

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ



**Київ
ЦУЛ 2007**

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

Видання 3-тє, перероблене та доповнене

*За редакцією доктора економічних наук, професора,
академіка АЕН України Козака Ю.Г.,
доцента Логвінової Н.С.,
кандидата економічних наук,
доцента Ковалевського В.В.*

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*

**Київ
ЦУЛ 2007**

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.9(О)26.я73
М 58

Гриф надано Міністерством освіти і науки України
(Лист № 14/18.2 – 2343)

Рецензенти:

Ю.В. Макогон – доктор економічних наук, професор, академік АЕН України, завідувач кафедри “Міжнародна економіка” Донецького національного університету.

С.А.Єрохін – доктор економічних наук, професор, президент Національної Академії Управління

А.Г. Ахламов – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економічної та фінансової політики Одеського регіонального інституту державного управління НАДУ при Президентіві України.

Автори:

Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В, Левицький М.А., Воронова О.В., Осипов В.М., Граматик Ю.І., Заєць М.А., Баєва В.В., Барановська М.І., Семенцов М.В., Чистов Ю.І., Булавко Н.А.

Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В

Міжнародні фінанси: Навчальний посібник. Видання 3-тє, перероб. та доп.
– Київ: Центр учбовової літератури, 2007 - 640 с.

У книзі йдеться про сутність міжнародних фінансів, закономірностях розвитку світової валютно-фінансової системи. Особливий наголос, у третьому виданні посібника, робиться на висвітленні питань щодо функціонування міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації, оподаткування в системі міжнародних відносин, особливостей міжнародного фінансового менеджменту.

Призначена для викладачів і студентів економічних вузів, фахівців-практиків у галузі міжнародних фінансових відносин.

ISBN 966-364-402-8

©Козак Ю.Г.,
Логвінова Н.С.,
Ковалевський В.В.
©ЦУЛ, 2007

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	6
ЧАСТИНА I. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ ТА СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА.....	8
РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ.....	8
1.1. Міжнародні фінанси у сучасній світогосподарській системі.....	8
1.2. Становлення світового фінансового ринку.....	11
1.3. Світова фінансова система	21
1.4. Світові фінансові центри.....	26
1.5. Офшорні зони в системі світових фінансових центрів.....	29
РОЗДІЛ 2. СВІТОВА ВАЛЮТНА СИСТЕМА.....	72
2.1. Сутність валюти та валютного курсу.....	72
2.2. Розрахункові види валютних курсів.....	76
2.3. Крос-курс та тристоронній арбітраж.....	79
2.4. Види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості.....	80
2.5. Попит та пропозиція на іноземну валюту.....	86
2.6. Залежність цін від зміни валютного курсу.....	89
2.7. Чинники, що впливають на валютний курс.....	90
2.8. Прогнозування валютного курсу.....	92
2.9. Еволюція світової валютної системи.....	99
РОЗДІЛ 3. ВАЛЮТНІ ВІДНОСИНИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС.....	108
3.1. Сутність міжнародних розрахунків.....	108
3.2. Платіжний баланс та його структура.....	113
3.3. Балансування статей платіжного балансу.....	124
3.4. Конвертованість національної валюти.....	129
ЧАСТИНА II. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ РИНКИ.....	138
РОЗДІЛ 4. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК.....	138
4.1. Сутність міжнародного валютного ринку.....	138
4.2. Угоди на міжнародному валютному ринку.....	141
4.3. Урядове втручання в діяльність валютних ринків.....	153
4.4. Ринок євровалют.....	155
РОЗДІЛ 5. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК.....	161
5.1. Сутність міжнародного кредиту.....	161
5.2. Валютно-фінансові умови міжнародного кредиту.....	171

5.3. Ринок єврокредитів.....	177
5.4. Міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються.....	180
5.5. Міжнародна заборгованість.....	188
РОЗДІЛ 6. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	198
6.1. Сутність фондового ринку та ринку цінних паперів.....	198
6.2. Етапи та тенденції розвитку світового фондового ринку.....	206
6.3. Класифікація цінних паперів.....	211
6.4. Міжнародний ринок титулів власності.....	213
6.5. Міжнародний ринок облігацій.....	228
6.6. Міжнародний ринок фінансових деривативів.....	235
6.7. Первинний та вторинний ринок цінних паперів.....	243
ЧАСТИНА III. ОПОДАТКУВАННЯ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН.....	272
РОЗДІЛ 7. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ОПОДАТКУВАННЯ.....	272
7.1. Загальні риси та специфіка оподаткування в різних країнах світу.....	272
7.2. Міжнародне подвійне оподаткування та шляхи його врегулювання.....	289
РОЗДІЛ 8. ОФШОРНІ ЦЕНТРИ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНОГО ОПОДАТКУВАННЯ.....	301
8.1. Втеча від податків та ухилення від них.....	301
8.2. Основні методи, які обмежують операції через офшорні центри.....	310
РОЗДІЛ 9. ОФШОРНІ ЦЕНТРИ І ВІДМИВАННЯ “БРУД- НИХ” ГРОШЕЙ.....	323
9.1. Поняття “брудні гроші”. Відмивання “брудних” грошей як процес.....	323
9.2. Розпізнавання операцій, пов’язаних з відмиванням “брудних” грошей.....	353
9.3. Основні шляхи і методи протидії відмиванню “брудних” грошей.....	369
ЧАСТИНА IV. СПЕЦИФІКА ПРОБЛЕМ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	425
РОЗДІЛ 10. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	425

10.1. Поняття та основні функції міжнародного фінансового менеджменту.....	425
10.2. Фінансовий менеджмент ТНК. Особливості інвестиційної діяльності.....	428
10.3. Специфіка зовнішнього середовища, прийняття рішень щодо ефективного розподілу фінансових коштів та їх збільшення.....	444
РОЗДІЛ 11. ЗАГАЛЬНІ НАПРЯМИ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	452
11.1. Капітальне бюджетування.....	452
11.2. Управління портфелем зарубіжних цінних паперів.....	455
11.3 Чинна капітальна політика.....	459
11.4 Транснаціональне фінансування.....	464
11.5. Фінансування міжнародної торгівлі.....	467
11.6. Дивідендна політика корпорації.....	473
РОЗДІЛ 12. РИЗИКИ В МІЖНАРОДНОМУ КОНТЕКСТІ.....	477
12.1. Управління валютним ризиком.....	477
12.2. Ризики при прийнятті рішень про ПІІ.....	487
12.3. Управління політичним ризиком.....	492
ТЕСТИ.....	494
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	513
ДОДАТКИ.....	517

ПЕРЕДМОВА

Важливою особливістю сучасності є зростання взаємозалежності економік різних країн, перехід від інтернаціоналізації господарського життя до глобалізації виробничих процесів і фінансового середовища.

Найважливішим елементом світової економіки, який найбільш вагомо відчуває глобалізацію, є світовий фінансовий сектор. Він являє собою глобальну систему акумулювання фінансових ресурсів з розподілом та перерозподілом між світовими господарюючими суб'єктами на принципах конкуренції, яка також набула глобального характеру. Фінансові сфери, які раніше відзначались чіткою індивідуальністю (валютні, кредитні ринки, ринки цінних паперів, фінансовий менеджмент, оподаткування), все більше стають інтегрованими, дякуючи введенню нових фінансових інструментів, інноваційної фінансової техніки і багатонаціонального підходу до прийняття рішень із питань фінансового управління.

Внаслідок сучасних глобалізаційних процесів, зростання ринку євровалют, розвитку спільного європейського ринку, посилення ролі ТНК, міжнародної кризи заборгованості змінюється світове фінансове середовище.

Виходячи з цього метою навчального посібника є систематизація та узагальнення закономірностей, умов, принципів, процесів, що здійснюються у світовому фінансовому середовищі.

Міжнародні фінанси є нормативною дисципліною у підготовці навчальними закладами України фахівців з економічних спеціальностей. Отримання фахівцями теоретико–методологічних знань у сфері міжнародних фінансових відносин буде істотно сприяти розбудові в Україні відкритої ринкової економіки, інтеграції її у світовий економічний простір.

Розгляд комплексу питань щодо функціонування та розвитку системи міжнародних фінансів зумовлює структуру запропонованого навчального посібника. Він складається із чотирьох частин.

Частина I присвячена висвітленню ролі міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі, становленню світової фінансової системи та світового фінансового ринку, особливостям світової валютної системи та валютних відносин.

У частині II докладно розглядається діяльність міжнародних валютних, кредитних ринків, ринків цінних паперів. З'ясовуються передумови та перспективи участі України в міжнародних фінансових ринках.

У частині III значну увагу приділено аналізу тенденцій розвитку та функціонування системи міжнародного оподаткування, відмінностям у системах оподаткування різних держав світу, проблемам міжнародного оподаткування у зв'язку з відмиванням “брудних” грошей і міжнародною організованою злочинністю.

Частина IV присвячена проблемам міжнародного фінансового менеджменту. Висвітлюється сутність та особливості фінансового менеджменту транснаціональних корпорацій, їх інвестиційна діяльність. Розглядаються загальні напрями міжнародного фінансового менеджменту, підходи до управління пов'язаними з ними ризиками.

Даний навчальний посібник є третім виданням, головною відмінністю якого є більш детальне розкриття окремих тем, вміщення нових таблиць, схем, додатків, контрольних запитань та тестів для самоперевірки. У підготовці посібника брали участь аспіранти та здобувачі: О.С. Кіро, І.О. Уханова, Л.П. Апостолук, О.А. Єрмакова, Ю.О. Борейко, О.С. Гуменюк, Т.О. Полоз, Д.В. Бабенко.

При формуванні змісту навчального посібника були використані праці провідних зарубіжних та вітчизняних вчених у галузі міжнародних фінансів, які містяться у списку літератури.

ЧАСТИНА I

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ ТА СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА

РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

Ключові терміни: міжнародні фінанси, світовий фінансовий ринок, міжнародні фінансові потоки, євроринок, євровалюта, міжнародні фінансові операції, світова фінансова система, фінансова глобалізація, світові фінансові центри, офшорні зони.

1.1. Міжнародні фінанси у сучасній світогосподарській системі

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

Під грошовими коштами, коли мова йде про фінанси, розуміють не просто гроші, а гроші як капітал, тобто вартість, яка приносить додаткову вартість (прибуток). Капітал – це рух, постійна зміна форм у кругообігу, який проходить три стадії: грошову, продуктивну, товарну. Так ось, фінанси – це грошовий капітал, потік грошових коштів, які обслуговують обіг капіталу. Якщо гроші є загальним еквівалентом, за допомогою якого насамперед вимірюються затрати праці, то фінанси – економічний інструмент.

Визначення міжнародних фінансів як сукупності грошових відносин, які складаються у ході (з приводу) економічних угод, - торговельних, валютних, інвестиційних – між резидентами даної країни і резидентами іноземних держав, не можна вважати вичерпним. Воно не відображає усі істотні особливості, які породжуються сукупністю умов за межами компаній (тобто зовнішнім середовищем міжнародного бізнесу), які на практиці впливають на їх діяльність.

Ця специфіка полягає в тому, що дії у сфері міжнародних фінансів пов'язані з низкою часових та просторових чинників ринку (валютного, кредитного, інвестиційного, політичного), що викликаються невизначеністю і коливанням обмінних курсів цінних паперів, відмінністю порівняльних темпів інфляції та рівнів відсоткових ставок в різних країнах, невизначеністю економічної політики тієї чи іншої країни. Невизначеність і підвищений ризик посилюються тим, що фірма, яка працює на міжнародному рівні,

майже не впливає на ділову сферу, в якій їй доводиться діяти. Відтак у міжнародному бізнесі при виборі альтернативних варіантів фінансових рішень не можна обійтись без аналізу впливу на вартість майбутніх витрат і доходів часу (строків комерційних угод), простору (територіальної віддаленості) та невизначеності, зумовленої необхідністю роботи з великим числом валют, урахування відмінності відсоткових ставок і темпів інфляції, законів бізнесу і політичних систем у багатьох країнах.

Ця особливість міжнародних фінансів відображається в наступному визначенні. Міжнародні фінанси як предмет особливої дисципліни відображають економічну сукупність часу і невизначеності стосовно рішень, які торкаються декількох різних країн, з урахуванням того, що кожна суверенна країна має свою власну валюту, свої закони бізнесу і свої політичні системи.

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

- світова валютна система, яку характеризують такі складові як національні та резервні валюти, міжнародні колективні валюти, умови взаємної конвертованості, валютний паритет, валютний курс, національні та міжнародні механізми регулювання валютних курсів;
- міжнародні розрахунки, які обслуговують рух товарів, факторів виробництва, фінансових інструментів, а також платіжний баланс, у якому відображаються всі операції, пов'язані з міжнародними розрахунками;
- міжнародні фінансові ринки та механізми торгівлі конкретними фінансовими інструментами – валютою, кредитами, цінними паперами;
- міжнародне оподаткування, як метод мобілізації фондів грошових коштів;
- міжнародний фінансовий менеджмент ТНК, головне місце у якому приділяється міжнародному інвестуванню, управлінню ризиками, транснаціональному фінансуванню тощо (рис. 1.1)

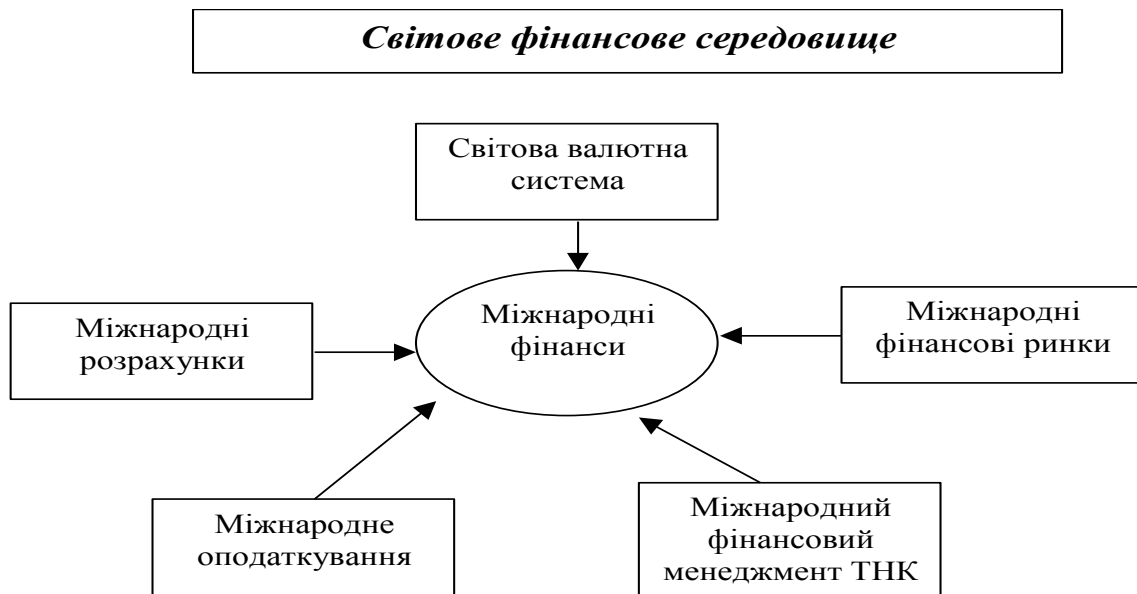


Рис. 1.1. Складові міжнародних фінансів

До головних функцій міжнародних фінансів відносяться:

- розподільча функція, сутність якої полягає у тому, що через механізм міжнародних фінансів здійснюється грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту. Внаслідок існування міжнародних фінансів створюються, розподіляються і використовуються грошові фонди, забезпечуються різні потреби світового господарства. Розподільча функція покликана сприяти організації збалансованого й ефективного світового виробництва, розвитку у всіх галузях світової економіки з метою найбільш повного задоволення потреб світового співтовариства;
- контролююча функція, сутність якої в загальному вигляді полягає у здійсненні контролю за виробництвом та розподілом світового суспільного продукту у грошовій формі шляхом обліку та аналізу його руху. Результатом реалізації цієї функції є прийняття рішень щодо міжнародних фінансів, розробки поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики;
- регулююча функція, яка пов'язана із втручання міжнародних валютно-кредитних та фінансових організацій за допомогою фінансів у процес відтворення;
- стабілізуюча функція, сутність якої полягає у створенні у світогосподарській системі стабільних умов для економічних та соціальних відносин.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на міжнародних фінансових ринках і являють собою діяльність по вирішенню завдань з організа-

ції та управління грошовими відносинами, що виникають при формуванні та використанні відповідних коштів у рамках світового фінансового середовища. Основними міжнародними фінансовими операціями є: операції з переказу грошей, операції з капіталом, інвестиційні та спекулятивні операції.

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

До компетенції міжнародних фінансів належать:

- аналіз фінансової сфери у світовому масштабі;
- визначення взаємодії фінансових операцій на світовому рівні та розгляд міжнародних фінансових операцій як безперервний процес з постійними змінами;
- розробка нових фінансових методів, що впливає на регіональні фінансові системи та сприяє їх інтеграції;
- аналіз фінансової діяльності на різних рівнях: національному, регіональному, глобальному [65, с. 3].

Міжнародні фінанси сприяють інтернаціоналізації системи суспільно-економічних та грошових відносин з приводу акумулювання, розподілу і перерозподілу інтернаціоналізованих фінансових ресурсів та міжнародних фінансових потоків. Вплив міжнародних фінансових відносин на розвиток світових господарських зв'язків здійснюється через інтернаціоналізацію всієї сукупності структурних ланок торгівлі, системи валютних та кредитних відносин, механізму цінних паперів та інвестицій. На цій основі формуються пропорції міжнародного обміну, тобто досягається внутрішня єдність компонентів світового ринку, а також єдина система міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин.

1.2. Становлення світового фінансового ринку

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

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

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

Типи міжнародних фінансових потоків можна класифікувати за такими ознаками: вид економічної діяльності згідно зі структурою платіжного балансу, економічні взаємовідносини між нерезидентами, строки виконання фінансових операцій, форма власності щодо джерел фінансових потоків (рис. 1.2) [39, с. 88; 64, с. 12].

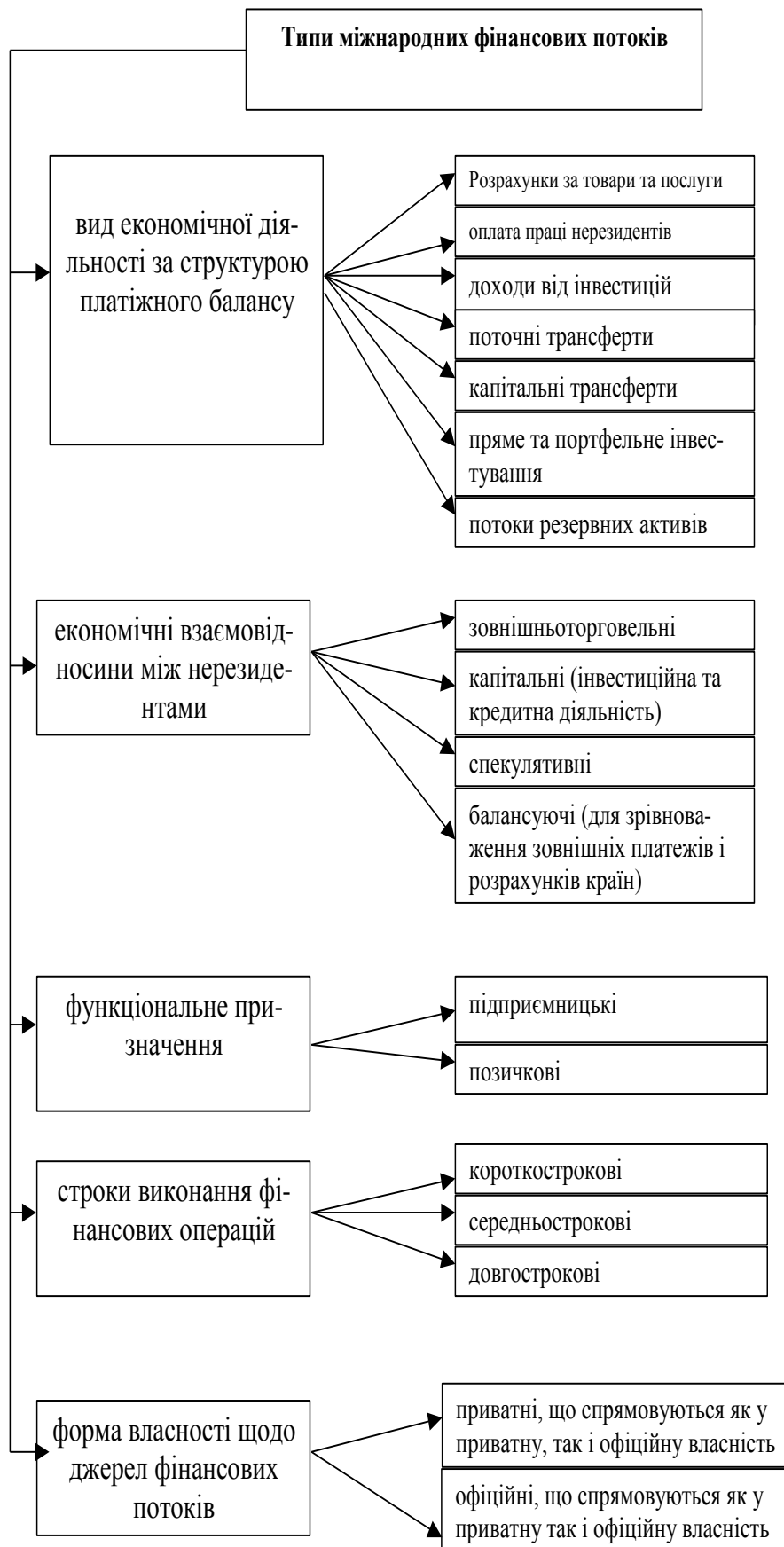


Рис. 1.2. Типи міжнародних фінансових потоків

Основними каналами руху фінансових потоків є:

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

Обсяг та напрями фінансових потоків залежать від різних чинників.

До них, належать:

- 1) стан світової економіки. Економічні спади в промислово розвинутих країнах, як правило, викликають спади у темпах зростання обсягів світової торгівлі і навпаки. Так, економічний розвиток країн світу у останні роки, особливо країн, що розвиваються, призвів до щорічного зростання світового ВВП, обсягів світової торгівлі (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Динаміка розвитку основних показників
світової економіки (% до попереднього року)**

Показники	Роки				
	2002	2003	2004	2005	2006
1. Реальний ВВП					
Світ у цілому	1,7	2,7	4,0	3,2	3,2
Країни ОЕСР	1,3	2,0	3,5	2,6	2,6
Країни ЕС	0,9	0,5	1,8	2,1	2,3
Японія	-0,3	2,5	4,3	1,8	1,6
США	1,9	3,0	4,3	3,2	3,3
Країни Східної Азії та Тихоокеанського регіону	6,7	7,9	7,8	7,1	6,6
Країни Європи за Центр. Азії	4,6	5,9	7,0	5,6	5,0
Країни Лат. Америки та Карибського басейну	-0,6	1,6	4,7	3,7	3,7
Країни Близь. та Серед. Сходу, та Північ. Африки	3,2	5,7	4,7	4,7	4,5
Країни Південної Азії	4,6	7,5	6,0	6,3	6,0
Країни Південної Африки	3,1	3,0	3,2	3,6	3,7
2. Обсяг світової торгівлі	3,7	5,5	10,2	8,4	7,8
3. Ціни на споживчі товари					
Країни "великої сімки"	1,0	1,6	1,7	1,4	1,2
США	1,6	2,3	2,7	2,2	1,7

Джерело: [13, с. 1-5]

Приріст економіки країн світу у цілому становить 6,1%, що є найвищим показником за останні 30 років. На світову загальногосподарчу кон'юнктуру перш за все вплинули: економічний бум у Китаї, головним фактором чого, за думкою експертів Світового банку, стали переваги, одержані країною після її вступу до СОТ; збільшення китайського імпорту більш ніж на 30% стимулювало зростання економіки сусідніх країн Східної Азії; поліпшення стану економіки США (завдяки збільшенню інвестицій та споживчих видатків), Японії (завдяки росту експорту, що було викликано збільшенням попиту у країнах, що розвиваються), країн Близького та Середнього Сходу (завдяки значному росту доходів від експорту нафти);

- 2) зниження торговельних бар'єрів;
- 3) різні темпи економічного розвитку країн (синхронність чи асинхронність в економіках провідних країн);
- 4) структурна перебудова економіки тієї чи іншої країни. Так, серед структурних змін в економіці країн, що розвиваються, найбільш значущим зрушенням у 2002-2005 р.р. було зниження ролі сільського господарства як джерела доходу та росту зайнятості. У країнах, що розвиваються, Східної Азії та Тихоокеанського регіону частка сільського господарства у ВВП знизилася, у той час як частка промисловості та послуг зросла. Однак на частку послуг у цих країнах припадає ще менш 40% ВВП, а у розвинутих державах цього регіону даний показник складає 65%. Знижується також кількість зайнятих у сільському господарстві: у країнах Південної Азії вона, зменшилась з 40% у 1982 р. до 27% у 2004 р.; у країнах Латинської Америки та Карибського басейну з 14,4 до 10,6% відповідно. У країнах Центральної та Східної Європи з перехідною економікою структурні зрушення стосуються втрати промисловістю домінуючої ролі в економіці. Ця ніша була швидко зайнята послугами [13, с. 5];
- 5) диференційований розрив темпів інфляції та рівня відсоткових ставок. Так, згідно оцінці експертів Світового банку, збільшення відсоткових ставок США по довгостроковим кредитам на 200 відсоткових пунктів може привести до зниження темпів приросту світового ВВП у короткостроковій та довгостроковій перспективі близько на 0,5% на рік. Зростання відсоткових ставок значно збільшить вартість обслуговування зовнішнього боргу країн, що розвиваються. Зріст відтоку капіталу з цих країн може викликати різне знецінення їх національних валют. Для підтримки стабільності ситуації уряди повинні будуть скоротити імпорт, споживання, ін-

вестиції, у результаті чого темпи їх економічного зростання знизяться [13, с. 6];

- б) випереджаюче зростання міжнародного руху капіталу у порівнянні з міжнародною торгівлею. Це відбивається на розмірах міжнародних фінансових ринків;
- 7) перехід промислово розвинутих країн від трудоємного до наукоємного виробництва;
- 8) зростання диверсифікації діяльності ТНК, у тому числі міжнародного інвестування у спільні підприємства. Спільні підприємства знижують необхідність відправлення продукції з однієї країни до іншої. Це знижує обсяги міжнародної торгівлі, але збільшує міжнародні інвестиції. Крім того, ТНК здійснюють масштабне перенесення за рубіж низькотехнологічні виробництва;
- 9) зростання дефіцитів платіжних балансів у наслідок незбалансованості міжнародних розрахунків.

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

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

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

Світовий фінансовий ринок традиційно поділяється на міжнародні валютні ринки, міжнародні ринки боргових зобов'язань, міжнародні ринки цінних паперів, кожний з яких включає євроринок (ринки єродипозитів, єврокредитів, євроакцій, єврооблігацій, євровекселів та ін.) [6, с. 25; 25, с. 158-179; 27, с. 387; 36, с. 45; 39, с. 53]. Спрощена структура світового фінансового ринку наведена на рис. 1.3.

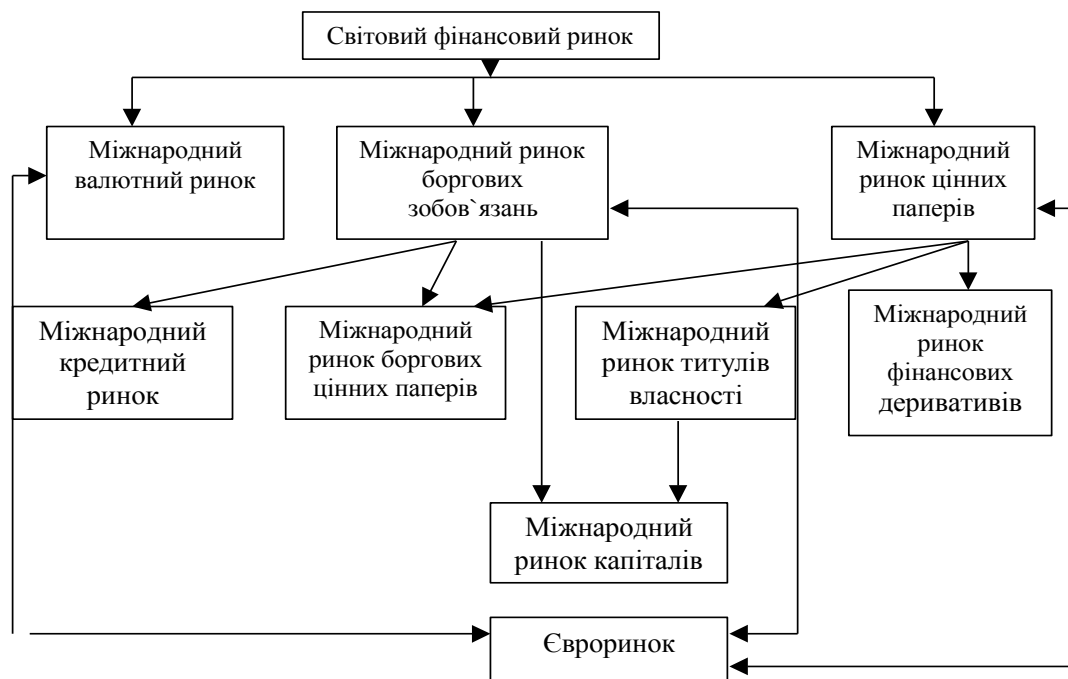


Рис. 1.3. Структура та взаємозв'язок складових світового фінансового ринку

Структура світового фінансового ринку дуже складна і між його складовими не завжди можна провести чітку межу. Так, міжнародний ринок облігацій за одними критеріями є елементом міжнародного ринку цінних паперів, а за другими – міжнародного ринку боргових зобов'язань; міжнародний ринок титулів власності водночас є елементом міжнародного ринку цінних паперів та міжнародного ринку капіталів.

Світовий фінансовий ринок вперше з'явився у 1950-х роках у формі ринку євровалют. На його подальший розвиток вплинули такі події:

- у 1960-х роках: швидке економічне зростання Японії, що надало нові можливості для бізнесу на Далекому Сході;
- у 1970-х роках: світова фінансова криза (1971 і 1973 рр.), що призвела до краху Бреттон-Вудської системи і перехід від системи фіксованих до системи плаваючих валютних курсів; нафтові кризи (1974 і 1979 рр.), які були викликані підвищенням цін на нафту ОПЕК (Організація країн-експортерів нафти); банківська криза у США (1979 р.), яка призвела до загального підвищення відсоткових ставок і поставила на межу банкрутства багато країн, що розвиваються (одержувачів приватних банківських кредитів);
- у 1980-х роках: процес лібералізації національних ринків капіталу індустриальних країн. Він стимулював швидке зростання міжнародного руху капіталу, який інтегрував національні ринки капіталу і ринок євровалют для створення єдиного глобального фінансового ринку. (Японія перетворюється на провідну міжнародно-

дну фінансову силу і джерело світового капіталу. У 1987 р. підписання „Великою сімкою” Луврської угоди, згідно з якою підтримується долар США, який падав, штучно підтримуючи обмінний курс своїх валют по відношенню до долару у вузьких межах коливання. Країни ЄЕС у 1987 р. приймають єдиний Європейський акт, яким передбачалося створення у 1992 р. у Європі уніфікованого ринку).

Поява проблем обслуговування боргу країнами, що розвиваються (початок світової боргової кризи 1982 р.);

- у 1990-х роках: зміна політичних систем у східноєвропейських комуністичних країнах (1989 -1990 рр.) і перехід до ринкової економіки;
 - поява після 1992 р. уніфікованого європейського ринку;
 - набуття чинності у 1993 р. Північно-Американською угодою про вільну торгівлю (НАФТА). Прискорення регіонального розвитку у США;
 - лібералізація торгівлі. Створення у 1994 р. Світової організації торгівлі;
 - фінансові кризи. У Мексиці (1994-1995 рр.) фінансова криза поставила країну на межу суверенного дефолту і загрожувала поширенням на інші країни Латинської Америки. Внаслідок фінансової кризи у 1997 – 1998 рр. у Південно-Східній Азії, Бразилії, Росії та інших країнах девальвувала більшість національних валют азійського регіону, а також змінилася кон'юнктура валютних і фондових ринків;
 - запровадження у 1999 р. країнами ЄС спільної валюти (євро) та проведення спільної грошової політики;
- у 2000 р.: злиття Паризької, Амстердамської та Бельгійської фондових бірж, створення Euronext – найбільшого за обсягами торговельного фондового ринку в євроні; оприлюднення намірів про злиття двох найпотужніших європейських бірж – Лондонської та Франкфуртської у „Ай-Ікс”. Об'єднальні процеси допомагають фондовому ринку ЄС подолати роздрібненість та посилити конкурентні позиції;
- після 2005 року динаміку світових фінансових ринків визначають розміри відсоткових ставок у США та Європі, диференціація між якими зростає, високі ціни на нафту, зниження курсу долара. Невизначеність відсоткових ставок та подальшої динаміки фінансових ринків не дає можливості передбачити ступінь ризиків (кредитних, валютних). В цих умовах інвестори вважають за краще вклади свої кошти у ринки, що розвиваються. Найбільший попит починають мати облігації Бразилії та Росії. Наслідком різкого зниження курсу національної валюти США є те, що країни, що розвиваються, які накопичили великі валютні резерви, несуть

значні збитки. Загальний обсяг іноземних валютних резервів країн, що розвиваються, у 2003 р., за даними Світового банку, зріс на 292 млрд дол., в 2004 р. – на 378 млрд дол. Більша частина валютних резервів країн, що розвиваються, які к початку 2005 р. досягли 1,6 трлн. дол., припадає на частку країн Азії (при цьому питома вага Китаю складає близько 40% загальної суми). 70% цих валютних резервів міститься у доларах, тому що країни мають на меті захищати свою економіку від різких коливань на світових фінансових ринках [12, с. 16].

Призначення фінансових ринків полягає в тому, щоб забезпечити ефективний розподіл наявного обсягу вільного капіталу між кінцевими споживачами (інвесторами). Фінансові ринки і є саме тим механізмом, який для укладення угод зводить тих, хто пропонує гроші, з тими, хто їх шукає. Для збільшення ефективності розподілу вільних грошових коштів існують фінансові інститути — посередники між кредиторами і кінцевими позичальниками. Вони (інститути) на професійній основі пропонують послуги щодо поєднання попиту і пропозиції на капітал фірмам, громадянам, урядам і функціонують у певному правовому і податковому просторі. Слід звернути увагу на те, що під фінансовими інститутами, у вузькому значенні слова, розуміють фінансові організації, а в широкому — нормативний порядок, систему проведення валютно-фінансових операцій цими організаціями.

Сучасний світовий фінансовий ринок характеризується:

- значним обсягом фінансових ресурсів та операцій, які здійснюються цілодобово, у більшості своїй уніфіковані і до яких залучаються суб`єкти з високим рейтингом;
- скасуванням обмежень на фінансові потоки через національні кордони, таких, як контроль капіталів та обмеження обігу іноземних валют. Наприклад, країни ОЕСР лібералізували майже всі види руху капіталу, включаючи короткострокові операції, здійснювані підприємствами та фізичними особами відповідно до “Кодексу про лібералізацію руху капіталу”, що діє на території країн – членів ОЕСР;
- високим рівнем використання інформаційних технологій, які зменшують вартість трансакцій між країнами;
- застосуванням різноманітних фінансових інструментів.

Міжнародні потоки капіталів перевищують міжнародні потоки товарів і послуг. Їх обсяг більш ніж у 5 разів перевищує обсяг світової торгівлі. Внаслідок того, що кошти переміщуються швидше по відношенню до змін у відсоткових ставках та курсах іноземних валют, міжнародна мобільність капіталу інтенсифікує нестійкість валютних курсів. Валютні курси стали більш мінливими до національної макроекономічної політики. Висока мобільність капіталу призвела до посилення взаємозалежності національних

економік, послабила автономію національних політик, незважаючи на існування плаваючих валютних курсів.

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

1. Створення валютних блоків навколо провідних валют світу.

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

На створення валютних блоків впливають чинники:

- торговельні (країна, що очолює блок, виступає головним торговельним партнером інших країн, які його утворюють);
- фінансові (більшість країн-членів блоку є боржниками або країни, яка очолює блок, або третіх країн, або мають взаємну заборгованість);
- економічні (країна, що очолює блок, найбільш індустріально розвинута);
- політичні, які склалися історично і міцно зв'язували країни-учасниці валютного блоку.

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

Доларовий валютний блок було створено в 1933 р. До нього ввійшли економічно залежні від США країни Латинської Америки та Канади. Нині деякі країни цього блоку (Еквадор, Панама) відмовляються від національної валюти і визнають долар США в якості законного платіжного засобу.

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

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

2. Змінюється структура фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектору - корпоративних цінних паперів та їх похідних.

Валюта, як інструмент фінансового ринку, втрачає самостійне значення. Так, на протязі 1990-2005 рр. щоденний обіг операцій на світовому валютному ринку зріс у 2,3 рази (з 880 млрд до 2000 млрд дол.), на ринку облігацій – у 5 разів (зі 190 млрд до 950 млрд дол.) [83].

Спостерігається швидке зростання сектору корпоративних цінних паперів.

3. Фондові ринки є головним структуроутворюючим чинником фінансового сектору. Банківський сектор поступає роль механізму перерозподілу фінансових коштів фондовому ринку. Так, по даним „Файненшл тайм” банківські кредити склали лише 25 % коштів, які були залучені бізнесом та урядами у всьому світі.

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

Для нових промислових компаній емісія цінних паперів є основним засобом мобілізації фінансових коштів (інвестиційних ресурсів). Завдяки подальшому удосконаленню функціонування фінансового ринку його механізми все більш забезпечують перерозподіл коштів на користь найбільш прибуткових та перспективних компаній. Так в США 60% всього обсягу щорічних інвестицій в економіку вкладається в компанії, які зв'язані з інформаційними технологіями.

Фондовий ринок перетворюється у каталізатор НТП у реальному секторі і забезпечує зростання продуктивності праці. Найбільший попит на фондовому ринку мають акції компаній, які пов'язані з інтернет-технологіями, що розробляють сучасні засоби комунікацій і програми забезпечення інформаційних систем, компаній таких напрямків як біотехнологія, фармацевтика, генна інженерія тощо.

5. Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій, які стирають національні кордони і активно сприяють установленню безпосередніх зв'язків між інвесторами й емітентами незалежно від їх національної незалежності.

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

7. Різке збільшення і домінування на світових фінансових ринках спекулятивних операцій, на частину котрих приходиться понад 95% усіх фінансових угод. Це створило сприятливі підстави для відмивання незаконного отримання доходів та криміналізації фінансових ринків. Міжнародний кримінал, за даними ООН, щороку відмиває близько 600 млрд доларів. Оскільки обсяги і швидкість зростання тіньової економіки прийняли погрозові розміри, розвинуті країни, що об'єднані в ОЕСР оголосили їй війну. Була створена спеціальна фінансова комісія з проблем відмивання капіталів (ФАТФ), до якої увійшли 26 країн-членів ОЕСР та декілька великих міжнародних організацій. Комісія випустила базові 40 Рекомендацій, які встановлюють загальні рамки боротьби з відмиванням грошей.

1.3. Світова фінансова система

Сукупність фінансових ринків та фінансових інститутів (установ), що функціонують у правовому й податковому середовищі міжнародного бізнесу, створюють світову фінансову систему (рис. 1.4).

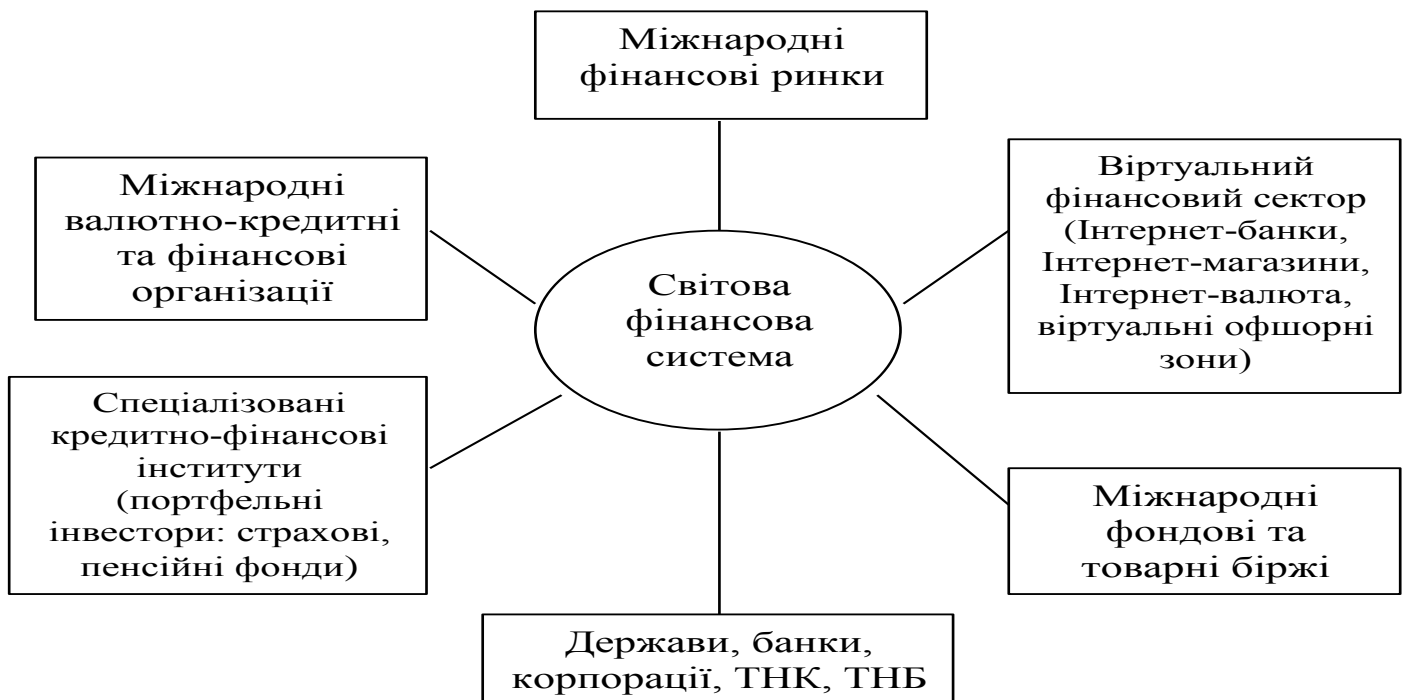


Рис. 1.4 Основні компоненти світової фінансової системи

До учасників світової фінансової системи, які опосередковують основну частину міжнародних фінансових потоків належать:

- національні учасники – корпорації, банки, спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, у тому числі страхові та пенсійні компанії, фондові та товарні біржі, держава;
- міжнародні учасники – міжнародні корпорації, ТНК, міжнародні банки, ТНБ, спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, великі фондові та товарні біржі, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

Центральна роль на світовому фінансовому ринку належать комерційні банкам саме завдяки широкій сфері їх фінансової діяльності. Зобов'язання банку в основному складаються з депозитів з різними строками, активами: позики (корпораціями і державами), депозити в інших банках і облігації.

Корпорації (особливо ТНК) проводять операції щодо залучення іноземних джерел капіталу для фінансування своїх інвестицій: продаж акцій, позики, продаж боргових коштів корпорації на міжнародному ринку капіталу. Облігації корпорації, деноміновані не у валюті фінансового центру, в якому продаються, називаються єврооблігаціями.

Небанківські фінансові організації проводять операції диверсифікації своїх портфелів іноземних активів.

Центральні банки включені до світових фінансових ринків через посередництво валютної інтервенції. Державні органи позичають кошти за кордоном, випускають державні облігації. Уряди країн, що розвиваються, а також підприємства, які знаходяться у власності держави, беруть кредити в комерційних банках зарубіжних країн.

Сучасна світова фінансова система функціонує і розвивається в умовах фінансової глобалізації. Глобалізація – це об'єктивний процес інтеграції значної частини капіталу різних країн, посилення їх взаємозалежності. Рушійними силами фінансової глобалізації є поглиблення міжнародної фінансової інтеграції, формування системи міжнародних фінансових інститутів, розвиток фінансових інновацій.

Міжнародна фінансова інтеграція – це процес уніфікації фінансових послуг, банківських операцій; лібералізації митних процедур; уніфікації системи координування через міжнародні фінансово-кредитні установи, електронну систему платіжних засобів; рух до світової валютної системи з єдиними світовими грошми. За останні роки усунуті значні законодавчі обмеження на шляху руху капіталів. Фінансові ринки розвинутих країн об'єднались у глобальну фінансову систему, що дозволяє направляти все більш великі суми капіталу не лише в її економіку, але і економіку країн, що розвиваються, і країн перехідної економіки. Найбільші успіхи щодо фінансової інтеграції має Європейський союз. Його Концепція щодо єдиного фінансового простору включає:

- повну лібералізацію платежів та міграції капіталу;
- відкриття для компаній та фізичних осіб країн ЄС доступу до ринку банківських, строкових та інших фінансових послуг країн-партнерів;
- гармонізація банківського, податкового та іншого законодавства з інвестування;
- посилення контролю за діяльністю національних кредитно-фінансових інститутів та захист інтересів інвесторів;
- забезпечення гласності та прозорості діючих правових норм.

Лібералізація руху капіталу здійснювалася поступово і зайняла 30 років. Вона проводиться на основі низки директив. На початку 60-х років частково відмінили обмеження на прямі інвестиції, купівлю-продаж

нерухомості, а також купівлю та продаж акцій, які були допущені до обігу на біржах ЄС. Контроль за рухом короткострокового капіталу повністю зберігався за національною владою. У 1986 р. після підписання країнами-членами Єдиного європейського акту було відмінено обмеження на основні види капітальних операцій: довгострокове кредитування, зв'язане з торговельними угодами або наданням послуг за участю резидента; купівля-продаж цінних паперів на ринках третіх країн; розміщення на ринку капіталу однієї держави акцій, які випущені компанією іншої держави-члена ЄС. З 1990р. лібералізація поширюється на рух всіх інших видів капіталу, включаючи короткостроковий. Це означало повну відміну обмежень як відносно переказа коштів, які пов'язані з капітальними операціями, так і відносно укладання угод, які лежали в їх основі. В результаті резиденти будь якої країни-члена одержали можливість вільно здійснювати інвестування, позичкові та кредитні операції в рамках ЄС.

Регулюванню фінансових послуг приділяється велике значення. Сектор фінансових послуг має значний потенційний ринок і є важливим для підвищення ефективності економіки ЄС. Лібералізація та регулювання ринку фінансових послуг включає такі напрями:

- гармонізація основних правил та норм, які гарантують доходність та стабільність операцій у фінансовому секторі, захист споживачів послуг та забезпечення умов вільної конкуренції для всіх учасників ринку;
- забезпечення взаємного визнання діючих національних правил та прийняття за основу принцип "домашнього контролю" (в країні реєстрації компанії);
- введення правових норм, які забезпечують надання транскордонних послуг без необхідності заснування кредитної або фінансової компанії у кожній країні-члені, де намічається їх надання.

В ЄС вже є значний обсяг законодавства з цих питань. Тільки в банківській сфері Рада ЄС прийняла близько десяти директив. Згідно їм будь-який банк заснований в однієї з країн-членів може створювати дочірні банки та надавати послуги в інших країнах-членах на основі єдиної банківської ліцензії. Така ліцензія поширюється на традиційні депозитно-позичкові операції банків, лізинг, іпотеку, управління трастовими фондами, торгівлю цінними паперами. Установлен також мінімальні розмір капіталу, необхідний для заснування банку, вимоги щодо рівня ліквідності, процедури ведення звітності тощо.

В сфері страхових послуг повністю лібералізована діяльність по страхуванню промислових компаній від ризиків, пов'язаних з експлуатацією нерухомого майна та устаткування. Прийнято ряд дирек-

тив щодо страхування транспортних засобів та операцій приватних осіб. Страхові компанії країн ЄС можуть запропонувати свої послуги у будь-якій країні-члені, не проходячи там процедури заснування.

Сформован єдиний ринок цінних паперів на базі фондових бірж ЄС. Головна мета цієї роботи – ліквідація відокремленості національних фондових бірж і створення єдиної системи торгівлі цінними паперами, які мають обіг на міжнародних ринках.

Вже зняти обмеження щодо інвестиційної діяльності пенсійних фондів, проводиться ліквідація податкових бар'єрів.

Формування єдиного фінансового ринку ЄС призвело до зростання інтенсивності внутрірегіональної міграції капіталу. Внаслідок цього співвідношення валових транскордонних потоків приватного капіталу (сума ввозу та вивозу капіталу, у тому числі прями, портфельні та інші інвестиції) і ВВП в країнах ЄС по оцінці Світового банку складає 40%, а по всім розвинутим країнам ця величина досягає 30% [52, с. 16].

Фінансова інтеграція з відкритістю фінансових ринків вигідна країнам:

- країнам пропонуються ширші джерела інвестиційного фінансування для доповнення внутрішніх заощаджень;
- відкриті ринки капіталу сприяють підвищенню ефективності внутрішніх фінансових інститутів і веденню обґрунтованої макроекономічної політики;
- зменшуючи фінансові обмеження, відкриті ринки капіталу дають країнам час для здійснення врегулювання платежів з метою виправлення дисбалансів, викликаних зовнішніми потрясіннями;
- країни-кредитори мають ширші можливості для диверсифікації інвестування й ризику;
- підтримується система багатосторонньої торгівлі, оскільки розширюється діапазон можливостей для диверсифікації портфелю цінних паперів і для ефективного розміщення глобальних заощаджень та інвестицій.

Сьогодні не існує єдиного способу вимірювання фінансової відкритості, але він має враховувати відмінності між жорсткістю контролю та типами трансакцій. Такий метод запропонован спеціалістами інституту Світового банку.

Вимір фінансової відкритості охоплює регулювання та/або обмеження як операцій з поточними рахунками, так і рахунками руху капіталу (всього 27 операцій, інформація про які міститься у щорічному звіті МВФ). В основі розрахунку індексу фінансової відкритості лежить п'ятирівнева шкала з діапазоном від 0 до 2 до кожного пункту, яка вказує

на ступінь відкритості (“0” – високий ступінь регулювання, а “2” – високий рівень лібералізації), визначений так:

- 0,0 – закони, норми, що накладають кількісні чи інші регуляційні обмеження на конкретну операцію (такі як ліцензування чи вимоги, щодо резервування), які означають повну заборону на проведення таких операцій;
- 0,5 – закони норми, що накладають кількісні чи інші регуляційні обмеження на конкретну операцію, які означають часткову заборону на проведення таких операцій;
- 1,0 – закони, норми, які вимагають, щоб проведення конкретної операції було схвалене органами влади, чи передбачають, за певних умов, її оподаткування у великих розмірах;
- 1,5 – закони, норми, які вимагають реєстрації, проте не обов’язково схвалення, конкретної операції органами влади а також, за певних умов, її оподаткування;
- 2,0 – жодні норми не вимагають схвалення чи реєстрації конкретної операції органами влади або ж звільнення її від передбаченого законодавством оподаткування.

Усунення бар’єрів між національними і міжнародними фінансовими ринками, вільне переміщення міжнародного капіталу з внутрішнього на світовий фінансовий ринок і навпаки, розвиток взаємозв’язків між цими секторами ринку є відмітними ознаками міжнародної фінансової інтеграції. В умовах фінансової інтеграції фінансові інститути засновують свої філії у головних фінансових центрах для виконання функцій запозичення, кредитування, інвестування та надання інших фінансових послуг. Фінансова інтеграція хоч і надає значні переваги як інвесторам, так і позичальникам, однак вони підлягають до ризику. Тому інвестори все більше орієнтуються на сектори світового ринку з підвищеною дохідністю і покидають регіони з жорстким регулюванням, низькою нормою прибутку, інтенсивнішою конкуренцією.

До системи міжнародних фінансових інститутів належать організації світового рівня (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку), регіональні фінансові інститути. Фінансові ресурси цих інститутів становлять значну частку потоків офіційної міжнародної допомоги.

Глобалізація фінансового ринку характеризується розвитком фінансових інновацій тобто створенням нових фінансових інструментів (євродоларові депозитні сертифікати, валютні свопи, єврооблігації з нульовим купоном, синдіковані кредити в єрвалюті, євроноти тощо) та технології. Технологічні інновації підвищують швидкість здійснення міжнародних фінансових операцій та їх обсяги. Телекомунікації допомагають банкам залучати заощадження з усього світу і направляти кошти позичальникам на умовах найвищого прибутку і найнижчих витрат. Че-

рез систему СВІФТ інвестиційні банки можуть укласти угоди як в облігаціях, так і в іноземній валюті. Комерційні банки можуть направляти акредитиви через електронні системи платежів зі своїх штаб-квартир у закордонні представництва.

Зростання потоків світового капіталу посилює фінансову конкуренцію між країнами, що впливає на скорочення втручання держави до функціонування внутрішніх фінансових ринків та приводить до лібералізації міжнародного руху капіталів. Таким чином, світова фінансова система стає практично незалежною від державного контролю і регулювання. Менше 30% ринку цінних паперів країн “сімки” контролюється державою чи підпорядковано державним інтересам. На світовому фінансовому ринку із країни в країну переміщується понад 3 трлн. дол. на місяць. Із них 2 трлн. дол. – це гроші, не контрольовані державою чи іншими офіційними інститутами [40, с. 14]. У приватного капіталу більше ресурсів ніж у центральних банків крупних розвинутих країн. Тому ситуацію на світовому фінансовому ринку визначає приватний капітал, а не національні уряди. Приватний капітал, за даними Міжнародного фінансового інституту, спрямовується переважно у країни з ринковою економікою, яка розвивається. Так, у 2004 р. приток приватного капіталу у 29 таких країн досяг 279 млрд дол., що удвічі більше, ніж у 2002 р. Особливо значний приток капіталу спостерігається у Китай, та Росію. Зростання надходжень у Китай пов'язано з очікуванням відмови від фіксованого курсу юаня долару та перехід до плаваючого валютного курсу, а у Росію – зацікавленістю російських банків в іноземних позиках з метою укріплення рубля. Позитивною характеристикою притоку приватного капіталу в країни з ринковою економікою, що розвивається, є те, що половина цих коштів представлена прямими інвестиціями, тобто вкладеннями у виробничі об'єкти, обладнання, розвиток підприємництва, а не портфельними інвестиціями у цінні папери.

Найкрупніші одержувачі приватних інвестицій у 2004 р. стали: АТР (146 млрд дол.), Європа (97 млрд дол.), Латинська Америка (26 млрд дол.), Африка та близький Схід (9,2 млрд дол.) [46, с. 20].

1.4. Світові фінансові центри

В операціях світового фінансового ринку беруть участь національні валютні, кредитні й фондові ринки, які тісно переплітаються з аналогічними світовими ринками. При цьому на основі величезних національних ринків, що виконують міжнародні операції, склались світові фінансові центри: Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Сінгапур, Гонконг, Багамські острови, Панама, Бахрейн та ін. У цих центрах зосереджені міжнародні банки, банківські консорціуми, фондові біржі, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні операції, а також операції з цінними паперами й золотом.

Світові фінансові центри виникають в тих країнах, де:

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

Найвпливовішими світовими фінансовими центрами є Лондон, Нью-Йорк, Токіо [30, с. 96-106; 39, с. 281-287; 65, с. 227-266].

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

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

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

Важливе місце посідає ринок цінних паперів, який зв'язує американські фінансові ринки з міжнародними фінансовими ринками. На Нью-Йоркській фондовій біржі обертаються акції 2768 компаній із загальною вартістю 19,8 трильйонів доларів. У 2004 р. щоденний обсяг торгів складав 46,1 білйонів доларів [77]. На цьому ринку представлено великий вибір фінансових інструментів: акції, облігації, акції пайових фондів, депозитарні розписки, боргові папери, що конвертуються, індекс-акції, форварди, свопи, варанти тощо.

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

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

Для Лондону характерним є домінування власне міжнародних складових над національними. Основою його фінансової могутності є не національний, а міжнародний валютний ринок і ринок позичкових капіталів. Однією з особливостей вважається здатність банків, бірж, вексельних маклерів швидко реагувати на будь яку нову ситуацію і фінансові інновації. Лондон в якості світового фінансового центру виділяють чотири ринки: золота, валют, коротко – і середньострокового кредитування, страхування.

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

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

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

Ринок банківських кредитів займає провідне місце у світі. У Лондоні розташована велика кількість іноземних банків, а англійські банки мають широку мережу своїх закордонних філій. Завдяки концентрації великих банків світу у Лондоні, цей фінансовий центр став головним з кредитних операцій, де позичальники можуть отримувати будь-які суми. Основним позичальником лондонського міжнародного кредитного ринку є Велика Британія. Англійські фірми та компанії одержують від американських банків в Лондоні у 4 рази більше іноземної валюти, ніж від клірингових англійських банків. Орієнтація лондонського міжнародного кредитного ринку на потреби Великої Британії обумовлює його спеціалізацію у галузі переважно коротко– і середньострокового кредитування. У сфері міжнародної торгівлі цінними паперами Лондон успішно конкурує з іншими ринками. Цьому сприяло перетворення у 1986 р. Лондонської фондової біржі у Міжнародну фондову біржу оснащену цілком комп'ютеризованою електронною системою біржових котирувань. Фондова біржа Лондону у міжнародній сфері відіграє роль котирувального центру.

Лондонська фондова біржа найінтернаціональніша фондова біржа у світі щодо кількості торгуючих на неї іноземних компаній: більше 445 міжнародних компаній із 63 країн мають лістинг у Лондоні. Біржа включає декілька ринків: ринок урядових цінних паперів, ринок акцій та облігацій місцевих фірм і компаній, ринок іноземних паперів, ринок південноафриканських золотопромислових компаній та ін.

Загальний обсяг торгів за участю міжнародних компаній перевищує обсяги провідних світових бірж, включаючи Нью-Йоркську фондову біржу. Середній обсяг торгів складає 199 тис угод щоденно, а середній денний оборот досягає 22,5 млрд дол. США [78].

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

- зростання випуску державних облігацій, що обумовило розвиток їх вторинного ринку;
- випуск іноземними позичальниками в Токіо облігацій в єнах, а пізніше – в іноземній валюті;
- лібералізація ринків єни та капіталу, що дало можливість іноземним банкам та компаніям з торгівлі цінними паперами активно працювати на ринку цінних паперів;
- збільшення іноземних капіталовкладень в японські облігації та акції;
- зростання відкритості грошового ринку. Найбільша активність іноземних учасників спостерігається на ринку онкольних позичок (це – короткостроковий комерційний кредит, який сплачується позичальником за першою вимогою кредитора), депозитних сертифікатів та короткострокових комерційних векселів.

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

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

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

Фінансові центри працюють цілодобово, керуючи рухом міжнародних фінансових потоків. Ефективність міжнародних валютно-кредитних і розрахункових операцій забезпечує Світова міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа, яка не визнає національних кордонів (СВІФТ). Основне її завдання полягає в передаванні будь-якої банківської й фінансової інформації на базі засобів обчислювальної техніки. Звичайні повідомлення передаються протягом 10 хвилин, термінові — 1 хвилини.

1.5. Офшорні зони в системі світових фінансових центрів

**Суть і основні
риси офшор-
них зон**

Серед фінансових центрів виділяють офшорні зони. Офшорні зони — це позанаціональні фінансові центри, які здійснюють значні обсяги кредитування й фінансування в валютах інших країн (євровалютах).

Для цих зон характерні:

- ліберальне валютно-кредитне законодавство, що захищає інтереси інвесторів, не накладаючи при цьому зайвих обмежень на фінансові інститути (низькі податки, незначне державне втручання);
- здійснення валютно-кредитних операцій в основному з іноземною для даної країни валютою;
- законодавчий допуск продажу валюти за офіційною ціною, коли офіційний обмінний курс нижчий від ринкового, і купівлі валюти, коли офіційний курс валюти вищий за ринковий.

Тепер розглянемо детальніше сутність, класифікацію, основні типи офшорних центрів, а також способи їх використання.

Існує багато термінів для позначення місць, у яких здійснюється вигідна — з погляду представників ділового світу — фінансово-підприємницька діяльність. У германомовних країнах їх називають податковими оазисами, у франкомовних — податковим раєм, а в англійськомовних — загальноприйнятим терміном для визначення подібних територій виступає таке поняття як “податкова гавань” (tax haven).

Однак останнім часом загальне поширення одержало поняття “прибережний фінансовий центр” (offshore financial centre), що став синонімом визначенню “податкової гавані”, чи, простіше кажучи, “офшорний центр”. У назву “прибережний” стосовно “податкового раю” кожен індивідуальний клієнт вкладає свій власний зміст. З погляду інтересу кожного з них, якщо існують більш вигідні податкові розпорядження і кредитні умови в сусідніх країнах або в далеко розташованих територіях, то для них ці місця стають “прибережними оазами”.

З самого початку необхідно застерегти від змішування понять “офшорний центр” і “вільна економічна зона”. Хоча у формально-логічному значенні можна розглядати офшорні центри як різновид чи як окремий випадок більш широкого поняття “вільна економічна зона” (тому що в них загальна “родова” ознака — низькі податки чи їхня повна відсутність), але в той же час між цими дефініціями існує істотна відмінність. Вона полягає в тому, що вільні економічні зони орієнтовані на залучення продуктивного капіталу (як іноземного, так і вітчизняного), який утворює доходи усередині зони, тоді як мета офшорних центрів - залучення іноземного фінансового капіталу, який приносить доходи як власникам цього капіталу, так і організаторам офшорних центрів. Джерела ж цих доходів перебувають за межами офшорних центрів.

Основна риса офшорних центрів, яка полягає в низькому оподаткуванні або у відсутності податків, також не розкриває всієї складності даної

проблеми. Існують країни і території, які не стягують ніяких податків з капіталу (наприклад, Науру, Вануату, Теркс і Кайкос). У той же час, там стягуються невеликі податки на доходи, які надходять з-за кордону. Буває і така ситуація, коли високорозвинені країни з прогресивним оподаткуванням обкладають низьким податком доходи, які надходять з-за кордону, чи вводять низькі податкові ставки для певних суб'єктів, (якими є, наприклад, холдинги в Голландії). До місць перебування офшорних центрів відноситься і Швейцарія. Хоча ця країна обкладає господарюючі суб'єкти високими фіскальними зобов'язаннями, але репутацію офшорного центру вона придбала легкістю і доступністю проведення фінансових операцій, а також високим ступенем збереження банківської таємниці.

Характерною рисою офшорного центру є те, що депонований у ньому капітал не лежить без руху, а призначається для інвестування у високоприбуткові галузі з низьким оподаткуванням за кордоном.

Офшорні зони зобов'язані себе узаконити — і в загальному плані і, особливо, у відносинах з іншими державами, одержавши їхню згоду на низьке оподаткування. Це важлива, але не єдина їхня риса. До основних варто віднести:

- політичну й економічну стабільність у країні;
- гарантію дотримання фінансової і банківської таємниці;
- відсутність валютних обмежень;
- сучасні засоби зв'язку і добре обладнану мережу комунікацій;
- зручну правову систему;
- виконання індивідуальних потреб інвесторів.

До інших особливих вимог клієнтів офшорних центрів звичайно відносять: відносно низькі адміністративні витрати, необхідні для поточної діяльності, гарне мовне обслуговування з боку перекладачів, послуги професійних радників, сприятливі умови стягування податків, можливість придбання громадянства, можливість купівлі нерухомості, а також низький рівень цін на товари, необхідні для життя персоналу і членів їхніх родин.

Розглянемо одну за одною перераховані вище риси.

Це, насамперед, економічна і політична стабільність. Вона є однією з головних умов, яких повинні дотримуватись офшорні центри. Цілком зрозуміло, що ніхто і ніколи не буде тримати капітал у банках тих країнах, де може бути проведена націоналізація власності, чи фінансам яких загрожує економічний крах. Те ж саме стосується політичних змін, особливо при яких верх беруть лівоорієнтовані чи радикальні елементи. В однаковій мірі військова дестабілізація чи збройні конфлікти ставлять хрест на існуванні офшорних центрів.

Політичний ризик має вирішальне значення при прийнятті рішень про переміщення майнових цінностей за кордон. Багато країн, у яких легко можна здійснити військовий переворот, вважаються більш небезпечними, ніж колишні колонії, пов'язані численними зв'язками з метрополією. Разом

з тим такі колонії, як підтверджує приклад колишніх британських володінь, менш піддані небезпеці з боку сильніших сусідів. Тому Бермуди вважаються безпечнішими, ніж Багамські острови, хоча в обох країнах не можна виключити расові безладдя.

З більшою стриманістю й обачністю клієнти офшорних центрів відносяться до диктаторських режимів. Вони часто пропонують у себе вигідні умови оподаткування. Але разом з тим інвесторам там необхідно рахуватися з можливістю радикального перевороту і націоналізації.

Наступна значна і важлива особливість офшорного центру (після політичної й економічної стабільності) - зобов'язання зберігати і гарантувати дотримання суворої банківської таємниці. Це загальна риса таких центрів. Завдяки ліберальному законодавству у відношенні банківської діяльності створюється легкість і доступність відкриття банківських рахунків — з одного боку, а з іншого — поряд з безумовним обов'язком дотримання банківської таємниці гарантується максимум безпеки і довіри в проведенні банківських операцій.

Розпорядження банківського законодавства часто містять розмежування фінансової діяльності на сфери: міжнародну і внутрідержавну. Міжнародна фінансова діяльність, головним сегментом якої виступає банківська діяльність, користується звичайно статусом екстериторіальності, який охороняє її від усякого виду незручностей і обмежень. Країни, які проводять таку політику, називаються ще “банківськими оазами”.

Законодавство таких держав гарантує не тільки збереження таємниці банківських рахунків, але також нерозголошення паспортних даних власників цих рахунків. Видача якої-небудь інформації розцінюється тут як правопорушення. Тому дуже важко встановити особистості вкладників банків таких країн. Ще складніше розкрити імена власників самих банків. Пропонуючи клієнтам повне дотримання таємниці, вони забезпечують можливість накопичувати багатство без обкладання його яким-небудь відчутним податковим тягарем.

Банківська таємниця сягає своїми коренями у вікові традиції розповсюдженого в англосаксонських країнах так званого Загального Права (Common Law). Мова тут йде про мовчазну угоду між банком і його клієнтом. Порушення такої угоди передбачає відповідальність банкіра в рамках цивільного і кримінального права. Джерела суворого дотримання банківської таємниці варто шукати у фінансовій практиці Швейцарії.

Особливостями фінансових операцій міжнародного масштабу, проведених у Швейцарії, є те, що вони пов'язані із санкціями карного переслідування, спрямованими проти будь-якого співробітника, який розголосив інформацію, отриману від клієнтів. Початок такої охорони датується 30-ми роками ХХ століття, коли біженці з Німеччини переказували свої кошти до Швейцарії, щоб зберегти їх від нацистів. Правила дотримання банківської таємниці призвели до того, що всі німецькі внески, незалежно від того, хто

був їхнім власником (фашисти чи представники опозиції), були взяті під захист.

В особливих, індивідуальних ситуаціях клієнт може відмовитися від права збереження таємниці, яка стосується його внесків і банківських операцій. Разом з тим банк не може звертатися до клієнта чи починати які-небудь дії, які могли б схилити до обмеження чи відмови клієнта від права на банківську таємницю.

Швейцарський закон про банки вимагає, щоб ті беззастережно надавали правоохоронним органам відомості про клієнтів у випадку відкриття на них кримінальної справи. Якщо ж мова йде про цивільне судочинство, то питання про надання інформації щодо банківських клієнтів знаходиться в компетенції кантональної влади. У цілому ж сторонні особи не мають права на одержання інформації про клієнтуру швейцарських банків.

Особливе становище Швейцарії в порівнянні з іншими розвинутими країнами полягає, зокрема, саме в тім, що податкові служби тут не мають безпосереднього доступу до банківських рахунків клієнтів. Якщо податковій інспекції необхідна інформація про банківські рахунки платника податків, їй потрібно звертатися безпосередньо до нього, а не до керівництва банку.

Високий ступінь таємності операцій, проведених швейцарськими банками, не означає, однак, що від них одержують менше інформації, ніж за кордоном. Ряд операцій, пов'язаних з відмиванням «брудних» грошей, послужили причиною пред'явлення більш суворих вимог, що стосується особистості клієнтів і нагляду за банківськими операціями. Банки одержали право видавати правоохоронним органам інформацію про клієнта, якщо в їхнього керівництва склалося переконання, що він пов'язаний із злочинним елементом.

Значна частина капіталу, який надходить у Швейцарію через кордон, приходить з інших офшорних центрів. Підрахунки підтверджують, що близько 40% усіх банківських угод у цій країні пов'язані з ними. З метою дотримання максимальної обережності і конфіденційності при проведенні банківських операцій введений спеціальний порядок відкриття рахунків на псевдонім чи номер, обраний клієнтом. Така система сприяє зміцненню довіри до банківських рахунків, але не робить ці рахунки зовсім анонімними. Власник рахунка завжди залишається відомим банку. В останні десятиліття Швейцарія послабила вимоги, пропоновані до таємниці банківських внесків. Створено важливі прецеденти з видачею інформації про внески екс-диктаторів — гаїтянського Дювальє і філіпінського Маркоса. В останньому з названих випадків на настійну вимогу уряду США і Філіпін швейцарські банки передали інформацію про грошові внески диктаторів урядовим органам. Крім того, Федеральний суд Швейцарії прийняв рішення надати Генеральній прокуратурі України документи про рахунок екс-прем'єр міністра України Павла Лазаренко в одному з банків Цюриха. Згідно інформації

Швейцарського телеграфного агентства, цей рахунок цікавить Генпрокуратуру України, оскільки він міг використовуватися для переказу сумнівних коштів. В 1996 році на цей рахунок з одного з банків Кіпру були переказані \$1,6 млн [www.korrespondent.net/main/97202].

У міжнародній практиці найбільш конфіденційними вважаються такі системи банківських рахунків, при яких банкір не знає свого клієнта. Таким є застосовуваний в Японії рахунок з печаткою “натсу-ін”, при користуванні яким ідентифікація вкладника виробляється за допомогою його особистої печатки. Його аналогом в Австрії існує система рахунків за назвою “Uberbringer Sparbucher”¹, при якій використовуються спеціальні документи для видачі внеска на пред'явника.

У цілому ж охорона таємниці банківських рахунків у різних країнах забезпечується по-різному. У державах Ради Європи, за винятком Австрії і Люксембургу, порушення банківської таємниці не спричиняє карного переслідування. В Австрії на основі спеціально схваленого в 1979 році закону, банківський службовець за розголошення інформації про вкладників банку може бути засуджений на термін до року тюремного ув'язнення чи повинен буде виплатити штраф, що дорівнює річній зарплаті. Разом з тим, банк може представити дані, які стосуються клієнта, тільки за визначенням суду. У Люксембурзі закон про охорону банківської таємниці схвалений у 1981 році. Відповідно до нього банки розголошують відомості про клієнтів у випадку відкриття на них кримінальної справи, але за згодою міністра фінансів.

На Багамських островах і Барбадосі порушення банківської таємниці загрожує серйозними грошовими штрафами. Розголошення будь-якої інформації, яка стосується банків і трастів, дозволяється тільки за рішенням Верховного Трибуналу цих островів.

На Кайманових островах порушення таємниці банківських внесків загрожує тюремним ув'язненням до 2 років і грошовим штрафом. Покарання за таку провину може бути збільшене, якщо обвинувачуваний – банківський службовець, адвокат, урядовий службовець чи торговий посередник.

У Гонконгу охорона банківської таємниці відрізняється суворістю: її порушники можуть піддаватися штрафу до 100 тисяч доларів чи тюремному ув'язненню до 2 років. Разом з тим на практиці податкові служби при необхідності одержують від банків усю необхідну для них інформацію.

У Ліхтенштейні законодавство про охорону банківської таємниці багато в чому аналогічне швейцарському, тільки коло осіб, які несуть юридичну відповідальність за її збереження, ширше, ніж у Швейцарії.

У Монтсерраті подібне законодавство також засноване на швейцарському досвіді. Передача кому-небудь інформації про банківських клієнтів,

¹ В перекладі з німецької мови — “передавач ощадної книжки”.

крім правоохоронних органів в обговорених законом випадках, заборонена. Однак, на відміну від Швейцарії, тут не передбачені конкретні санкції за порушення законодавства про банківську таємницю.

Суворими заходами для охорони таємниці банківських внесків відізняється законодавство Панами. Її розголошення карається позбавленням волі до 6 років, штрафом до 1 тисячі доларів або тим та іншим разом. Крім випадків, передбачених Кримінальним кодексом цієї країни, навіть муніципальним чиновникам закритий доступ до інформації про вкладників банків. Заборонено видавати аналогічну інформацію урядовим службовцям та іноземним податковим відомствам.

Далі до характерних рис офшорних центрів відноситься відсутність обмежень на обмін валюти й операції з валютою. Майже скрізь тут не здійснюється контроль над переказом валютних коштів за умови, якщо джерело їхнього походження перебуває за межами офшорного центру. Якщо ж і залишаються які-небудь обмеження з цієї частини, клієнти наполягають головним чином на тому, щоб був забезпечений вільний переказ коштів і щоб ці кошти не затримувалися на рахунках інших банків, крім офшорних. Звичайно, таке прагнення клієнтів теж пов'язане з ризиком, тому що повної безпеки внесків не існує ніде. Але поєднати одночасно несплату податків і повну відсутність ризику втрати внеску принципово неможливо.

Згадані вище ознаки офшорних центрів не можуть бути реалізовані без такої важливої їхньої властивості, як наявність у центрах сучасних засобів зв'язку і надійне їхнє функціонування. Це вимагає високого рівня розвитку інфраструктури. Привабливість офшорного центру багато в чому залежить від рівня і якості послуг зв'язку. Як правило, усі ці центри обладнані ефективними засобами телекомунікації, які забезпечують блискавичний зв'язок, так необхідний для фінансових операцій. Наприклад, Кайманові острови за допомогою супутникового зв'язку забезпечують сучасне автоматичне з'єднання зі Сполученими Штатами, Канадою і Великою Британією.

Подібний же високий рівень послуг зобов'язані надавати тут і засоби транспорту. Козирною картою офшорних центрів є авіасполучення, яке забезпечує швидкі і зручні особисті контакти для учасників фінансових угод. Згадані Кайманові острови пропонують клієнтам два щоденних рейси на Флориду. Численні чартерні рейси, здійснювані зі США, забезпечують перевезення великих грошових сум в офшорні банки на Карибах. Аналогічне становище з транспортом і телекомунікаціями в офшорних центрах Панами і Гонконгу. У тих же офшорних зонах, де транспортні послуги ненадійні і в скрутному становищі (Науру, Ангілья), залучити численну клієнтуру, незважаючи на пропоновані пільги, не вдається.

Однак, навіть наявність вдалого поєднання всіх перерахованих характерних рис буде недостатнім для успішного функціонування офшорного центру, якщо в ньому не буде створена зручна правова система. Вона має

вирішальне значення для вибору резиденції фірми, організаційно-правової форми компанії і її функціонування.

Законодавчий устрій офшорних центрів вирізняється розмаїтістю. Трохи узагальнюючи, можна відзначити, що всі території, які відносяться до континентальної Європи, живуть у рамках так званого Кодифікованого цивільного права, витoki якого сягають римського права, а від нього — кодексу Наполеона. У той же час території, історично пов'язані з британською короною чи колишні її колонії, застосовують у себе зовсім іншу судову систему, засновану на системі Загального Права (Common Law), яка функціонує на базі прецедентів, тобто на підставі раніше винесених судових вироків.

Наприклад, Швейцарія, Ліхтенштейн, а також контрольовані голландцями Карибські острови (Голландські Антіли) використовують континентальне право. Колишні ж британські колонії або залежні території, такі як Багамські, Бермудські, Віргінські, Кайманові острови, Гібралтар, острови в протоці Ла-Манш входять до законодавчої системи Загального Права. У США — в силу особливостей їхнього історичного розвитку — обидві ці системи існують паралельно. У Луїзіані, яка була володінням Франції, до сьогоднішнього дня частково використовується континентальне право. В інших частинах США ухвалене законодавство на основі Загального Права. Воно ж застосовується в Ліберії і Панамі.

Система Загального Права надає велику свободу для підприємницької діяльності, але одночасно майже завжди вимагає допомоги з боку адвоката, оскільки ця система відрізняється юридичною складністю. Зате вона відкриває більші можливості в галузі переміщення майнових прав з однієї країни в іншу, що особливо важливо для клієнтів офшорних центрів.

Нарешті останньою (за порядком перерахування, але не за важливістю) характерною рисою офшорних центрів є міра задоволення індивідуальних потреб клієнтів, а саме: відповідні умови проживання, внутрішнє транспортне сполучення, медичне обслуговування, володіння місцевими жителями і обслуговуючим персоналом іноземними мовами, наявність кваліфікованих фахівців — нотаріусів, адвокатів, бухгалтерів і операторів комп'ютерів.

Класифікація офшорних центрів

Існує безліч критеріїв класифікації офшорних центрів. В основу головних критеріїв, використовуваних представниками ділового світу при виборі таких центрів з метою мінімізації податкових зобов'язань, ставиться підсумований обсяг і характер привілеїв, пропонованих клієнтам.

При такому підході офшорні центри зазвичай поділяють на два основних типи [37, с. 168].

Перший — це власне офшорні території, офіційно визнані у світі, і юрисдикції, які відносяться до “податкових гаваней”. Це переважно країни

з невеликим населенням і малою земельною площею. За термінологією, прийнятою в ООН, вони називаються міні-державами. Для них характерна відсутність податку на прибуток для іноземних “пільгових” компаній. Але ця перевага значною мірою знецінюється в очах клієнтів таким серйозним недоліком, як відсутність податкових угод з іншими державами й особливо договорів про уникнення подвійного оподаткування. До цього типу юрисдикцій відноситься велика кількість офшорних центрів світу, наприклад, острів Мен, Гібралтар, Панама, Багамські острови, Теркс, Кайкос та інші.

До другого типу відносять юрисдикції з “помірним” рівнем оподаткування. Такі держави не вважаються типовими офшорними територіями, хоча деякі з них в окремих випадках включені в “чорні списки” податкових гаваней. Тут найчастіше стягується “помірний” (а часом і досить значний) податок на прибуток. Але такий “недолік” (з погляду бажаючих мінімізувати свої податкові зобов'язання) цілком компенсується тим, що такі юрисдикції пов'язані численними податковими угодами з іншими державами. Крім того, тут надаються значні пільги для компаній певного виду діяльності, насамперед, холдингових, фінансових, ліцензійних. Як буде показано нижче (у розділі 3), такі компанії використовуються як проміжні пункти для міждержавного переказу доходів і капіталів. При цьому як кінцевий пункт такого переведення виступають офшорні компанії, зареєстровані в загальновідомих податкових гаванях.

Зонами “помірного” оподаткування зазвичай вважають цілком “респектабельні” держави Західної Європи — Швейцарію, Голландію, Австрію, Ірландію, Бельгію.

Існує і ряд “комбінованих” юрисдикцій, у яких поєднуються ознаки двох згаданих типів. До них можна віднести такі “оптимальні” юрисдикції, як Кіпр та Ірландію.

Варто, однак, відзначити, що не всі офшорні центри першого типу “відлучені” цілком від можливості укладення податкових угод. Деякі з них мають договори про запобігання подвійного оподаткування з окремими країнами (до таких офшорних юрисдикцій відносяться Мадейра, Голландські Антіли, Маврикій, Британські Віргінські острови). Усе це створює ще одну зручну “лазівку” для приховування від податків доходів і капіталу.

Якщо ж розглядати офшорні центри тільки з погляду ситуації фіскальної, тобто з боку специфіки різноманітних вигод і переваг для різних категорій платників податків, то такі центри поділяються на кілька груп.

Це країни і території :

- які не обкладають своїх резидентів ніякими податками (Андорра чи Багамські острови);
- які обкладають податками тільки прибуток, одержаний у даній країні, але звільняють від податків доходи, які надходять з-за кордону (Коста-Ріка, Гонконг);

- у яких одержуваний там прибуток не обкладається податком, зате обкладається прибуток, одержаний з-за кордону (Монако);
- де обкладається податком прибуток, одержаний за кордоном, однак податкові ставки дуже низькі — нижче 1% (острови Гернсі чи Джерсі Шарк);
- які оподатковують накопичені багатства (матеріальні цінності), а не поточний прибуток (Уругвай);
- у яких дозволяється застосовувати різні комбінації з пільгових податкових правил, які створюють особливо вигідні умови для фізичних осіб. Їхні доходи тут цілком звільнені від податків або окремі види доходів користуються податковими привілеями. У Європі такими центрами є Андорра, Ірландія, Монако, Кампйоне де Італія, за межами Європи — Багамські, Бермудські, Кайманові острови, Французька Полінезія чи острови Святого Варфоломія.

Крім того, офшорні центри групуються за географічною ознакою. При характеристиці окремих центрів ми будемо дотримуватись розподілу їх на два основних типи, уже розглянуті вище — на безподаткові території і юрисдикції з “помірними” умовами оподаткування.

Характеристика типових офшор- них центрів

Офшорні юрисдикції у межах Європи

Острів Мен

Найбільш типовим прикладом європейської традиційної податкової гавані є острів Мен. Це самоврядна територія, яка належить Великій Британії. Острів Мен розташований в Ірландському морі, між Ірландією й узбережжям Англії. Столицею території є місто Дуглас. Населення острова складає 70 тисяч жителів, які розмовляють англійською мовою. Близькість до найбільших промислових центрів Європи, наявність найсучасніших засобів зв'язку, політична й економічна стабільність роблять цю територію винятково привабливою для розміщення тут офшорних підприємств і філій. Безперечною перевагою є і та обставина, що острів Мен — член ЄС, хоча з обмеженими правами.

До найважливіших переваг юрисдикції острова необхідно також віднести:

- низький рівень прибуткового податку (20%) на прибуток резидентних компаній;
- відсутність податку на дарування і спадкування;
- суворе (навіть у порівнянні з іншими офшорними центрами) дотримання банківської таємниці;

- можливість реєстрації офшорних компаній декількох типів.

Остання з перерахованих переваг має винятково важливе значення для офшорного бізнесу. Зареєстровані на острові компанії можуть одержати статус резидентних, нерезидентних і звільнених (exempt) компаній. Перші з названих належать, як правило, місцевим власникам, а нерезидентні і звільнені від податків створюються іноземцями для ведення офшорного бізнесу. За домовленістю з податковою владою їм надається пільговий режим — податкові ставки від 0 до 20%, а на офшорні операції таких компаній податок мінімальний чи не накладається зовсім.

Закон 1986 року взагалі звільнив нерезидентні компанії від прибуткового податку. Цей же закон вимагає, щоб всі акціонери нерезидентної компанії проживали за кордоном. Там же повинні проводитися засідання ради директорів компанії і загальні збори акціонерів.

Звільнення від податків компаніям острова Мен надається при дотриманні ряду умов. Звільненій від податків компанії заборонено займатися торговою чи іншою комерційною діяльністю на острові Мен. Не допускається участь у банківській і страховій справі. Закон зобов'язує, щоб секретар компанії чи один з її директорів були резидентами острова.

До інших важливих переваг варто віднести і те, що острів Мен користується митними привілеями Загального ринку і несе зобов'язання, пов'язані з регулюванням торгівлі в рамках Європейського Економічного Співтовариства.

Особливо потрібно відзначити привабливість острова для клієнтів з погляду збереження банківської таємниці. Закон про банки (1975 р.) з доповненнями 1986 р. не дозволяє надавати інформацію щодо банківських вкладників ні своєму уряду, ні уряду іноземних країн. Вироком британського Верховного суду від 1981 р. визначено, що навіть британська податкова влада не має права перевірки банківських документів громадян острова. І хоча фінансовий контроль над банками острова здійснює банк Англії, однак і йому не дозволено проводити перевірку рахунків і розголошувати інформацію, отриману в ході його контрольної діяльності. У випадку порушення банківської таємниці передбачене судове покарання.

Водночас законом не передбачена екстрадиція осіб, підозрюваних у здійсненні податкових злочинів.

Усі ці зобов'язання зробили острів Мен одним з найвідоміших і популярних для клієнтів офшорних центрів. Зареєстровані тут іноземні компанії спеціалізуються в сфері зовнішньої торгівлі, операцій із землею і нерухомістю — головним чином в Англії й інших країнах Європи. На острові Мен діють численні міжнародні холдингові компанії, інвестиційні компанії, компанії з управління інтелектуальною власністю, фінансові компанії, які займаються внутріфірмовим кредитуванням, а також судовласницькі компанії.

Однак останнім часом, разом зі світовою спільнотою, влада острову Мен активно проводить в життя політику „знай свого клієнта”, що багато в чому ускладнює заснування та ведення бізнесу закордонними підприємцями, тому багато компаній (особливо з сумнівною репутацією) змушені або припинити своє існування, або „переїжджати” до інших, більш привабливих, юрисдикцій.

Нормандські острови (Гернсі і Джерсі)

Ці острови розташовані в протоці Ла-Манш між південним узбережжям Англії і північним узбережжям Франції, на захід від півострова Шербур. Знаходячись у володінні британської корони, обидва острови мають власне самоврядування і широку автономію у вирішенні юридичних і внутрішньополітичних проблем. Території відрізняються високим рівнем економічної і політичної стабільності. Збереження банківської таємниці на островах надійніше, ніж в Англії. Підозрювані в податкових злочинах, як і на острові Мен, не підлягають екстрадиції.¹ На островах відсутній контроль над проведенням валютних операцій.

Острови володіють швидким і надійним поштовим і телекомунікаційним зв'язком з країнами Європи. Ці території мають особливий статус у Європейській Раді. Сприятливе податкове законодавство дозволило Нормандським островам стати великими і популярними офшорними зонами. Нормандські острови славляться у світі бізнесу високою репутацією.

Для початку ведення комерційної діяльності на цих островах потрібно одержати дозвіл. Спеціально створені на островах комітети повинні впевнитися, що діяльність іноземних інвесторів буде відповідати цілям економічної політики цих територій. При реєстрації перевага віддається великим і фінансово надійним корпораціям.

За своїм статусом і системою оподаткування тут, як і на острові Мен, корпорації поділені на резидентні і нерезидентні. Резидентні обкладаються податком у 20%. Компаніям-нерезидентам, які одержали статус звільнених компаній (*exempt companies*), надаються спеціальні податкові пільги. Таким компаніям податковою адміністрацією може бути встановлений податок у розмірі від 0 до 30%, але в переважній більшості випадків він призначається на рівні 1-2%.

Податковими пільгами користуються тут і резидентні компанії, які одержали статус компаній міжнародного бізнесу (*International Business Companies — IBC*). З доходів від своєї офшорної діяльності вони сплачують податок на прибуток за ставкою 2-5%. Вони можуть займатися фінансовими операціями, торгівлею й іноземним інвестуванням. Якщо доходи IBC перевищують 10 млн фунтів стерлінгів, вони обкладаються податком

¹ Екстрадиція — видача іноземній державі особи, яка порушила закони цієї держави.

за зниженою ставкою 0,5%. Якщо ІВС займається діяльністю на території островів Джерсі і Гернсі, то доходи від такої діяльності обкладаються за підвищеною ставкою — 30%.

Особливою популярністю Нормандські острови користуються в холдингових і страхових компаній. При цьому мінімальний статутний капітал досить високий — 100 тис фунтів стерлінгів, причому 20% потрібно внести в момент заснування компанії. Ця умова ставить перешкоди для заснування на острові дрібних і середніх компаній.

Острови Джерсі і Гернсі мають договори про запобігання подвійного оподаткування один з одним, а також з Великобританією. Але для одержання податкових переваг, наданих податковими угодами, корпорація повинна мати статус резидента Гернсі чи Джерсі, сплачувати 20-процентний податок і не повинна бути компанією, звільненою від сплати податків (exempt).

Ставки прибуткового податку з фізичних осіб тут у 2-3 рази нижчі, ніж у країнах континентальної Європи. Але разом з тим Гернсі і Джерсі для фізичних осіб “податковим раєм” не вважаються.

Ліхтенштейн

Це невелика держава (площа близько 160 тис кв. км) розташована між Австрією і Швейцарією. Державний устрій — конституційна монархія. Населення складає близько 30 тисяч жителів, які розмовляють німецькою мовою, з них 18713 іноземців (швейцарців). Ліхтенштейн має валютно-митний союз зі Швейцарією. Як місцева валюта використовується швейцарський франк. Валютний контроль у державі відсутній.

Таємниця банківських внесків у Ліхтенштейні охороняється ще суворіше, ніж у Швейцарії. Закон про екстрадицію на осіб, підозрюваних у здійсненні податкових злочинів, не поширюється. Як і Швейцарія, Ліхтенштейн має репутацію країни з дуже високою економічною і політичною стабільністю.

Іноземні інвестори зазвичай створюють в Ліхтенштейні холдингові і так звані „доміціарні” компанії. Для утворення тих та інших не існує яких-небудь обмежень.

Доміціарною компанією називають фірму, зареєстровану в Ліхтенштейні, яка володіє чи не володіє власним офісом і проводить усі свої ділові операції за межами Ліхтенштейну. Це одна з форм організації базових компаній.

Холдинговою компанією в Ліхтенштейні вважають фірму, функція якої полягає в управлінні активами чи в адміністративній діяльності як основного акціонера інших компаній.

У Ліхтенштейні переважають 4 основні організаційно-правові форми підприємництва:

- 1) представництво (Anstalt);

- 2) акціонерна компанія (Aktiongesellschaft);
- 3) торгова компанія (Treuunternehmen);
- 4) фонд (Stiftung).

Представництво і траст виділяються тим, що обидва можуть бути засновані тільки однією установою, тобто майно трасту не підлягає розподілу, хоча статут дозволяє переказувати доходи особам, зазначеним у статуті.

Акціонерні компанії — це звичайні компанії з обмеженою відповідальністю. Фонд у Ліхтенштейні — неприбуткова організація, яка володіє правом ведення комерційної діяльності з метою фінансування благодійних програм.

Як і в інших офшорних центрах, компанії-резиденти в Ліхтенштейні сплачують низькі податки на прибуток — від 7,5 до 15% в залежності від відношення суми прибутку до величини власного капіталу підприємства.

Холдингові і доміціарні компанії звільнені від податку на прибуток, а податок з капіталу складає в них всього 0,1% (однак мінімальна сума податку — 1000 швейцарських франків). При розподілі дивідендів ці компанії зобов'язані сплатити податок у розмірі 4% від суми дивідендів.

Податок на благодійні фонди складає 0,1% від величини власного капіталу. Якщо власний капітал фонду перевищує величину 2 млн швейцарських франків, податкова ставка знижується до 0,075%.

Рівень прибуткового оподаткування для фізичних осіб у Ліхтенштейні значно нижчий, ніж у більшості європейських країн — податки тут не перевищують 3,6-17,82%. Однак процедура придбання права на місце проживання в цьому “податковому раї” дуже ускладнена, так що ця мета для більшості смертних практично недосяжна.

Як і майже всі “класичні” офшорні центри, Ліхтенштейн не має податкових угод з іншими країнами. Ліхтенштейн має договір про запобігання подвійного оподаткування тільки з Австрією, але його умови не поширюються на офшорні компанії.

Гібралтар

Гібралтар знаходиться на самому південному краї Європи. Це скелястий півострів при вході з Атлантики в Середземне море на відстані 22 км від узбережжя Африки. Це британська колонія, асоційована з Європейським Союзом. Іспанія пред'являє права на Гібралтар, але політичне становище Гібралтару стабільне.

Гібралтар, як і Нормандські острови, вважають типовою європейською офшорною юрисдикцією. Усі зареєстровані тут іноземні “пільгові” компанії платять дуже низькі податки. Ці компанії зобов'язані відповідати стандартним офшорним вимогам — їх власниками не можуть бути місцеві резиденти, а самі компанії позбавлені права вести господарську діяльність на території півострова.

Створені на Гібралтарі компанії виконують наступні функції:

- 1) торгово-посередницькі операції;

- 2) холдингова діяльність у країнах ЄС;
- 3) судноволодіння;
- 4) володіння нерухомістю;
- 5) управління інвестиційними фондами в європейських країнах.

Іноземні компанії користуються пільгами різного ступеня. Резидентні компанії платять податок на прибуток за ставкою 35%. Звільнені (exempt) компанії можуть одержати звільнення від податків на 25-літній термін. Пільгові (qualifying) компанії зобов'язані платити податок на переказані з-за кордону доходи за ставкою від 2 до 8%. Фізичні особи платять прогресивний прибутковий податок у 20% при доході 1500 ф. ст. і до 50% при доході понад 19500 ф. ст., а також податок на спадщину до 25%.

Територія, як і всі інші типові офшорні зони, не має податкових угод з іншими країнами. Існує тільки одна угода про запобігання подвійного оподаткування між Гібралтаром і Великобританією, яка носить, однак, неофіційний характер.

Офшорні юрисдикції за межами Європи

Сянган (Гонконг)

Одним з найбільших офшорних центрів світу залишається Гонконг. До останнього часу він був володінням Великобританії, але й після формального поєднання з Китаєм у 1997 р. Гонконг зберігає привабливість як податкова гавань. Китай зацікавлений у збереженні такого статусу, розглядаючи його як важливу вільну економічну зону. Тут розташовано близько 50 тисяч заводів і фабрик, понад 250 банківських установ.

Після об'єднання з Китаєм реєстрація в Гонконзі офшорних компаній продовжується значними темпами.

На відміну від інших офшорних центрів, зареєстрована в Гонконзі торгова фірма може функціонувати як офшорна. Якщо її торгова діяльність ведеться за межами Гонконгу, то прибуток від неї не підлягає оподаткуванню. Однак у тому випадку, коли управління комерційними операціями здійснювалося з Гонконгу, доходи від них можуть обкладатися податком за ставкою 1,65%.

Секретарем офшорної компанії повинен бути резидент Гонконгу. Аудиторські перевірки компаній є обов'язковими.

Термін заснування компанії становить близько 2 місяців, витрати на цю процедуру — близько 850 дол. США, мінімальні витрати, пов'язані з функціонуванням фірми протягом року, — 2300 дол.США, прибутковий податок з фізичних осіб — 15%.

Багамські, Бермудські й Кайманові острови

Ці території є складовими частинами Карибського регіону. Багатьма експертами в усьому світі вони вважаються “зразковими” податковими

гаванями. У юрисдикції цих територій зовсім відсутні прибуткові податки (податок на прибуток, податок на доходи фізичних осіб, податки на розподілений прибуток корпорацій, податки на капітал і майно, трансферні податки). Строго дотримується таємниця банківських внесків. Передбачена конфіденційність інформації про засновників і акціонерів компанії, банківські рахунки фізичних і юридичних осіб, відсутність обов'язку надавати фінансову звітність. Не передбачений обмін інформацією з податковими відомствами інших країн, а також які-небудь санкції відносно осіб, які ухиляються від сплати податків. Тому не обходить ці території стороною слава місць з відмивання «брудних» грошей, а клієнти таких офшорних центрів найчастіше стають об'єктом пильної уваги контролюючих органів і податкових служб, а також Інтерполу.¹

Умови реєстрації і функціонування компаній на цих територіях дуже прості і загальнодоступні. На Багамських островах ліцензувати необхідно тільки страхування і банківську справу. Компанії, інкорпоровані на Багамах, можуть мати тільки одного директора, а управління фірмою вести через уповноваженого агента. Посада секретаря в компанії не обов'язкова. Замість податків на прибуток, капітал і майно існує тільки щорічний фіксований податок, який залежить від розміру статутного капіталу. Його величина коливається в межах від 100 до 300 дол. США.

Особливою популярністю Багамські і Кайманові острови користуються в страхових компаній. І хоча через голосні фінансово-кримінальні скандали престиж цих офшорних центрів трохи упав, вони як і раніше залучають велику кількість клієнтів. Так, тільки на Кайманових островах нині функціонує близько 540 банків і всіляких фондів. Там же відкриті 70 представництв десятка найбільших у світі банків.

Невіс

Це невеликий острів в Атлантичному океані, розташований у 225 милях на схід від Пуерто-Ріко. Колишнє британське володіння. Відрізняється від інших островів високим рівнем життя і грамотності населення. У 1984 р. уряд Невісу оголосив острів податковою гаванню. Для залучення іноземних компаній були створені дуже сприятливі умови, і протягом 1984-1994 років на острові було зареєстровано понад 4 тисячі компаній. Законодавством Невісу іноземні компанії не обкладаються податком на прибуток, отриманий за межами острова. Акціонери, директори і співробітники іноземних компаній можуть оселитися в будь-якій місці острова й одержати громадянство. Компанії звільнені від щорічних звітів перед владою. Немає ніяких обмежень на проведення змін у складі керівних органів компаній. Акції можна випускати іменні чи на пред'явника. Вартість акцій

¹ Обвинувачений в розкраданні державних коштів в особливо великих розмірах экс-прем'єр України П. Лазаренко "відмивав" мільйони доларів, переказувавши їх, зокрема, через банки Кіпру і Багамських островів

може бути зазначена в будь-якій валюті. Документацію фірми і її офіс можна розташувати в будь-якій місці.

Якщо капітал компанії не перевищує 100 тис дол. США, виплачується збір уряду острова в сумі 200 дол. Крім того, стягується плата за реєстрацію компанії в сумі 450 дол.

Контроль над діяльністю іноземних підприємств практично відсутній. Існує тільки рекомендація вести документацію відповідно до прийнятого самим же підприємством статуту. Але сама документація контролю з боку влади не підлягає.

Компанії, зареєстровані на острові, можуть у будь-який час перевести свій офіс і документацію в іншу країну, одержавши на це цілком рутинну згоду влади Невісу і вносячи за це дуже скромну плату.

Юрисдикції з помірним оподаткуванням і нетипові офшорні центри

Швейцарія

До таких країн відноситься Швейцарія. Відома в усьому світі своїми банківськими установами, вона становить одночасно великий інтерес для корпоративного міжнародного податкового планування. Дуже помірні податки, з одного боку, і численні договори про запобігання подвійного оподаткування, укладені з більшістю ведучих держав — з іншого, створюють сприятливий клімат для іноземних інвесторів.

Населення Швейцарії складає 7 млн чоловік, з яких 18,8% — іноземці. Країна оснащена зручною і надійною системою зв'язку і транспортних комунікацій із усіма країнами Європи і найбільших держав планети. Економічна і політична стабільність у ній висока. Швейцарія тривалий час була зразком дотримання банківської таємниці. На підставі швейцарських законів навіть підозрювані в здійсненні фіскально-валютних злочинів, включаючи податкове шахрайство, були надійно сховані від правосуддя. Тепер обвинувачувані у махінаціях з метою ухилення від податків дотримання банківської таємниці не гарантується. На підставі двосторонніх угод, укладених з Німеччиною і США, такі особи піддаються карному переслідуванню.

Ці зміни в законодавстві не похитнули, а, навпаки, зміцнили авторитет Швейцарії в міжнародному бізнесі. Для відкриття і реєстрації компанії в цій країні не потрібно особливих дозволів, які виходять за рамки загальних правил заснування фірми. Спеціальні дозволи видаються тільки при заснуванні банків, трастових і страхових компаній. Термін заснування компанії у Швейцарії становить 4-6 тижнів, а витрати, пов'язані з цією процедурою, — це внесок у скарбницю в розмірі 3% від суми акціонерного капіталу, а також плата за розробку договору компанії і запис до реєстру, який становить від 1500 до 5000 швейцарських франків.

Найбільш розповсюджений у Швейцарії вид корпорації – це компанії з обмеженою відповідальністю. Для їхнього заснування необхідний статутний капітал розміром 100 тис швейцарських франків, з них 50 тис необхідно внести при реєстрації. Всі активи компанії можуть належати іноземцям, але більшість її директорів повинні бути резидентами Швейцарії. Податкові переваги цієї країни зумовлені тим, що в ряді кантонів¹ існує можливість зареєструвати компанію, оподатковувану одним тільки федеральним податком (його ставка не перевищує 9,5%), тоді як муніципальний і кантональний податки, які значно перевищують федеральний, компанії дозволено не сплачувати.

Найбільш зручними і вигідними з погляду оподаткування у Швейцарії вважаються дві організаційно-правові форми компаній:

1) **Холдингова компанія.** Швейцарське законодавство вважає холдингом підприємство, діяльність якого полягає винятково чи переважно в участі в прибутку інших компаній. При цьому не менше 75% його доходів повинні складати надходження від участі в прибутку інших юридичних осіб. У більшості кантонів холдингові акціонерні компанії користуються численними привілеями, серед них наступні:

- a) пільги із загальноприйнятих податків;
- b) зниження базової величини капіталу, яке підлягає оподаткуванню;
- c) зменшення пропорційного податку з капіталу, при цьому податок скорочується на величину співвідношення:

$$\frac{\text{Доходи від участі (дивіденди)}}{\text{Сукупний прибуток компанії}} \times 100\%$$

Якщо відношення величини дивідендів до сукупного прибутку дорівнює 1, то така холдингова компанія цілком звільняється від федерального податку на прибуток. Майже всі кантони звільняють холдингові компанії від кантональних і муніципальних податків на прибуток.

2) **Доміціарна компанія.** Це швейцарське підприємство, яке керується з-за кордону і не має ні власного офісу, ні службовців у Швейцарії і не займається конкретною комерційною діяльністю на території даної країни. Доміціарним компаніям дозволяють мати у Швейцарії поштову адресу (поштову скриньку). Тим самим за своїм юридичним статусом доміціарна компанія мало чим відрізняється від нерезидентної офшорної компанії. Такі компанії, як і холдинги, не платять кантональні податки на прибуток, а кантональний податок з капіталу сплачують за зниженою ставкою.

Змішана доміціарна компанія, на відміну від чисто доміціарної, користується правом мати офіс і власний персонал у Швейцарії, але її права на ведення комерційної діяльності в цій країні обмежені. У тих випадках, коли така компанія укладає угоди зі швейцарськими партнерами, її прибуток

¹ Кантон — адміністративно-територіальна одиниця Швейцарської Конфедерації.

піддається оподаткуванню за загальними правилами, а прибуток від зовнішньоекономічних операцій обкладається податками частково або не обкладається зовсім.

При проведенні міжнародного податкового планування інтерес до Швейцарії виявляють, крім холдингових, ще й фінансові, ліцензійні і торгово-закупівельні компанії. І хоча з погляду пільг з оподаткування Швейцарія поступається іншим офшорним центрам, але високий рейтинг репутації в діловому світі цієї країни часто відшкодовує її клієнтам втрату потенційних вигод, одержуваних ними при інвестуванні в інших податкових гаванях.

Голландія

Це середньоевропейська за розмірами країна з населенням 16 млн чоловік зі столицею в Амстердамі, хоча уряд знаходиться в Гаазі. Має зручні і надійні засоби зв'язку і сполучення з усіма країнами світу. Для громадян Європейського Союзу надає повну свободу поселення. Валютний контроль існує, але одержати дозвіл на операції з валютою неважко. Банківська таємниця охороняється суворо, навіть передбачене карне покарання за її розголошення, але в той же час за вимогою податкової служби всі підприємства і банки зобов'язані надавати необхідні відомості. За згодою між Голландією і Німеччиною особи, які вчинили податкові злочини, підлягають екстрадиції.

Голландія залишається країною, часто використовуваною в корпоративному податковому плануванні. Це зумовлено тим, що держава надає іноземним інвесторам численні пільги для проведення різних видів зовнішньоекономічної діяльності.

Разом зі Швейцарією Голландія є одним з найбільших фінансових центрів Європи. Через цю країну за кордон надходить значна частина інвестицій з європейських країн. Сама Голландія посідає друге місце в світі за обсягом прямих інвестицій в американську економіку.

У той же час продумана система пільг перетворила Нідерланди на центр притягання іноземних капіталів. Особливістю податкової системи є система податкових переваг і пільг, наданих у цій країні холдинговим, фінансовим і ліцензійним компаніям. Ці пільги значно переверщують переваги, які надаються Швейцарією й іншими країнами Європи. Голландія володіє найширшою у світі мережею найбільш зручних угод про уникнення подвійного оподаткування.

Завдяки цим обставинам тут розмістилося багато компаній холдингового типу. Податок на прибуток торгово-промислових компаній складає в Голландії, як і в багатьох країнах Європи, 35-40%. Але холдингові компанії мають істотні пільги. Їхні доходи, які надходять від дочірніх фірм у вигляді дивідендів, податком не обкладаються взагалі, при цьому необхідний мінімальний обсяг участі в їхньому капіталі повинен складати не менше 5%. До найважливіших пільг для холдингових компаній додається і незначний за

величиною податок на вивіз дивідендів з Голландії, набагато менший, ніж в інших країнах.

У Голландії створені сприятливі умови для діяльності фінансових компаній. Їхня функція — кредитне посередництво, переказ кредитів і відсотків на основі податкової схеми, складеної з ланцюга наданих пільг і податкових переваг. До таких пільг відносяться:

1. Відсутність у Голландії податку “у джерела” на розподілений відсоток.
2. Низький податок, а в більшості випадків відсутність податку “у джерела” на переказані в країну відсотки з позик.
3. При проведенні кредитно-позикових операцій (коли кредит фінансується за рахунок позики) дозволено виключати з оподаткованого податком доходу витрати на фінансування “вхідного” кредиту.

Особливістю податкового регулювання діяльності фінансових компаній є нарахування так званого “мінімального оподаткованого доходу”, на основі якого стягується гарантований податок. Ставка такого податку, однак, невелика й залежно від характеру кредиту і його величини складає від 0,25% до 0,125% і менше.

До інших важливих особливостей голландського законодавства відноситься те, що воно надає можливість поєднувати в одному підприємстві холдингову, фінансову, ліцензійну і будь-яку іншу діяльність. Ця обставина робить Голландію ще більш привабливою країною для міжнародного бізнесу.

Ірландія

Острівна держава з населенням 3,5 млн чоловік з 50-х років 20-го століття почала проводити політику залучення іноземних інвестицій і створення нових робочих місць. В даний час Ірландія - одна з найбільш універсальних офшорних юрисдикцій, яка володіє безліччю переваг.

Для жителів Ірландії їхня країна не є податковим раєм, навпаки — це країна з високим рівнем прогресивного оподаткування. Для іноземних інвесторів Ірландія стала дуже привабливою офшорною юрисдикцією, яка випереджає за рівнем привабливості багато типових офшорних центрів. Процедура реєстрації іноземних компаній тут дуже спрощена і займає 1-2 дні. Можливість заснування нерезидентних офшорних компаній поєднана з широким набором податкових пільг для компаній, які займаються реальною виробничою або фінансовою діяльністю. Пільговий податок у 10% застосовується в окремих галузях обробної промисловості, а також для компаній, які займаються наданням інженерних і комп'ютерних послуг. Оподаткуванню не підлягають доходи від патентів на винаходи і від продажу творів мистецтва, якщо вони створюються в Ірландії.

В Ірландії створений спеціальний пільговий режим для іноземних фінансових інвестиційних компаній. На відміну від багатьох інших юрисдикцій, офшорні компанії тут мають право вести діяльність і на території Ірландії. Одночасно вони зберігають пільги, які звільняють їх від податків на доходи, отримані за рубежем. Доходи, джерело яких знаходиться в самій Ірландії, обкладаються за пільговою ставкою в 10%. За законами країни ірландська компанія, яка веде діяльність за кордоном, може бути визнана нерезидентною і звільнена від податків, якщо її акціонери і директори - нерезиденти Ірландії.

На відміну від інших офшорних юрисдикцій, в Ірландії поряд з нерезидентними компаніями з обмеженою відповідальністю існує можливість створення офшорних компаній з необмеженою відповідальністю (типу unlimited). У компанії з обмеженою відповідальністю повинні бути як мінімум два акціонери, причому акціонер одночасно може бути і секретарем компанії. Список власників компаній вноситься до реєстру акціонерів. В офшорному бізнесі повсюдно застосовується механізм номінального володіння акціями.

Однією з найважливіших особливостей ірландської офшорної юрисдикції стало створення в 1987 році Центру Міжнародних фінансових послуг. Він був створений для того, щоб полегшити європейським фінансистам вихід на американські і європейські біржі в денний час. Розрахунок зроблений на те, що при даному Центрі будуть акредитовані представництва найбільших світових бірж. Свої операції тут у 1995 р. почала проводити Нью-Йоркська бавовняна біржа.

У складі Центру відкриваються іноземні інвестиційно-фінансові й торговельні компанії. Діяльність компаній у рамках Центру здійснюється в різних сферах: банківська справа, операції на валютних, товарних і фондових біржах, управління капіталом, трастові, інвестиційні послуги, внутріфірмове страхування, а також інші види підприємницької діяльності.

Для одержання права займатися діяльністю в складі центру компанія повинна отримати сертифікат Міністерства фінансів Ірландії. Податок на прибуток сертифікованої компанії складає 10%, але він може бути ще меншим, тому що дозволено високі норми амортизаційних відрахувань. Крім того, ці компанії також звільняються від податків на доходи, отримані за межами Ірландії.

В Ірландії немає закону про охорону банківської таємниці. Але фактично вона існує, оскільки її охорона передбачена в договорі між банком і клієнтом. У випадку її порушення банк виплачує клієнтам значну компенсацію. Банк не вправі відмовляти судовим органам у наданні інформації, коли мова заходить про кримінальний чи цивільний процес. Разом з тим, підозрювані в податкових злочинах не підлягають екстрадиції.

Ірландія уклала 15 договорів про усунення подвійного оподаткування. Крім того, укладені інші податкові угоди з рядом країн, відповідно до

яких від податку “у джерела доходу” майже цілком звільнені відсотки, рен-тні платежі за володіння літаками і нерухомістю.

Подібні договори Ірландією укладені з Бельгією, Німеччиною, Данією, Люксембургом, Англією, Норвегією, Швецією, Швейцарією, Росією.

Угорщина одна з небагатьох країн Східної Європи, у якій створений максимально сприятливий клімат для залучення іноземних інвестицій як у виробничу, так і в невиробничу сферу. Ця країна викликає зростаючий інтерес з боку транснаціональних корпорацій, які утворюють внутріфірмові структури, використовувані в міжнародному податковому плануванні.

В Угорщині усунуті які-небудь обмеження для утворення компаній, а також на іноземну участь у цих компаніях.

Найпоширенішими організаційно-правовими формами компаній є:

- компанія з обмеженою відповідальністю;
- акціонерне товариство.

Перша з названих форм засновується тільки одним власником. Для її створення необхідний статутний капітал величиною близько 7 тисяч доларів США. Статутний капітал акціонерного товариства повинен складати 67 тисяч доларів США.

На відміну від Ірландії, податок на прибуток тут сплачують як резидентні, так і нерезидентні компанії, включаючи постійні представництва іноземних підприємств. Іноземні компанії, які одержують дохід, створений на території Угорщини, платять податок на репатріацію такого прибутку за ставкою 18%.

Ставка податку на прибуток корпорацій в Угорщині складає:

- 18% для нерозподіленого прибутку;
- додатковий податок з розподіленого прибутку, стягнутий у джерела виплати дивідендів;
- додатковий податок за ставкою 32,95%, застосований для обкладання 65% доходів постійного представництва іноземної компанії.

Усі ці додаткові податки не стягуються, якщо отримані доходи (у вигляді дивідендів чи в іншій формі) залишаються в Угорщині і не репатріюються за кордон.

В оподатковувану базу угорських компаній необхідно включати всі іноземні джерела одержуваних доходів, за винятком дивідендів. До неї включають і суму податків, яка сплачується в іноземних юрисдикціях. Однак у більшості випадків на цю суму надається податковий кредит або податкове звільнення.

Податкові відомства Угорщини здійснюють контроль за трансферним ціноутворенням, коли відбуваються зовнішньоекономічні операції між компаніями, які входять у єдину структуру ТНК. У той же самий час компаніям-резидентам, діяльність яких пов'язана з офшорними угодами, нада-

ється сприятливий податковий режим. Цим компаніям дозволено не сплачувати податок на додану вартість (ПДВ), вони одержують податковий кредит у розмірі 85% як від суми основного податку на прибуток, так і додаткового податку з розподіленого прибутку. При цьому ставиться умова: такі компанії повинні бути зареєстровані в Угорщині, їхні органи управління теж повинні знаходитися в цій країні, а більшість їхнього персоналу повинна складатися з угорських громадян. Однак власність тих же самих компаній на 100% може належати іноземцям.

Угорщина уклала численні угоди з іноземними країнами, у тому числі і державами СНД. Популярність цієї країни серед представників міжнародного бізнесу зростає. Їх не відлякує стандартна в Угорщині ставка 23% податку з розподіленого прибутку. У багатьох випадках вона знижується до 0%. Податкове законодавство цієї країни стимулює діяльність офшорних холдингових, фінансових і ліцензійних компаній, що відкриває широкі перспективи використання цієї юрисдикції для корпоративного міжнародного планування.

Країни Середземноморського регіону

Кіпр

Острів Кіпр розташований у східній частині Середземного моря за 65 км на південь від Туреччини. Острів з 1974 року розділений на турецьку і грецьку частини. Турецька частина являє собою “податкову пустелю”; оскільки високе оподаткування відлякує від цієї території місцевих та іноземних інвесторів. Зате великою популярністю в міжнародних ділових колах користується південна (грецька) частина острова з населенням близько 500 тисяч чоловік.

Багато підприємців справедливо вважають Кіпр “податковим раєм”, де процвітає офшорний бізнес. Це вірна оцінка, але варто зазначити, що Кіпр - нетиповий офшорний центр. Він відноситься до країн з помірним оподаткуванням, що послужило підставою для укладення Кіпром цілого ряду податкових угод з іншими країнами. Поставивши свої підписи під такими угодами, ці держави тим самим перестали визнавати Кіпр “податковим раєм”.

Острів пов'язаний надійним і зручним морським і повітряним сполученням з більшістю великих країн. Телекомунікаційний зв'язок Кіпру з зовнішнім світом один з найкращих у світі. Існує валютний контроль, однак офшорні компанії на Кіпрі такому контролю не піддаються. Закон гарантує збереження таємниці банківських внесків, але його дія поширюється тільки на Центральний Банк. Порушники Закону про оподаткування екстрадиції з Кіпру не підлягають.

Оскільки Кіпр не відноситься до “класичних” податкових гаваней, то іноземні компанії обкладаються податком, величина якого незначна — 4,25%. Іноземні інвестори при вкладенні капіталу на Кіпрі зобов'язані оде-

ржати дозвіл на проведення валютних операцій у Центральному Банку, а також у галузевому міністерстві в залежності від виду діяльності компанії.

За законами Кіпру в країні допускаються дві організаційно-правові форми компаній:

- акціонерні товариства;
- компанії з установленим внеском її членів і засновників як гарантія задоволення вимог кредиторів.

На острові заохочується утворення офшорних компаній. Податкове законодавство Кіпру, а також система міждержавних податкових угод надзвичайно сприяє міжнародному податковому плануванню.

Зареєстровані тут офшорні компанії повинні цілком контролюватися іноземними резидентами і проводити операції за межами Кіпру. Разом з тим, офшорним компаніям дозволяється мати на острові свій офіс, з якого можна здійснювати управління компанією. Офшорним компаніям дозволено виступати за своєю організаційно-правовою формою акціонерними товариствами, компаніями на гарантіях (companies limited by guarantee), товариствами і дочірніми фірмами транснаціональних корпорацій.

Велике значення для залучення іноземних інвесторів має і та обставина, що на Кіпрі можливе заснування спеціальних офшорних трастів, цілком звільнених від податків.

На відміну від іноземних компаній, резидентні корпорації на Кіпрі обкладаються податком за ставкою 20-25%, тобто вище, ніж в Угорщині. Серед іноземних інвесторів тут найбільшим об'єктом вкладення капіталу є холдингові, торгово-закупівельні і судноплавні компанії.

Варто разом з тим відзначити, що звільнення від подвійного оподаткування можуть одержати резиденти Кіпру, які мають статус локальної кіпрської компанії. Їм надаються податкові кредити незалежно від наявності відповідних двосторонніх угод. У той же час офшорним компаніям можна користуватися податковими кредитами тільки за умови, що їхні доходи виникають у країні, з якою укладена податкова угода. Великі пільги надаються платникам на Кіпрі при індивідуальному прибутковому оподаткуванні. При податковій ставці для кіпріотів від 0 до 40%, усього за ставкою 5% обкладаються іноземні інвестиційні доходи і пенсії, переказані на острові іноземцями, які не займаються бізнесом на території Кіпру. Грошові суми, переказані на батьківщину тими, хто постійно проживає за кордоном і висилає на Кіпр іноземні інвестиційні доходи, також обкладаються податком у розмірі 5%.

Популярність Кіпру як офшорного центру в міжнародному бізнесі неухильно зростає. Усе більша кількість транснаціональних корпорацій шукає податкові укриття на цьому острові. У відповідь на це урядами США, Канади, Франції і Великобританії в податкові договори вставлені застереження, які обмежують можливості використання умов податкових угод транснаціональними корпораціями. А останнім часом США і Канада

взагалі перестали застосовувати відповідні податкові конвенції у відношенні кіпрських офшорних компаній.

Мальта

У цю державу, крім Мальти, входить ще 5 островів, розташованих за 90 км на південь від Сицилії. Населення країни — близько 355 тисяч чоловік, столиця — місто

Валетта.

Починаючи з 1987 р. уряд Мальти, спираючись на підтримку держав Європейського Союзу, приступив до перетворення країни в центр притягання іноземних інвестицій.

Мальта має гарне транспортне сполучення з іноземними країнами і постійно поліпшує міжнародні телекомунікації. Нинішня політична ситуація на острові стабільна. Валютний контроль на островах існує, але надаються гарантії безперешкодної репатріації іноземцями своїх доходів.

Заснування на Мальті іноземних компаній не пов'язане з якими-небудь труднощами. При створенні мальтійської компанії спеціальний дозвіл необхідно одержувати тільки банкам, страховим компаніям і корпоративним фондам. З організаційно-правової точки зору найпоширенішою і найбільш зручною формою бізнесу є акціонерне товариство закритого типу (private company). Для заснування такого підприємства, якщо його засновниками виступають нерезиденти, а підприємство збирається вести комерційну діяльність на Мальті, потрібно мати мінімальний акціонерний капітал у розмірі 10000 мальтійських фунтів (28 тисяч доларів), причому половина цієї суми вноситься при реєстрації.

При оподаткуванні корпорацій, інкорпорованих на Мальті, застосовується принцип резидентства. Інші компанії сплачують тут податки за принципом територіальності.

Ставка податку на прибуток резидентних корпорацій на Мальті мало відрізняється від середньоєвропейської і складає 35%. Однак компаніям, які займаються виробничою діяльністю, надаються пільги: на їхні дивіденди встановлена більш низька податкова ставка. Пільгові умови оподаткування поширюються і на нерозподілений прибуток, спрямований на фінансування інвестиційних проектів компаній так званого „пільгового податкового статусу”. Вона оподатковується за ставкою 17,5%. До таких компаній віднесені промислові підприємства і фірми — експортери товарів і послуг місцевого виробництва.

Реєстрація компаній, які одержали на Мальті статус офшорних, почалася в 1988 р. Однак у зв'язку з підписанням Мальтою договорів про уникнення подвійного оподаткування з 22 країнами (у тому числі зі США, Францією й Великою Британією), подальша реєстрація офшорних компаній на Мальті припинена 31 грудня 1996 р., хоча вже зареєстровані фірми мали

змогу продовжувати свою діяльність до 31 березня 2004 р. Статус офшорної компанії могли одержати фірми, інкорпоровані на Мальті, а також відділення іноземних банків і страхових компаній. Власниками офшорної компанії можуть бути тільки нерезиденти.

Торговельні офшорні компанії платять податок за ставкою 5% і звільняються від податків з розподіленого прибутку. Усі комерційні операції таких компаній повинні вестися за межами Мальти.

Міжнародні холдингові компанії, які зареєстровані на Мальті і мають іноземні інвестиції, сплачують податок за повною ставкою — 35%. Але акціонери — нерезиденти, які одержують дивіденди від цієї компанії, можуть одержати компенсацію в розмірі 2/3 суми виплачуваних податків або податковий кредит на всю суму податку. Це знижує рівень оподаткування міжнародних холдингових компаній до 0-6,25%. Великі пільги і переваги одержують тут також іноземні інвестиційні компанії.

Міжнародні податкові угоди, укладені Мальтою з іншими країнами, дозволяють резидентам Мальти користуватися податковими кредитами при сплаті ними податків за принципом територіальності, але в тому випадку, коли в Мальти немає відносин з державою про запобігання подвійного оподаткування, мальтійські податкові відомства надають резидентам своєї країни податковий кредит у розмірі 25%.

Серйозні пільги надаються на Мальті іноземцям і за індивідуальним прибутковим оподаткуванням. Іноземні громадяни, які одержали тут посвідчення на проживання, сплачують цей податок за фіксованою ставкою 15%, але мінімальна сума податку складає 1 тисячу мальтійських фунтів на рік.

Таким чином, незважаючи на поступову ліквідацію статусу офшорного центру, Мальта зберігає і ще довго буде зберігати привабливість для іноземних інвесторів. Мальта як і раніше буде становити інтерес у міжнародному податковому плануванні як юрисдикція резидентства торгових і холдингових компаній, особливо тих, котрі входять у структури ТНК.

Способи використання офшорних центрів

В економічній науці, правознавстві й повсякденній практиці звичайно виділяють чотири способи використання офшорних центрів. Вони включають як цілком легальні способи з точки зору податкового законодавства, так і адміністративно заборонені і навіть злочинні.

По-перше, офшорні центри можуть використовуватись без будь-яких мотивацій фіскального характеру, коли мова йде про операції, які не впливають на виплату національних податків. Прикладом може служити функціонування в офшорному центрі американського банку (чи його відділення), який цілком залишається платником податків у скарбницю США. Зрозуміло, таке використання офшорного центру цілком вкладається в рамки закону.

По-друге, можливе використання офшорних центрів з вигодою для платника податків і одночасно в повній відповідності до закону. Прикладом може стати звільнення від податків, надане в офшорних центрах компаніям на визначений період з метою інвестування ними в промислове виробництво економічно відсталих країн, у яких найчастіше і функціонують ці центри.

По-третє, можна вести мову про використання таких центрів у процесі реалізації міжнародного податкового планування (international tax planning), застосовуваного з метою пошуку оптимальних рішень у сфері оподаткування для корпорацій, фінансових груп чи фізичних осіб. Такі дії спираються на використання дір у податковому чи адміністративному законодавстві або здійснюються в розрахунку на труднощі передачі владою різних країн податкової інформації, а також на заплутаність і тяганину при проведенні такої процедури.

По-четверте, як особливий спосіб використання офшорних центрів визнається податкове шахрайство, яке є злочинним діянням. Це акт, за допомогою якого платник незаконним шляхом прагне ухилитися від покладеного на нього обов'язку сплати податків, наприклад, шляхом недекларування своїх доходів. Такі дії переслідуються законом.

Вищевикладене відноситься до класифікації використання офшорних центрів з юридичної і моральної (аксіологічної) точки зору.

З організаційно-правового і фінансово-економічного боку, а також із практико-юридичної точки зору звичайно виділяють чотири основних способи використання офшорних центрів:

- 1) трансферт прибутку шляхом заниження або завищення цін закупівлі і продажу товарів і послуг, а також витрат на утримання персоналу;
- 2) використання ротаційних компаній;
- 3) маніпулювання міжнародними угодами;
- 4) зміна місця проживання шляхом переселення (часто фіктивного) в офшорний центр з метою несплати індивідуального прибуткового податку.

Трансферт прибутку за допомогою заниження чи завищення цін

Механізм переказу прибутку в офшорні центри за допомогою заниження чи, навпаки, завищення цін закупівлі і продажу товарів і послуг полягає в штучному маніпулюванні цими цінами. Точно так само можна маніпулювати витратами на утримання персоналу, фіктивно їх занижуючи або завищуючи. Іншими словами, витрати в процесі обігу товарів і послуг, а також витрати на утримання персоналу можуть бути диференційовані для певних контрагентів, об'єднаних міжнародними діловими зв'язками. Ступінь взаємозв'язку суб'єктів, які перебу-

вають в офшорних центрах, залежить від організаційно-юридичної форми таких суб'єктів. Основними з них є наступні:

Торговельна компанія

Сама її назва не повинна вводити в оману. У дійсності ця фірма може займатися чим завгодно. Вона може видавати газету, займатися фотознімками для реклами, проводити семінари, бути посередником у продажу нерухомості, брати участь у продажу страхових полісів, робити автомобілі чи імпортувати банани — усе це можна робити за посередництвом торговельної компанії. Цілі мережі компаній такого типу зареєстровані в Андоррі, Ліберії, на Кіпрі, у Гонконзі чи в інших офшорних центрах. Усі вони користуються привілеями, наданими там торговим компаніям. Тим часом, ці компанії не тільки посередники, але й займаються виробництвом товарів і послуг.

Холдингова компанія

Ці компанії пов'язані з володінням акціями, цінними паперами чи нерухомістю. Їх також використовують для ведення торговельної діяльності чи пасивного управління грошовими внесками. В офшорних центрах влада не звертає уваги на те, чи відповідає діяльність або організаційна форма компанії її назві. Як уже раніше відзначалося, холдингові компанії користуються в офшорних центрах, особливо в нетипових, більшими привілеями, ніж торговельні фірми.

Довірчий фонд

Ці фонди створюють з метою одержання прибутку шляхом скуповування і розпорядження цінними паперами, торгівлі нерухомістю, використовуючи для цих операцій гроші вкладників. Клієнтами цих фондів, як правило, є іноземці. З огляду на гіркий досвід минулого, ряд європейських країн і США ввели спеціальні правила і розпорядження, які захищають своїх громадян від можливих втрат, які виникають у результаті вкладення грошей у сумнівні довірчі фонди.

Дочірня страхова компанія

Нерідко фірми, які мають безліч страхових зобов'язань, зіштовхуються зі складною проблемою. Якщо вони спробують заощадити на страхових внесках, створюючи власні резерви на покриття витрат, то такі резерви будуть обкладені великими податками. Якщо ж вони застрахують себе на 100% можливого ризику в інших страхових компаніях, то на такі цілі будуть потрібні величезні витрати. Крім того, ризик буває такого розміру, що

важко взагалі знайти страхову контору, яка б побажала його застрахувати, наприклад, такий, як відповідальність видавців газет за тексти, які розміщуються в них. У той же час вирішення даної проблеми зазвичай знаходять у тім, що замість пошуку стороннього страховика створюють свою власну страхову компанію в офшорному центрі чи в країні, у якій страхова діяльність обкладається низькими податками.

Суднохідна компанія

Власники суден були першими серед тих, хто поклав початок офшорному бізнесу. Такий початок був покладений ще тоді, коли британські моряки для прориву морських блокад, ембарго і заборон піднімали на своїх кораблях прапори інших країн, щоб безперешкодно ввійти в порти призначення. Тим самим вони переставали бути підданими британської корони. Вигоди зміни прапора були успішно використані під час “сухого закону” в США і незліченних обмежень у мореплаванні в період між першою і другою світовими війнами. Першою серед країн зручного прапора ввела пільговий режим приписки суден і оподаткування фрахтових операцій Панама (1925 р.). В даний час загальноновизнані гавані зручного прапора – це Кіпр, Гібралтар, Ліберія, Антигуа, Багами, Бермуди, Каймани, Мальта, Голландські Антили, Шрі-Ланка й інші держави і території. Елементи режиму зручного прапора застосовують відкриті судові реєстри Норвегії, Данії, Німеччини, острова Мен, Люксембургу, Канарських островів (Іспанія), Мадейри (Португалія), Кергелена (Франція), Гонконгу, Сінгапуру і Філіппін. Більшість країн зручного прапора є також офшорними центрами.

Судноплавна компанія, зареєстрована в офшорному центрі чи країні зручного прапора, одержує численні й дуже важливі пільги. Судновласникам гарантується швидка і спрощена реєстрація іноземних суден як у самій країні зручного прапора, так і в її зарубіжних консульствах на тимчасовій і постійній основі. Судновласникам-нерезидентам надається, до того ж, можливість швидкої і безперешкодної перереєстрації в морському реєстрі іншої країни, а також можливість паралельної реєстрації суден. Судноплавній компанії дозволене тут вільне наймання членів екіпажу з нерезидентів країни приписки судна, але деякі переваги при найманні віддають громадянам країни приписки судна. Від судноплавної компанії тут не вимагають неухильного дотримання всіх норм міжнародного мореплавання. Місцева влада звичайно охороняє анонімність директорів та інших посадових осіб судноплавних компаній і гарантує збереження конфіденційності їхніх комерційних операцій. Головна ж перевага зареєстрованих тут судноплавних компаній — їх звільняють від усіх місцевих податків на доходи, отримані за межами країни реєстрації. Замість податків вони платять дуже помірний реєстраційний і річний збори в залежності від водотонажності і призначення суден.

Авіалінії

Такий же, як у випадку з морськими суднами, в офшорних центрах діє порядок реєстрації авіаліній. Іноді за назвою авіалінії власник реєструє власний літак. В окремих же випадках у такої авіалінії взагалі немає жодного літального апарата, а фіктивна авіалінія реєструється лише для того, щоб її власник у силу зобов'язуючих міжнародних розпоряджень міг користуватися знижками для себе і своєї родини в придбанні квитків для польотів літаками інших авіаліній.

Офшорний банк

На міжнародному рівні існує правило, згідно з яким одержання згоди на заснування банку зумовлене дотриманням наступних вимог:

- 1) володіння капіталом,
- 2) підтвердження наявності необхідної професійної кваліфікації,
- 3) бездоганна репутація.

Офшорні центри в таких випадках не турбують засновників банків скрупульозними вимогами. Адміністрація центрів не вбачає нездоланих перешкод ні у відсутності професійної освіти, бездоганної репутації, ні в надто низьких фінансових резервах майбутнього банку. Тут спостерігалися і такі випадки, на щастя, нечисленні, коли надавалася можливість заснувати банк, взагалі не вкладаючи в нього капітал. Тобто тут ми маємо справу з торжеством принципу, який сформулював персонаж Бертольда Брехта в “Трьохгрошовій опері”: “Пограбування банків варто залишити аматорам, професіонали ж повинні засновувати банки й управляти ними”. До офшорних центрів, які створюють особливо благодатне середовище для такого виду “банків”, відносяться Ангілья, Гренада, Монтсеррат і Сент-Вінсент.

Траст

Це правовідносини, за яких одна особа (засновник) передає у власність іншій особі (довірчому власнику, трасту) яке-небудь майно чи право з покладанням на нього обов'язків щодо управління такою власністю від свого власного імені як незалежного власника для одержання вигоди на користь третіх осіб (вигодонабувачів, бенефіціарів).

Якщо з якихось причин одна особа одержує майно чи права будь-якого виду для одержання вигоди на користь власника чи третьої особи, не будучи спеціально призначеним довірчим власником, то такі відносини називаються передбачуваним трастом.

Таким чином, для визнання яких-небудь відносин довірчою власністю (трастом чи передбачуваним трастом) необхідна і достатня наявність наступних кваліфікаційних ознак у сукупності:

- а) наявність суб'єкта (засновник, довірчий власник, вигодонабувач), причому кількість суб'єктів може коливатися від одного до кількох людей;

- b) наявність майна чи прав будь-якого виду, які передаються трасту;
- c) управління довірчим власником переданим йому майном чи (і) правами будь-якого виду від свого імені;
- d) довірчий власник повинен управляти переданим майном чи правами на користь засновника чи вигодонабувача.

Так, довірчою власністю будуть визнані в побутовій сфері відносини з охорони майна опікуваної чи недієздатної особи в одних випадках; з організації благодійної діяльності, ліквідації спадщини, в інших випадках; у господарській сфері - відносини між принципалом і агентом, клієнтом і адвокатом, членами партнерства між собою і т.д.

Що стосується підстав, за яких виникає довірча власність, то поряд із законом, договором чи одностороннім розпорядженням засновника такі відносини можуть виникнути і з будь-яких інших причин. Наприклад, якщо небудь річ передана в заставу, потім річ продається, і сума, виручена від продажу, перевищує вартість речі, переданої в заставу; на таке перевищення вартості продажу над вартістю закладеної речі будуть поширюватися відносини довірчої власності і, отже, якщо заставаутримувач привласнить собі зазначений надлишок, то в заставника виникає право на захист своїх майнових інтересів.

Ще однією ситуацією, яка ілюструє механізм підстави трасту, може бути наступна. Хитромудрий мільярдер вирішив, що не залишить своє майно законним спадкоємцем, тому що це призвело б до необхідності сплати податку на спадщину, який у багатьох країнах дуже великий. Замість цього мільярдер створює в офшорному центрі фонд, у який переказує гроші. Одного зі своїх друзів призначає керівником цього фонду, а спадкоємці одержують право користування засобами цього фонду. Інститут трасту сформувався в Англії й одержав велике поширення в США. У меншій мірі ідея створення таких трастів користується популярністю на європейському континенті, тому що тут глибоко укорінилися побоювання щодо того, що неможливо цілком виключити труднощі повернення коштів, переказаних в офшорні центри.

У державах, де законодавча система заснована на принципах римського права, перешкодою в заснуванні фондів такого типу може стати податок на дарування, оскільки переказ грошей у такий фонд може бути кваліфікований як дарування. У деяких країнах виникають також проблеми з визнанням трасту з погляду існуючого права, якщо такий траст заснований громадянами даної держави за кордоном. До типових офшорних центрів, які сприяють створенню довірчих фондів, відносяться: Багамські, Бермудські острови, Кіпр, Бахрейн, Гібралтар, Гонконг, Ліхтенштейн, Мадейра, Науру, Сент-Вінсент, Швейцарія, острови Теркс і Кайкос, Кайманові острови, острови в протоці Ла-Манш. На території США тільки в штаті Масачусетс законодавство відноситься прихильно до заснування таких фондів.

Офшорний університет

Усе, що стосувалося перерахованих форм підприємницької діяльності в офшорних центрах, можна також віднести і до університету. Його можна створити тут без дотримання обов'язкових у більшості країн спеціальних умов і вимог, дешево і без сплати податків. Важко спеціально виділити, який з цих центрів особливо придатний для таких починань. У той же час немає і розпоряджень, які б забороняли створення в офшорних центрах компаній, які мають назву “університет”. Разом з тим навіть у такій респектабельній країні, як Швейцарія, у кантонах, які не мають спеціальних розпоряджень відносно вищих навчальних закладів, можливе створення університету на дуже вигідних для його засновників умовах.

Розмаїтість форм підприємницької діяльності, дозволених в офшорних центрах, полегшує їхнє взаємне поєднання і цілеспрямовану взаємозалежність. Усе це дозволяє на основі аналізу внутрішніх і світових цін маніпулювати ними, домагаючись одержання вигоди за рахунок несплати податків. Переказ (трансферт) прибутку може бути здійснений шляхом продажу товарів і послуг компанією, яка має резиденцію в країні з прогресивним оподаткуванням, своїй філії, яка знаходиться в офшорному центрі, за цінами, нижчими їхньої фактичної вартості. Філії здійснюють подальший перепродаж цих товарів за більш високими цінами. Механізм дії такого трансферту ілюструє рис. 1.5.

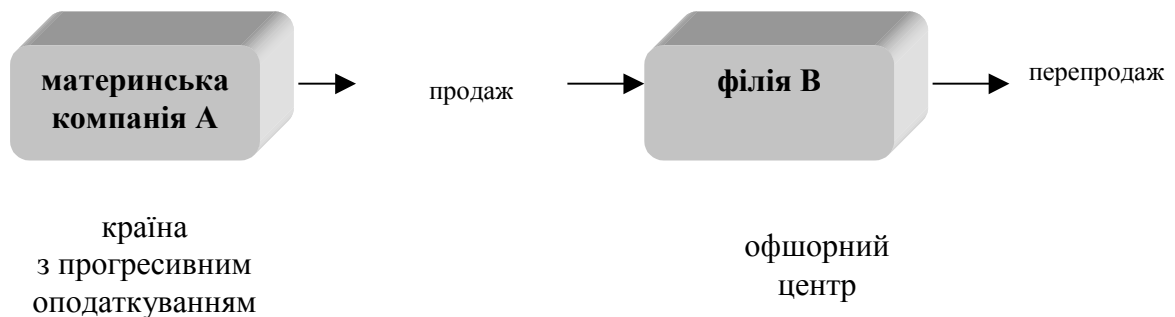


Рис. 1.5. Схема механізму трансферту

Для ілюстрації наведеної на схемі ситуації може служити наступний приклад. Материнська компанія А продає товар вартістю 1000 дол. своїй дочірній фірмі В за заниженою ціною - усього за 500 дол. Робить вона це тому, що її філія — фірма В зареєстрована в офшорному центрі, де товари взагалі не обкладаються податком. Надалі фірма В перепродує цей товар за його реальною ціною — 1000 доларів. Яка вигода від такої махінації? Допустимо, що компанія А, розташована в країні з високим оподаткуванням, повинна сплатити податок за ставкою 50%. Продаж товару фірмі В і його

подальший перепродаж дозволять одержати сукупний виграш, рівний 750 дол. “Економія” в результаті втечі від податку за допомогою використання офшорного центру дала 250 дол. плюс 500 доларів, отриманих дочірньою фірмою В. Якби така махінація проводилася, минаючи офшорний центр, то виграш при оподаткуванні в 50% склав би тільки 500 доларів США.

Маніпулювання витратами товарообігу може відбуватися шляхом переказу філії, розташованої в офшорному центрі, складових частин певного продукту (наприклад, комплектуючих деталей якого-небудь механізму) за ціною, нижчою ціни складеного з них товару, після чого філія компанії продає цей товар за вищою ціною. Трансферт прибутку можна здійснити також шляхом штучного заниження чи завищення витрат утримання самої компанії. Основні витрати на її утримання це: витрати обслуговування підприємств, відсотки з позик, інші платежі, наприклад, за ліцензії, за використання патентів і т.п. Витрати обслуговування — це різного виду платежі: заробітна плата, допомога, відшкодування збитків, оплата за приміщення, витрати на дослідження, усякого виду винагороди, витрати на транспорт і рекламу.

Переказ прибутку до філії, розташованої в офшорному центрі, здійснюється таким чином, що компанія з резиденцією в країні з прогресивним оподаткуванням, надає своїй філії послуги за цінами, які значно перевищують ринкові ціни. У такий же спосіб придбання патентів, ліцензій, товарних знаків і т.ін. відбувається за цінами, які перевищують загальноприйняті ціни. Так робиться переказ прибутку в компанію з резиденцією в офшорному центрі.

Виділення позик також може бути використане для завищення витрат компанії, розташованої в країні з високим рівнем податків. При наданні позик (зроблених у загальноприйнятих нормах міжнародного бізнесу) материнською компанією найчастіше виступає та, котра бере кредити у своїх філій, розташованих в офшорних центрах. Обслуговування боргу може бути зручним приводом для переказу прибутку від материнської компанії її філіям і назад у залежності від того, чи платить боржник високі відсотки з позик у порівнянні з ринковими, чи низькі.

Трансферт прибутку відбувається, коли компанія з резиденцією в країні з високим прогресивним оподаткуванням виплачує значні відсотки філіям, розташованим в офшорних центрах. Така операція призводить не тільки до трансферту відсотків з позик в офшорні центри, але й до зменшення прибутку материнській компанії, яка підлягає оподатковуванню за високими ставками. Іноді переказ прибутку від материнської компанії у філію, розташовану в офшорному центрі, відбувається таким чином, що перша робить оплату товарів і послуг, закуплених другою. Нарешті, трансферт прибутку здійснюється і таким чином, коли материнська компанія оплачує послуги, які взагалі не були надані їй філією з резиденцією в офшорному

центри, а лише сфабриковані документи, які підтверджують виконання цих послуг.

**Ротаційна компанія
як специфічний вид
використання офшо-
рних центрів**

Виникнення і саме існування цього виду бізнесу нерозривно пов'язане зі специфікою існування офшорних центрів. Тільки юрисдикція таких центрів може забезпечити умови і гарантії функціонування ротаційних компаній.

Сама функція цих компаній, більшість яких існує на папері, тобто фіктивно, полягає в “перекиданні” коштів чи цінних паперів з країни в країну, причому часто все це супроводжується створенням ілюзії, начебто відбувається при цьому зміна власників грошових сум чи цінних паперів.

Такі фіктивні компанії нерідко привласнюють собі дуже елегантні назви. У Ліхтенштейні вони іменуються “головними нерезиденціями”, у Ліберії — “нерезидентськими корпораціями”, у карибських міні-державках — “міжнародними компаніями”, це повинно означати, що їхня діяльність здійснюється не на місцевому рівні, а в міжнародному масштабі. Відносно них також використовується термін “поштова скринька”, як дослівний переклад з німецького Briefkasten, який можна почути в англосаксонських країнах. Але багатьом бізнесменам, які використовують офшорні центри, ця назва не подобається — вона їм здається “нереспектабельною” і вони віддають перевагу іншим термінам. Тому для позначення ротаційної компанії застосовується назва “звільнена компанія”, тобто фірма, не обтяжена прибутковим податком. Вона набула популярності у Гібралтарі. А на Філіппінах і в країнах Південно-Східної Азії найпопулярнішим визначенням фіктивних компаній став термін “компанія-резиденція”. Нарешті, найчастіше вживаним терміном стає “ротаційна” (чи передавальна компанія).

Її використання індивідуальними платниками податків, як і фірмами, стало однією з розповсюджених форм втечі від податків у міжнародному бізнесі. Розглядаючи її в цілому, можна відзначити, що ця компанія засновується фізичною чи юридичною особою, яка залишається в країні з високим рівнем оподаткування. Вона характеризується наступними рисами:

1. Засновник ротаційної компанії — незалежно від того, чи є він фізичною або юридичною особою, володіє в ній усім пакетом акцій або більшою їх частиною, завдяки чому здійснює над нею повний контроль.
2. Ротаційна компанія повинна бути розміщена тільки в офшорному центрі, оскільки її створення дозволене тільки місцевим законодавством. Її податкова незалежність повинна бути повною, це означає, що всі можливі податки чи інші збори вона повинна виплачувати тільки в офшорному центрі. Ця компанія набуває загалом юридичної форми фінансової компанії і підпадає під мінімальні формальні обмеження.

3. Винятково велике значення надається джерелам, з яких ведуть походження її доходи, а також мета, якій вона служить. Доходи компанії можуть виникати в країні ініціатора її створення, країні її головного акціонера чи в третій країні.
4. У певних випадках вона повинна бути іноземною компанією, яка не займається діяльністю в офшорному центрі й одержує доходи за межами центру, оскільки тільки в описаній ситуації вона може скористатися податковими привілеями.

Головною метою ротаційної компанії є зведення до мінімуму тієї частини прибутку, яка підлягає оподаткуванню. Головним методом проведення такої операції залишається напрямок доходів, одержаних за межами офшорного центру, на рахунки ротаційної компанії, зареєстрованої в цьому центрі. Ця процедура найчастіше включає надання ротаційній компанії послуг, як у матеріальній сфері, так і шляхом маніпулювання цінними паперами, ліцензійними правами й об'єктами інтелектуальної власності. Тут мова часто йде про операції, недоступні для контролю з боку податкових відомств, тому що в ряді випадків податковим службам буває навіть важко встановити, чи дійсно дані операції були проведені компанією. Компанії цього типу використовують також в операціях купівлі-продажу.

У згаданих випадках отримана вигода дорівнює різниці між рівнем оподаткування в країні розташування ротаційної компанії і рівнем оподат-

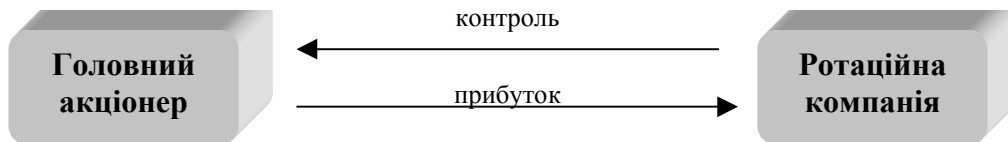


Рис. 1.6. Схема функціонування ротаційної компанії

кування, якому міг бути підданий прибуток у країні його походження.

Одна зі сфер, у якій найчастіше використовують ротаційні компанії, — це надання послуг. Діяльність компанії полягає тут у розпорядженні правами, такими як: використання чи продаж патентів, ліцензій, нової технології (ноу-хау), авторських прав чи товарних знаків. У формі ротаційних компаній також виступають різноманітні консалтингові компанії. Компанії, які ведуть такого виду діяльність, користуються допомогою адвоката, юридичного радника або створюють власне бюро, зайняте однією лише адміністративною діяльністю.

Щоб уникнути сплати податків і одночасно позбутися турбот з податковими службами, ротаційні компанії не можуть цілком займатися винятково фіктивною діяльністю. Тому що, зрештою, можна впевнитися і докопатися, чи оплачені послуги реальні чи фіктивні і чи обґрунтовані отримані

компанією доходи. Тому така компанія змушена демонструвати реальну господарську діяльність, доводити, що вона носить справжній, а не фіктивний характер, і тим самим її функції не обмежуються однією лише роллю “поштової скриньки”.

Діяльність фіктивних ротаційних компаній неодноразово описана в літературі. Афера однієї з таких компаній була викрита Міністерством фінансів США. За обвинуваченням у податковому шахрайстві був звинувачений американський громадянин. Він зміг за допомогою ротаційної компанії вивести з-під контролю податкового відомства й приховати від оподаткування в офшорних центрах на Багамських і Кайманових островах близько двох мільйонів доларів.

Ротаційні компанії багато разів були звинувачені в проведенні фіктивних угод, які приносять великі прибутки як самим компаніям, так і їх клієнтам. Різновидом такої діяльності ротаційних компаній є створення ними “компаній з обслуговування зірок” («rent a star» company). Дана процедура дозволяє американським платникам податків (голлівудським кінозіркам, професійним спортсменам) ухилятися від сплати податків, використовуючи ротаційні компанії. Ці компанії за дорученням “зірок” одержують їхні гонорари, премії і винагороди, і більшу частину цих коштів виводять з-під оподаткування, приховуючи їх в офшорних центрах. Ротаційні компанії об’єднуються в групи, які дозволяють їм ще успішніше маскувати свої фінансові афери і ховати своїх клієнтів від каральних санкцій податкових органів. Практичний досвід свідчить, що ризик піддатися покаранню за несплату податків зменшується в міру того, як зменшується імовірність установлення зв’язку між ротаційною компанією і її реальним власником.

Ротаційна компанія може бути також дуже зручною і корисною в угодах купівлі-продажу, коли вона є однією з ланок у добре продуманому ланцюзі фінансових або торговельних угод. Вона може виступати посередником у купівлі будь-якого товару за дорученням материнської компанії і надалі перепродажу його філіям, залишаючи частину прибутку в офшорному центрі. У більшості випадків через ці центри проходять одні лише накладні й інші документи, які становлять матеріальне “підтвердження” діяльності ротаційної компанії. Серед компаній, які використовують таку форму втечі від податків, нині спостерігається тенденція надавати своїй діяльності більш достовірний характер шляхом передачі ротаційним компаніям зобов’язання проводити якийсь мінімальний обсяг реальної діяльності (наприклад, упакування, наклейки етикеток чи складування товарів). У сфері чисто фінансової діяльності ротаційні компанії зазвичай набувають

форми холдингу. Принципи його зв'язку з ротаційними компаніями демонструє рис.1.7.

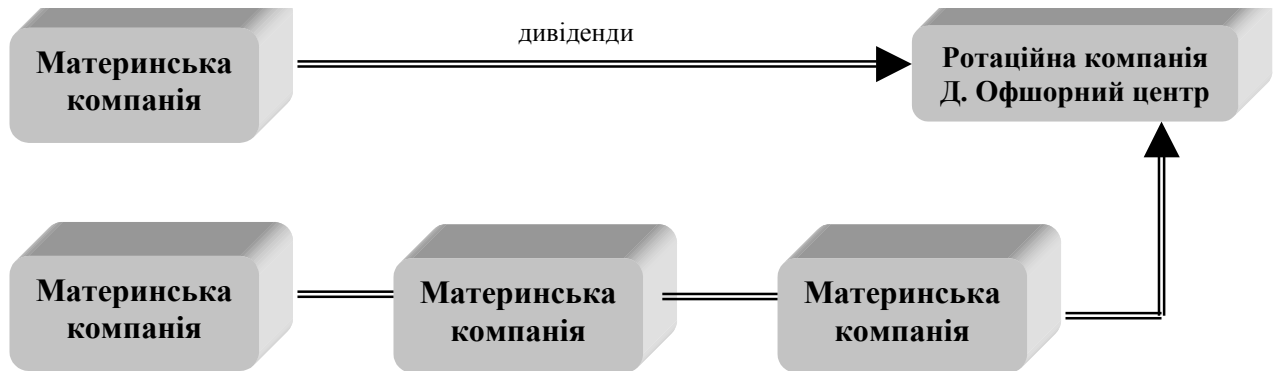


Рис. 1.7. Схема зв'язку холдингу з ротаційними компаніями

Ротаційна компанія Д, зареєстрована в офшорному центрі, цілком, на 100%, є власністю материнської компанії і її філій.

Материнська компанія одержує оплату від філій А, В, С за надані їм концесії на приналежні їй товарні знаки, патенти і т.п. Але оплата ця здійснюється не прямо, а за посередництвом ротаційної компанії Д, зареєстрованої в офшорному центрі. Ротаційна компанія перераховує цю плату вже у формі дивідендів, які в країні резидентства материнської компанії оподатковуються за дуже низькими ставками, наприклад, вони складають у Франції всього 5% їхньої вартості. Разом з тим, якби всі ці виплати були перераховані безпосередньо материнській компанії не у формі дивідендів, а як плата за концесію, тобто у формі доходу, то вони підлягали б оподаткуванню на загальних підставах. Починаючи з того моменту, коли за допомогою певних заходів була досягнута зміна “природи” доходу з метою зниження рівня його оподаткування, діяльність учасників афери вже кваліфікується як податкове шахрайство.

Використання ротаційної компанії служить також приховуванню справжніх прізвищ інвесторів в офшорних центрах, що ускладнює їхню ідентифікацію. За допомогою цих компаній відбуваються злочини, пов'язані з порушеннями правил відносно поведінки на фондових біржах. Прикладом може служити справа двох американських громадян, які злочинним шляхом отримали інформацію щодо компаній, зареєстрованих на Нью-Йоркській біржі. Цю інформацію вони продали біржовому маклеру, а той перепродав її іноземцям. Маклер і його спільники використовували ротаційні компанії з резиденціями на Багамських і Бермудському островах, у Люксембурзі і Швейцарії, щоб скуповувати акції тієї компанії, про яку вони незаконним шляхом одержали інформацію.

“Утікачам від податків” нерідко уявляється зручною і надійною справою переказ грошових сум до банків обраного ними офшорного центру за

допомогою ротаційних компаній не прямо зі своєї країни, а “транзитом” через інші офшорні центри, наприклад, із Франції в Ліхтенштейн за посередництвом ротаційних компаній на Багамських островах і в Люксембурзі. Власник капіталу, який переховується від податку, вибирає “проміжні” офшорні центри при переказі грошей, керуючись гарантіями дотримання в цих центрах комерційних і фінансових таємниць. Чим більша кількість проміжних ланок, тим важче встановити учасників багатоголової операції.

Поряд з такою діяльністю багато ротаційних компаній використовують як посередників у пошуках нових іноземних ринків збуту. При цьому за важливі реальні маркетингові послуги вони стягують цілком помірну плату.

Умови заснування ротаційної компанії в офшорних центрах принципово не відрізняються від умов створення всіх інших видів підприємницької діяльності. Проте, щоб заснувати таку фірму в офшорному центрі, у розпорядження місцевої влади необхідно надати нижче вказану інформацію:

А. Прізвище покупця. Якщо самі є ним — ваше прізвище, якщо ні — прізвище повіреного, адвоката.

Б. Назва засновуваної компанії. Як правило, для реєстрації пропонується на вибір не менше трьох найменувань на той випадок, якщо деякі з них уже кимось вживаються і тому їх не можна зареєструвати. У ряді країн багато турбот доставляють при реєстрації такі назви як “Інтерконтиненталь”, “Інтернаціонал”, а також “Ройял” та “Імперіал”.

В. Сфера діяльності повинна бути з самого початку настільки широкою, наскільки це можливо. Необхідність надання ротаційній компанії максимально “широкого профілю” зумовлена часто потребою ховати її фіктивний характер. Найбільш вигідним вважається (якщо накази закону в даному центрі це допускають) - зробити приписку в статуті: “...і будь-яка інша діяльність у рамках затвердженого статуту”.

Г. Акціонерний капітал. Вимоги стосовно компаній, типових для держав, які функціонують у рамках англосаксонського права (Common Law), дуже незначні. Іноді ці вимоги не включають необхідності заявляти величину капіталу, а найчастіше необхідний для утворення компанії мінімум не перевищує 300-400 доларів США.

Д. Акціонери-довірителі. За допомогою місцевого адвоката довірителі виступають у ролі акціонерів. Це робиться для того, щоб уникнути необхідності оголошувати чи реєструвати прізвище поручителя. Після заснування компанії акції передаються поручителю чи його повіреному.

Е. Прізвища директорів. Поручитель не зобов'язаний виступати в ролі директора під власним прізвищем. Він може доручити це своїй довірній особі. У деяких офшорних центрах закон зобов'язує наймати місцевого жителя на посаду директора, якщо фірма бажає одержати податкові пільги. Така вимога висувається, наприклад, на острові Шарк, у зв'язку з чим кожен середньостатистичний житель острова є директором 12 фірм, а рекорд-

сменом став тубілець, який одержує за свої посади 1055 окладів. У цілому директорський “промисел” приносить остров'янам величезні прибутки.

Є. Додаткові розпорядження. Лише деякі офшорні центри вимагають від засновників прийняття додаткових правил і розпоряджень. Тим часом, для самих засновників може бути корисним прийняття в тексті угоди додаткових розпоряджень в інтересах інвесторів. До них відносяться:

1) регулювання первинних продажів на випадок, якби акціонери захотіли продати свої акції;

2) час і місце загальних зборів акціонерів чи співвласників, обов'язок повідомлення або інформування, голосування на основі пред'явлення повноважень;

3) функції і повноваження директорів, організація управління, вибір і процедура відкликання директорів;

4) порядок виплати дивідендів;

5) постанови про управління і розпорядження майновими цінностями, включаючи банківські рахунки.

Ж. Розпорядження Загального Права (Common Law).

У більшості центрів, які функціонують у системі Загального Права, при заснуванні компанії необхідно ще дотримуватися кількох додаткових вимог, а саме:

а) повинна бути зареєстрована резиденція (Registered Office), вона є і поштовою адресою;

б) назва компанії повинна бути привласнена резиденції і бути присутньою у будь-якому іншому офісі, де компанія веде свої справи;

в) компанія повинна зберігати список акціонерів, директорів, іпотек у своїй зареєстрованій резиденції.

3. Місцеві помічники, радники, довірителі. В офшорних центрах, які називають себе часто фінансовими центрами, розташовано кілька всесвітньо відомих банків, аудиторських і адвокатських контор і т.п. Але поряд з ними існують і такі центри, як Науру, де діє всього один банк і дуже мало місцевих помічників, які, до того ж, мають абсолютну монополію на свою діяльність. Використання пошуку відповідних співробітників зважується вже при виборі офшорного центру.

Зміна місця проживання

Надаючи клієнтам широку розмаїтість форм і видів підприємницької діяльності, адміністрація офшорних центрів не вимагає від власників або засновників компаній, щоб ті неодмінно проживали на території центрів. Проте зміна місця проживання в останні десятиліття стала розповсюдженим способом втечі чи ухилення від сплати індивідуального прибуткового податку. Тому частішають випадки зміни місця проживання і переміщення (нерідко фіктивного) у юрисдикції з низьким індивідуальним оподаткуванням.

Вибір офшорного центру фізичною особою зводиться до альтернативи:

- збереження колишнього місця проживання в країні з високими податками і тимчасове переміщення на територію офшорного центру, або
- повне переселення з країни, громадянином якої є ця особа .

Чи можливо в другому випадку повернутися на колишнє місце проживання, не піддаючи себе штрафним санкціям з боку податкових органів? Взагалі це можливо, якщо до виїзду з країни в платника не було недоїмок і заборгованості з податків, а також якщо його відсутність за кордоном не перевищувала визначену в законі кількість днів. Розглянемо особливості даної ситуації на прикладі двох європейських держав.

У Німеччині податкове законодавство дозволяє перебування на батьківщині, протягом якого не накладаються фінансові і податкові зобов'язання. Коли, однак, це перебування триває більше півроку, то фізична особа зобов'язана сплатити податки з усього сукупного доходу незалежно від того, де цей дохід отриманий. У Німеччині повідомлення в поліцію про факт свого виїзду з країни не є з юридичного боку вирішальним свідченням про те, що дана особа виїхала за кордон. Такий факт може бути визнаний лише після пред'явлення доказів, які підтверджують, що дана особа залишила своє місце проживання. Навіть у тому випадку, якщо хто-небудь офіційно заявляє в поліцію про свій від'їзд із країни, він все одно буде вважатися проживаючим у Німеччині, якщо залишив там свою квартиру чи будинок, на підставі чого можна робити висновок, що він бажає зберегти це місце проживання і при більш тривалому перебуванні за кордоном. Влада постійно буде так вважати, якщо:

- він залишить квартиру, зняту на своє прізвище;
- не продає свою власну квартиру чи будинок, чи не здає їх в оренду кому-небудь на тривалий термін;
- просто залишить мебльоване житло незайнятим, щоб в міру можливості час від часу ним користуватися;
- залишає своє житло родичам для використання.

Щоб уникнути підозр у тім, що є бажання залишити за собою тим чи іншим чином своє житло в Німеччині, не слід мати квартиру чи будинок, зареєстровані на своє прізвище. У випадку повернення в Німеччину не слід селитися в будинку чи квартирі, які колись були власністю емігранта. Вимоги податкових служб у таких випадках дуже суворі. Наприклад, інженер-будівельник, який тимчасово працював у Ємені, залишив свою зручно обставлену квартиру на власне прізвище в Німеччині. Коли повернувся через 2 роки в країну, то змушений був за вироком Мюнхенського фінансового суду сплатити податки німецькій скарбниці [37, с. 222]. Припущення щодо того, що хтось зможе зареєструвати своє перебування за кордоном, залишивши дружину і дітей у Німеччині, виправдується дуже рідко. Тому що

податкова влада вважає, що місце проживання чоловіка там, де живе його родина, наприклад, дружина і діти.

Відповідно до розпорядження Федерального міністерства фінансів від 1990 року будь-яке житло, яке використовується хоча б один раз протягом року на кілька днів, визнається резиденцією (постійним місцем проживання) платника податків в Німеччині.

Наступний критерій — поряд з резиденцією — це так зване «звичайне перебування». Це має місце тоді, коли чиесь перебування тут свідчить, що спосіб життя даної особи носить відносно стійкий, постійний, а не випадковий характер. Це місце, у якому хто-небудь проживає тимчасово більше 6 місяців протягом року. Щоб позбутися необмеженого податкового обов'язку в цій країні, потрібно не тільки відмовитися від резиденції, але й від так званого „звичайного перебування” в Німеччині.

В Австрії при залишенні місця проживання все одно зберігається обов'язок сплати податку з доходу, отриманого в цій країні. Для тих, хто не має роботи за своєю професією, дозволене перебування в країні протягом року без сплати яких-небудь податків.

При поверненні в Австрію з офшорних центрів діє закон про привілеї для тих, які повертаються. Він стосується як реемігрантів, так і осіб, які протягом десяти останніх років не мали свого житла в Австрії і мають намір його тут придбати. Такі пільги звичайно надаються Міністерством фінансів на 3 роки з можливістю їхнього продовження до 10 років. Вони стосуються, насамперед, прибуткового і майнового податків на іноземні доходи, причому податки при наданні пільг на такі доходи складають 50%. З користувачів пільгами, однак, виключаються ті, хто має намір влаштуватися на роботу в Австрії.

Із середини 1990-х років серед фізичних осіб, які ухиляються від сплати податків у Європі шляхом зміни місця проживання, найбільшої популярності набули спортсмени. При їхніх численних поїздках на змагання за міжнародними контрактами спортивні зірки одержують доходи з багаточисельних джерел, що ускладнює податковий контроль. Вони користуються для ухилення від сплати податків не тільки привілеями для спортсменів, які надаються в Монте-Карло і Ліхтенштейні (де в численних службових приміщеннях нараховується більше офісів, ніж вікон), але також і в Бельгії. Саме там одержали податковий притулок футболісти вищої ліги Німеччини. Ці спортсмени зареєструвалися на проживання в прикордонних районах Бельгії для того, щоб заощадити на податках, які в Німеччині досягають 53% їхніх доходів. Тоді як у Бельгії спортсмени платять привілейований, невисокий податок усього в 15% їхніх доходів. Бельгійське податкове законодавство такі ж пільги, крім спортсменів, надає артистам, письменникам і журналістам. У майбутньому уряд Бельгії за вимогою Європейської Ради обіцяв підвищити податки на ці категорії платників, щоб запобігти їхній втечі в Бельгію із сусідніх країн.

Інший спосіб втечі фізичних осіб від податків - заснування ними фірми типу “поштова скринька”. До таких голосних афер належить справа батька німецької тенісистки Штеффі Граф. Податкові служби встановили, що велика кількість гонорарів за її виступи надходила в Голландію і Ліхтенштейн, з яких офіційно спортсменка одержувала нібито тільки 20%, і тільки ця сума обкладалася податком. Кількість фірм і посередників, задіяних для приховання доходів спортсменки, була така велика, що податковим службам було надзвичайно важко докопатися до правдивої інформації про доходи Штеффі Граф. Німецький журнал “Дер Шпігель” повідомляв, що, наприклад, на рахунки компанії в Ліхтенштейні надійшло 30 млн марок від батька тенісистки, потім ці гроші були переказані кудись далі. Гроші переїхали також у США на спеціальні рахунки Національного Банку у Вашингтоні, звідки були переказані менеджерським агентством, яке обслуговує багатьох тенісистів, в офшорний центр на Бермудських островах. З 1983 року по 1994 рік із зароблених 177 млн марок Штеффі Граф заплатила всього 10 мільйонів податку. Перекази грошей до Голландії були незаконні, тому що країною резидентства спортсменки була Німеччина. У 1994 році родина Граф учинила скандал, склавши податкову декларацію і сплативши податок у 3,5 млн марок у землі Баден-Вюртемберг. Як писала німецька преса, податок зі спортсменки допоміг малій громаді (де зареєстрована Штеффі Граф), сплатити половину витрат на інвестиції, непосильні для місцевості, у якій нині проживає близько 15 тисяч жителів.

Інший спортсмен — Борис Беккер — поміняв місце проживання, переїхавши до Монте-Карло для того, щоб переказувати гроші в Голландію і на Антильські острови. Але такі операції були цілком легальні. Подібним же чином ідуть справи з Міхаелем Шумахером, ще одним спортсменом-мільйонером, який оселився в Монте-Карло, щоб звести до мінімуму податки на свої величезні доходи. За результатами анкет, опублікованих у 1995 р. в німецькій пресі, 80% платників податків даної країни вважають, що податкова чесність і сумлінність себе вже не виправдовують, 43% відповіли, що без обману в податкових деклараціях обходяться тільки люди із середніми доходами.

Поряд зі спортсменами численною професійною групою, яка користується офшорними центрами, є діячі мистецтв, артисти, які емігрують особливо з держав, які мають самі високі податки. У Європі це стосується насамперед Швеції, яку покинули поряд з іншими група АББА і відомий режисер Інгмар Бергман, який зареєстрував своє місце проживання в Монте-Карло. Безліч іспанських мільйонерів переносять своє постійне місце перебування в Андорру.

Для тих неплатників податків, хто не переселяється, а лише реєструє своє фіктивне місце перебування в офшорному центрі, нерідко виникає проблема листування, особливо одержання за цією адресою листів і посилок. Ця проблема знаходить для них вирішення завдяки існуванню близько

1000 фірм за назвою Мейлдроп (Maildrop), які діють у 100 країнах. Вони стягують за свої послуги плату, яка коливається в межах від 20 до 2000 швейцарських франків на місяць. Їхній список і адреси знаходяться у виданні “International Maildrop Directory”, яке публікується в Лондоні. Завдяки діяльності цих фірм підтримується ілюзія, що адресат проживає за даним місцем проживання.

Аналогічним чином вирішується проблема телефонних переговорів. Уявімо собі ситуацію, коли громадянин Англії називає своїм місцем проживання Монако, тоді як насправді продовжує жити в одному з міст своєї країни, у якій зобов'язаний платити високі податки. Може трапитися, що англійський податковий інспектор зателефонує цій особі в Монако. Щоб уникнути викриття факту свого справжнього місця проживання, платники податків, які користуються офшорними центрами, змушені застосовувати особливі електронні пристрої, які дозволяють приймати телефонні дзвінки, адресовані в Монако, знаходячись у цей час у Лондоні. Ці та багато інших хитрощів дозволяють перетворити зміну місця проживання на ефективний спосіб втечі від сплати податків.

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність міжнародних фінансів, які функції вони виконують?
- 2.Що розуміють під міжнародними фінансовими потоками та які канали їх руху?
- 3.Яка структура світового фінансового ринку?
- 4.Які особливості євроринку?
- 5.Як можна охарактеризувати розвиток світового фінансового ринку?
- 6.Хто є провідними суб`єктами світового фінансового ринку?
- 7.Що розуміють під світовою фінансовою системою?
- 8.У чому сутність фінансової глобалізації?
- 9.Які передумови виникнення світових фінансових центрів?
- 10.Які головні світові фінансові центри?
- 11.Які особливості офшорних зон в системі світових фінансових центрів?
- 12.Які існують способи використання офшорних центрів?

РОЗДІЛ 2. СВІТОВА ВАЛЮТНА СИСТЕМА

Ключові терміни: валюта, національна валюта, іноземна валюта, резервна валюта, міжнародна валюта, валютний курс, розрахункові валютні курси, крос-курс, тристоронній арбітраж, фіксований, плаваючий та компромісний валютні курси, паритет купівельної спроможності валют, “ефект Фішера”, “міжнародний ефект Фішера”, світова валютна система, Паризька, Генуезька, Бреттон-Вудська, Ямайська та Європейська валютні системи.

2.1. Сутність валюти та валютного курсу

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

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

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

Національна валюта – це встановлений законом платіжний засіб даної країни.

Так валюта України – це:

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

б) платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України.

Національна валюта є основою національної валютної системи.

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

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

розрахункова одиниця, яка була введена у 1999 р. в межах Європейської валютної системи і є розрахунковою одиницею країн ЄС.

По відношенню до валютних запасів країни розрізняють **резервну валюту**.

Під резервною валютою розуміють іноземну валюту, в котрій центральні банки інших держав нагромаджують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків по зовнішньоторгівельних операціях та іноземних інвестиціях. Резервна валюта є базою визначення валютного паритету і валютного курсу для інших країн, вона використовується для проведення валютної інтервенції з метою регулювання курсу валют країн-учасниць світової валютної системи.

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

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

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

За режимом використання розрізняють вільно конвертовану, частково конвертовану, неконвертовану валюту

За матеріально-речовою формою валюта буває готівковою і безготівковою.

За принципом побудови – “кошикового” типу і звичайною.

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

У науковій економічній літературі, телекомунікаційному зв'язку застосовуються міжнародні коди валют, які значно полегшують і прискорюють поточну діяльність учасників валютного ринку (таблиця 2.1) .

Міжнародні коди вільно конвертованих валют

Найменування валюти	Код валюти	
	цифровий	літерний
Австралійські долари	036	AUD
Англійські фунти стерлінгів	826	GBP
Датські крони	208	DKK
Долари США	840	USD
Ісландські крони	352	ISK
Канадські долари	124	CAD
Норвезькі крони	578	NOK
Швейцарські франки	756	CHF
Японські єни	392	JPY
Євро	978	EUR
СДР	960	SDR

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

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

Інший приклад. Коли іноземець купує іноземну компанію або будує завод в іншій країні, він створює попит на валюту цієї країни і пропозицію валюти своєї країни. А оскільки, зазвичай, країна торгує не з однією, а з де-

кількома країнами, то в обмін між собою вступає низка національних валют.

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

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

“Обмінний валютний курс” — це:

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

Як уже зазначалось, змістом валютної операції є обмін валюти однієї країни на валюту іншої. Кожна національна валюта має певну ціну, котра виражається в грошових одиницях іншої країни. Наприклад, 1 дол. коштує 132,08 єни. Ця ціна валюти називається валютним курсом. Ціни валют щоденно публікуються. Ціни на вільно конвертовану валюту визначаються на міжнародному валютному ринку виходячи з попиту та пропозиції на неї, а у країнах з частково конвертованою валютою ціна національної валюти встановлюється центральним банком. Таким чином, валютний, або обмінний, курс має кількісну визначеність, котра являє собою співвідношення кількості обмінюваних валют. Так, якщо ви обмінюєте 100 грн. на 20 американських доларів, то 100 грн. поділяються на 20 дол., що дорівнює 5,0 грн. за 1 дол. Обмінний курс — це результат ділення кількості валюти, котру ви обмінюєте, на кількість валюти, котру ви отримуєте в обмін. Якщо ми знаємо обмінний курс гривні (0,20 дол. за 1 грн.), то ми можемо підрахувати, скільки доларів можна отримати за 200 грн. Для цього потрібно 200 грн. помножити на обмінний курс гривні, тобто на 0,20. За 200 грн. можна отримати 40 дол.

Визначення курсу валют називається котируванням. Існує два методи котирування іноземної валюти до національної: пряме і непряме (зворотне). При прямому котируванні курс одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті (1 дол. = 5,0 грн.). При непрямому котируванні курс

одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті (1 грн. = 0,20 дол.).

$$\text{Непряме котирування} = \frac{1}{\text{пряме котирування}}$$

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

При котируванні валют встановлюється базова валюта та валюта котирування. Базова валюта – це валюта відносно якої котируються інші валюти, тобто валюта, з якою порівнюють дану грошову одиницю. Валюта котирування – це валюта, яка котирується до базової, тобто валюта, курс якої визначають. Наприклад, 1 дол. = 5,121 грн. Ліва частина котирування – це базова валюта (долар), права частина – валюта котирування (гривня). Курси валют встановлюються до базової валюти, тобто яка кількість валюти котирування відповідає одиниці базової валюти. Як правило, усі валюти (за винятком англійського фунта стерлінга та кошика валют) порівнюється з долларом США. Використання долара як базової валюти відображає роль американської валюти як загальноновизнаної розрахункової одиниці.

При аналізі динаміки валютних курсів враховують метод котирування. Оскільки валютний курс – це ціна грошей то його зміни означають подорожчання або знецінення грошей. Національна валюта дорожчає, коли валютний курс, визначений методом прямого котирування, знижується: був 5,4010 грн. за 1 дол. США, став 5,1210 за 1 дол. США, при цьому купівельна спроможність гривні зростає з 0,1851 дол. за 1 грн. (1:5,4010) до 0,1953 дол. за 1 грн. (1:5,1210), і знецінюється при зростанні валютного курсу.

2.2. Розрахункові види валютних курсів

Для оцінки темпів економічного розвитку використовують декілька розрахункових видів валютних курсів.

1. Номінальний валютний курс. Це – курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу). Наприклад, номінальний валютний курс долара до фунта дорівнює 2,00 дол./ 1 фунт.

Визначення номінального валютного курсу співпадає із загальним визначенням самого валютного курсу і встановлюється на валютному ринку. Він використовується у валютних контрактах і є найпростішим і базовим визначенням валютного курсу. Однак для довгострокового прогнозування він не є зручним, оскільки вартість іноземних і національних валют змінюється одноразово із зміною загального рівня цін в країні.

2. Реальний валютний курс. Це – номінальний валютний курс, зкорегований на відносний рівень цін у своїй країні і в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта. Реальний валютний курс є порівнянням купівельної спроможності двох валют.

Для його розрахунку використовується формула:

$$S_r = S_n \frac{P^1}{P}, \quad (2.1)$$

де S_r – реальний валютний курс;
 S_n – номінальний валютний курс;
 P^1 – індекс цін зарубіжної країни;
 P – індекс цін своєї країни.

Реальний валютний курс являє собою співвідношення споживацького кошика за рубежом, переведеного з іноземної валюти в національну за допомогою номінального валютного курсу (номінальний валютний курс, помножений на індекс цін зарубіжної країни) і ціни споживацького кошика тих самих товарів у своїй країні.

Індекс реального валютного курсу показує його зміну з поправкою на темп інфляції в обох країнах. Якщо темп інфляції у своїй країні є вищим від зарубіжного, то реальний валютний курс буде вищим від номінального.

Наприклад, номінальний валютний курс гривні по відношенню до долара впав з 5,4 до 5,6 грн./ дол. Ціни в США за цей самий період зросли на 0,4%, в Україні на 8%. Внаслідок цього реальний валютний курс склав:

$$5,6 \times \frac{100,4}{108} = 5,21 \text{ грн./ дол.}, \text{ тобто зріс.}$$

3. Номінальний ефективний валютний курс. Він розраховується як співвідношення між національною валютою і валютами інших країн, зваженим у відповідності з питомою вагою цих країн у валютних операціях даної країни. Він виражається формулою:

$$S_n^e = \sum_i (P_n^s \times W_i), \quad (2.2)$$

де S_n^e - номінальний ефективний валютний курс;
 \sum_i - знак суми показників по i країнах;
 i - країна – торговельний партнер
 $P_n^s = \frac{S_{n_1}}{S_{n_0}}$ - індекс номінального валютного курсу поточного року (S_{n_1}) у порівнянні з базовим роком (S_{n_0}) кожної країни – торговельного партнера;

$W_i = \frac{X_i + IM_i}{X_{total} + IM_{total}}$ - питома вага кожної країни в торговельному обігу даної країни з країнами, що є головними торговельними партнерами.

Номінальний валютний курс показує усереднену динаміку руху курсу національної валюти по відношенню до декількох валют, а також відображає зміну рівнів цін в кожній з країн.

4. Реальний ефективний валютний курс. Це номінальний ефективний валютний курс, зкоригований на зміну рівня цін або інших показників витрат виробництва, який показує динаміку реального валютного курсу даної країни до валют країн – основних торговельних партнерів.

Він виражається формулою $S_r^e = \sum_i (P_r^s \times W_i)$, (2.3)

де S_r^e - реальний ефективний валютний курс;

$P_r^s = \frac{S_{r_i}}{S_{r_0}}$ - індекс реального валютного курсу поточного року у порівнянні з базовим роком кожної країни – торговельного партнера.

Індекс S_r^e вважається головним показником, який характеризує узагальнену динаміку курсів основних валют і на його основі прогнозуються тенденції їх розвитку.

Якщо S_r^e національної валюти підвищується, то експорт стає дорожчим, його розміри скорочуються, а імпорт дешевшає і розміри його зростають, тобто конкурентні позиції країни на світовому ринку погіршуються.

Отже, S_r^e є показником, що характеризує конкурентоспроможність країни на світовому ринку.

Розрахунки ефективних валютних курсів здійснюється за методикою МВФ, яка отримала назву моделі багатостороннього обмінного курсу, і передбачає виконання наступних кроків:

- 1) вибір базового року, до якого будуть перераховуватись всі індекси валютних курсів;
- 2) вибір способу усереднення валютного курсу за рік;
- 3) визначення країн – головних торговельних партнерів даної держави;
- 4) визначення питомої ваги кожної з них в торговельному обороті цієї країни;
- 5) розрахунок індексів середньорічних обмінних курсів національної валюти до валют країн – головних торговельних партнерів по відношенню до базового року;

б) зваження їх за питомою вагою цих країн в торгівельному обороті даної країни.

За своєю природою ефективні валютні курси є розрахунковими.

2.3. Крос-курс та тристоронній арбітраж

Кожна валюта має не один валютний курс, а стільки, скільки існує валют. Обмінні курси валют, маючи різне числове вираження, взаємопов'язані і становлять сукупність цін, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем. Арбітраж — це операція обміну двох валют через третю з метою отримання прибутку, використовуючи різницю між обмінним курсом і крос-курсом. Він називається тристороннім, оскільки до нього залучені три валюти.

Крос-курсом називається курс обміну двох валют (А і В) через третю валюту (С). Визначення крос-курсу відбувається шляхом конвертації валюти “А” спочатку у валюту “С”, а потім — валюти “С” у валюту “В”.

$$(A/C) \times (C/B) = A/B \quad (2.4)$$

Наприклад, потрібно обміняти американські долари на українські гривні. Припустимо, що обмінний банківський курс долара – 5,4 грн. за 1 долар. Але можна обміняти долари на гривні через іншу валюту, наприклад, через євро. Якщо курс долара в євро – 0,9658 євро за 1 долар, а 1 євро обмінюється на 5,88 грн., то за таких обмінних курсів крос-курс долара дорівнюватиме $[5,88/1] \times [0,9658/1] = 5,67$ грн. за 1 дол. Таким чином, при обміні долларів на гривні через євро ми отримаємо за 1 долар не 5,4, а 5,67 гривень.

Арбітражер, купуючи за обмінним курсом банку долари за 5,4 гривні і негайно продаючи їх за крос-курсом, тобто через євро за 5,67 грн. отримує доход у розмірі 0,27 грн. за кожний долар. Якби обмінний курс перевищував крос-курс, то арбітражер отримав би прибуток, купуючи за крос-курсом і продаючи за обмінним.

Дії арбітражерів створюють додаткову пропозицію одних валют і додатковий попит на інші валюти. Конкуренція між арбітражерами призводить до того, що прибуток від арбітража настільки малий, що практично обмінний курс і крос-курси рівні. Водночас тристоронній арбітраж створює механізм, котрий зрівнює попит і пропозицію на валюту на всіх валютних ринках. Внаслідок цього експорт завжди підвищує вартість валюти країни при вимірі її у валютах інших країн, а імпорт — знижує вартість валюти незалежно від того, в яку країну йде експорт і з якої країни надходить імпорт.

Крос-курси валют є вторинним показником і розраховуються через основні курси валют відносно долара. Існують три способи розрахунку

крос-курсів з урахуванням того, чи є котирування валют до долара прямим чи непрямим [4, с. 195].

1 спосіб: розрахунок крос-курсу для валют із прямим котируванням до долара США (долар є базою котирування для обох валют). Для розрахунку крос-курсу слід розділити курс валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування, на курс валюти, що у крос-курсі служить базою котирування. Наприклад, потрібно знайти крос-курс канадського долара і японської єни (CAD/JPV). Котирування канадського долара до долара США (USD/CAD) дорівнює 1,5658, а канадського долара до єни (USD/JPV) – 107,34. Крос-курс CAD/JPV буде: $\frac{107,34}{1,5658} = 68,52$

2 спосіб: розрахунок крос-курсу для валют із прямим та непрямим котируванням до долара США, де долар є базою котирування для однієї з валют. Для розрахунку крос-курсу слід помножити доларові курси цих валют.

Наприклад, потрібно знайти крос-курс фунта стерлінгів до української гривні (GBP/UAN). Курс GBP/USD=1,5890 (непряме котирування), курс USD/UAN=5,4250 (пряме котирування). Крос-курс GBP/UAN= $1,5890 \times 5,4250 = 8,6203$.

3 спосіб: розрахунок крос-курсу для валют із непрямим котируванням до долара США, де долар є валютою котирування для обох валют. Для розрахунку крос-курсу необхідно розділити курс базової валюти на курс валюти котирування. Наприклад, потрібно визначити крос-курс фунта стерлінгів до австралійського долара (GBP/AUD). Курс GBP/USD=1,5820, курс AUD/USD=0,7596.

$$\text{Крос-курс GBP/AUD} = \frac{1,5820}{0,7596} = 2,0827.$$

Найчастіше розраховують такі крос-курси: фунт стерлінгів до японської єни, євро до японської єни, євро до швейцарського франка. Ринок крос-курсів в Україні представлений всього кількома валютами: фунт стерлінгів до гривні, російський рубль до гривні, євро до гривні. Визначення крос-курсів інших валют не здійснюється, тому що торговельні контракти в основному укладаються у доларах США.

2.4. Види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості

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

Режим фіксованих валютних курсів — це система, за якої валютний курс фіксується, а його зміни під впливом коливання попиту і пропозиції усуваються проведенням державою стабілізаційних заходів. Класичною формою фіксованих курсів є валютна система “золотого стандарту”, коли кожна країна встановлює золотий зміст своєї грошової одиниці. Валютні

курси при цьому представляють фіксоване співвідношення золотого змісту валют.

Фіксований валютний курс може фіксуватись різними способами:

1. Фіксація курсу національної валюти (до курсу найбільш значущих валют міжнародних розрахунків). Наприклад, до долара США фіксують курс багато країн Латинської Америки, Африки.
2. Використання валюти інших країн в якості законного платіжного засобу. Так, більшість республік колишнього СРСР в 1992 – 1994 рр. використали російський рубль в якості законного платіжного засобу.
3. Фіксація курсу національної валюти до валют інших країн – головних торговельних партнерів. Наприклад, Бутан – до індійської рупії, Намібія, Свазіленд – до південноафриканського ранду.
4. Фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СДР (Лівія, М'янма, Сейшельські Острови).

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

Недоліки фіксованих валютних курсів:

- якщо йому не довіряють, то він може піддатись спекулятивним діям, які в подальшому можуть зумовити відмову від фіксованого курсу;
- не існує надійного способу визначити, чи є вибраний курс оптимальним та стабільним;
- фіксований курс передбачає, щоб центральний банк був готовий до проведення валютних інтервенцій з метою його підтримки.

У цілому система фіксованого валютного курсу дозволяє вирішувати тільки короткотермінові проблеми, пов'язані насамперед з високим рівнем інфляції та нестабільністю національної валюти. У довготерміновому періоді даний валютний режим неприйнятний, тому що розбіжності в темпах зростання продуктивності виробництва не знаходять адекватного відображення у змінах відносних цін і розподіленні ресурсів між різними групами товарів і послуг, внаслідок чого накопичуються диспропорції в структурі народного господарства.

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

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

Перевагою ринкових валютних курсів є те, що вони внаслідок вільного коливання попиту на валюту і її пропозиції автоматично коригуються

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

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

- підтримування фіксованого курсу шляхом незначних змін в економіці, а у випадку їх недостатності — шляхом девальвації валюти і встановлення нового офіційного фіксованого курсу;
- регульоване плавання валют, коли офіційні органи змінюють валютний курс поступово, поки не буде досягнуто нового паритету. Це може бути: а) “ковзне прив’язування” — щоденна девальвація національної валюти на заздалегідь заплановану й оголошену величину; б) “повзуче прив’язування” — зниження валютного курсу зі заздалегідь оголошеною періодичністю на значну величину; в) “брудне плавання” — щоденна девальвація на заздалегідь не оголошену величину. Разом з цим уряд вживає заходів щодо пристосування економіки до нової ситуації.

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

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

Вибір тієї чи іншої валютної політики визначається ступенем залежності національної економіки від процесів, що відбуваються у світовому господарстві. Якщо країна у великій мірі піддається загрозі внутрішньої нестабільності і в меншій мірі залежить від зовнішньої, то для неї, як пра-

вило, кращими є фіксовані валютні курси. У випадку, коли економіка країни у значній мірі залежить від світового ринку, а внутрішня економічна ситуація і національна макроекономічна політика відносно стабільна, то кращими є плаваючі валютні курси.

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

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

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

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

Україна використовувала кілька режимів валютного курсу.

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

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

- відсутність в Україні більш міцного економічного середовища та відповідної ринкової інфраструктури, за умов наявності якої стає можливою реалізація подібної моделі валютного режиму;
- наявність відчутного диспаритету у торговельних і платіжних відносинах, особливо з країнами СНД (асиметрія в цінах українського експорту та імпорту, погіршення умов торгівлі);
- розвиток інфляційних процесів в Україні, рівень яких сягнув у 1993 р. близько 10000% [57, с. 510].

Для стримування інфляції НБУ здійснює жорстку фіксацію обмінного курсу національної валюти (карбованця) до долару США, німецької ма-

рки та російського рубля. Офіційний обмінний курс використовувався при обов'язковому продажу 50% валютних надходжень і періодично переглядався.

З 1993р. активізувався валютний ринок: в березні на щотижневих аукціонах по продажу доларів США приймають участь не 6, як на початку, а 40 банків; в квітні почали діяти щотижневі аукціони по продажу німецьких марок та російських рублів; в серпні замість аукціонів НБУ проводяться аукціони Української міжбанківської валютної біржі (УМВБ), яка в листопаді закривається, а в лютому 1994р. знову відривається.

З січня 1994 р. фіксація курсу карбованця супроводжувалась новими більш жорсткими умовами використання валютної виручки: 40% надходжень іноземної валюти мали продаватись урядові за офіційним обмінним курсом (12610 крб. за 1 дол. США), 10% - НБУ за адміністративно визначеному курсу (25000крб. з 1 дол. США). Решта 50% валютних надходжень могли зберігатись на валютних рахунках або продаватись НБУ за адміністративно визначеному курсу.

В період з січня 1994 р. по серпень 1994 р. обмінний курс визначається як фіксовано-регульований, що супроводжувався переважно адміністративними методами його визначення.

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

В 1994 та 1995 рр. девальвація вітчизняної валюти була стрімкою і відповідно складала 240% та 72,5%.

В 1996 р. було досягнуто фінансової стабілізації та відносної стабільності національної валюти, яка знецінилась на 5,5%, що дало змогу в вересні здійснити грошову реформу. Карбованець замінено на гривню у співвідношенні 1 грн.= 100 тис крб. і встановлено її офіційний обмінний курс.

В 1997 р. спостерігається продовження тенденції щодо стабільності гривні (втратила лише 0,3% своєї вартості). Головним джерелом стабільності курсу гривні стали періодичні валютні інтервенції НБУ в цілому за рахунок валютних резервів. Необхідність такої штучної підтримки стабільності гривні пояснювалось бажанням уряду одержати кредити від МВФ та Світового банку, що залежало від виконання деяких вимог МВФ до внутрішніх економічних показників. Валютні інтервенції з осені 1997 р. до початку 1998 р. обійшлись НБУ близько 650 млн дол. США. НБУ встановлює перший валютний коридор з межами 1,7 – 1,9 грн. за дол. США.

Проте стабілізація ситуації на валютному ринку була тимчасовою. Наступний період позначився досить відчутною девальвацією курсу гривні: в 1998 р. вона знецінилася на 80%, а в 1999 р. – на 52%. До головних при-

чин падіння курсу гривні треба віднести: зовнішні борги держави, неспроможність НБУ ефективно використати весь інструментарій грошово-кредитної політики та політичні чинники.

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

- заборонено банкам мати відкриті валютні позиції у вільно конвертованій валюті і укладати ф'ючерсні контракти; здійснювати операції з твердою валютою на міжбанківському валютному ринку і концентрацію валютних торгів на Українській і Кримській валютних біржах; підприємствам-резидентам України здійснювати передплату за імпортними контрактами;
- запровадження обов'язкового продажу на УМВБ 75%, а потім і 50% валютної виручки підприємств;
- скорочення різниці між офіційним валютним курсом доларів США і курсом обмінних пунктів з 10 до 5% і запровадження більш жорстких правил купівлі іноземної валюти;
- обмеження попиту на долари для неторговельних операцій і суми, яку банки могли купити на УМВБ для продажу через свої обмінні пункти.

НБУ змінює тактику утримання стабільності валютного курсу. Замість систематичної виплати валютних резервів він переходить до жорсткого адміністративного регулювання валютного ринку.

В 1999 НБУ продовжує політику валютного коридору і приймає рішення лібералізації валютного та відкритого міжбанківського ринків, оскільки це одна з головних умов поновлення програми фінансування МВФ. З цією метою він вжив низку заходів: купівлю валюти під погашення кредитів резидентів у вільно конвертованій валюті; придбання валюти для некритичного імпорту; надання кредитів для купівлі валюти резидентами. Процес формування офіційного курсу гривні зазнав істотних змін. На УМВБ офіційний курс визначався шляхом встановлення фіксингу, на міжбанківському ринку – як середньозважена величина курсів комерційних банків за обсягами купівлі-продажу валюти на кінець дня.

Лібералізація валютного ринку стимулювала низку позитивних тенденцій: стабілізувалися міжбанківський і офіційний обмінні курси; збільшилися загальні обсяги щоденних операцій на міжбанківському валютному ринку; поліпшилася збалансованість попиту та пропозиції на безготівковому ринку, а отже НБУ може стабільно викуповувати валюту, поповнюючи резерви. Крім цього НБУ скасував ряд обмежень: відмовився від права регламентувати відхилення курсів угод на міжбанківському ринку від офіцій-

ного курсу; суб'єкти ринку, здійснюючи купівлю-продаж валюти, самостійно визначають розмір маржі між курсами та комісійними; відмінена заборона на відхилення курсів готівкового продажу від офіційного.

Проте девальваційні процеси були лише дещо затримані і із часом вони посилювалися: в липні 1999 р. курс гривні знизився на 8,03%, в вересні – на 9,45%, в листопаді – на 5,61%. Курс вийшов за межі валютного коридору і НБУ довелося відмовитись від оголошених його меж. Проведення в грудні 1999 р. на міжбанківському ринку торгівельної сесії забезпечило стабілізацію курсу гривні.

Заявою уряду та НБУ від 22.02.2000 р. на Україні запроваджується режим плаваючого валютного курсу, який в більшій мірі відповідає стану інтеграції України у світову економіку, сприяє збалансованості попиту на іноземну валюту з її пропозицією, забезпечує компенсацію внутрішньої інфляції, підтримує конкурентоспроможність українських товарів, зберігання валютних резервів. Однак на сьогодні ще триває дискусія навколо вибору оптимального режиму валютного курсу як інструменту цінової стабілізації.

2.5. Попит та пропозиція на іноземну валюту

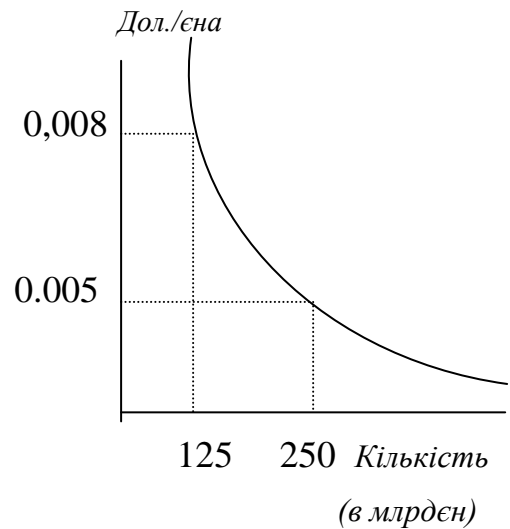
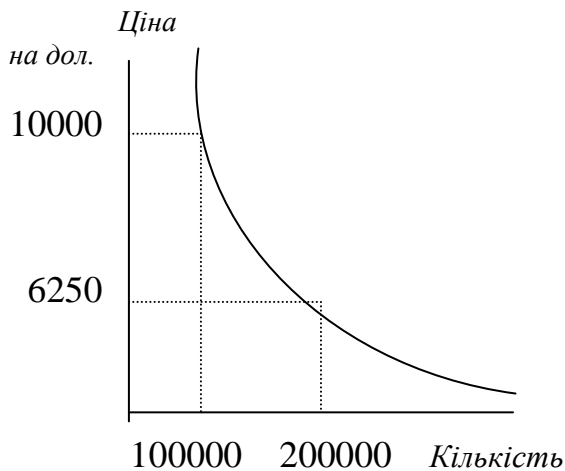
Попит на іноземну валюту виникає внаслідок необхідності купівлі товарів і послуг за рубежом. Попит на валюту будь-якої країни на валютному ринку свідчить саме про те, що існує попит іноземців на товари і послуги цієї країни. Величина попиту на валюту залежить від ціни на пропонуваній товар. Зі зниженням ціни на товар дедалі більше покупців забажають і зможуть його купити.

Покупцям, які бажають придбати іноземний товар, буде потрібна валюта країни-продавця товару в обмін на національну валюту за ціну, що склалася на ринку, тобто за обмінним курсом. Попит на валюту продавця товару залежатиме від ціни валюти (валютного курсу). Пропозиція валюти з боку країни-продавця виникає, у свою чергу, внаслідок необхідності купівлі товарів (тобто попиту на товар) у країни-покупця її товарів.

Іншими словами, взаємний попит на дві (і більше) валюти і їх пропозиція виникають внаслідок торговельних операцій між двома (і більше) країнами.

Розглянемо криві попиту і пропозиції іноземних товарів і іноземної валюти, які ілюструють висловлені вище положення.

Припустимо, що між двома країнами (США та Японією) здійснюється одна торговельна операція: обмін американської пшениці на японські "Тойоти".



Крива америк. попиту на “Тойоти”

Крива попиту на єни

Крива попиту на “Тойоти” показує, що за ціною в 10000 дол. за одну автомашину попит буде на 100000 машин, за ціною в 6250 дол. попит зросте до 200000 одиниць.

Крива американського попиту на єну показує залежність попиту на японську валюту для купівлі “Тойот” від курсу єни.

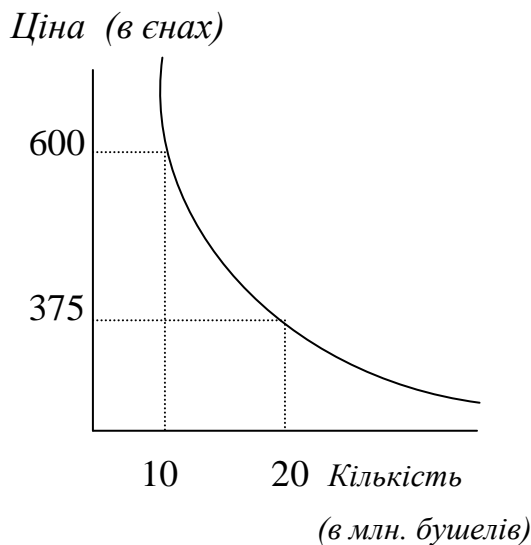
Припустимо, що Японія готова виготовляти і експортувати “Тойоти” за 1250000 єн. За курсом обміну 0,008 доларів за єну автомобіль може бути проданий у США за 10000 дол. ($1250000 \times 0,008 = 10000$). За такою ціною буде продано 100000 “Тойот”. Для їх купівлі американцям потрібно буде 125 млрд єн ($1250000 \times 100000 = 125$ млрд).

Якщо курс єни знизиться до 0,005 дол. за єну, то японці, як і раніше отримають 1250000 єн за кожний проданий автомобіль, навіть якщо вони продаватимуть їх за 6250 дол. ($1250000 \times 0,005 = 6250$).

Але при цьому попит на машини підвищиться до 200000 одиниць, що, у свою чергу, призведе до збільшення попиту на єну на валютному ринку до 250 млрд єн ($1250000 \times 200000 = 250$ млрд).

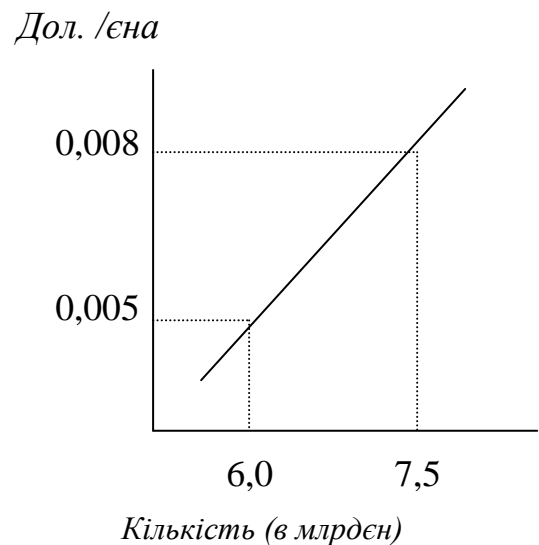
Отже, зниження курсу валюти будь-якої країни призводить до здешевлення для іноземців товарів та послуг цієї країни і підвищення попиту на них. Зростаючий попит на товари тягне за собою збільшення попиту на валюту цієї країни.

Подивимось тепер на валютний обмін з точки зору чинників, які впливають на пропозицію японської єни. Для цього розглянемо криву японського попиту на американську пшеницю і криву пропозиції єни на валютному ринку.



Крива японського попиту на пшеницю

Крива японського попиту на пшеницю показує, що за ціною 375 єн за бушель японці куплять 20 млн бушелів. Якщо ціна підвищиться до 600 єн, то попит на пшеницю знизиться до 10 млн бушелів.

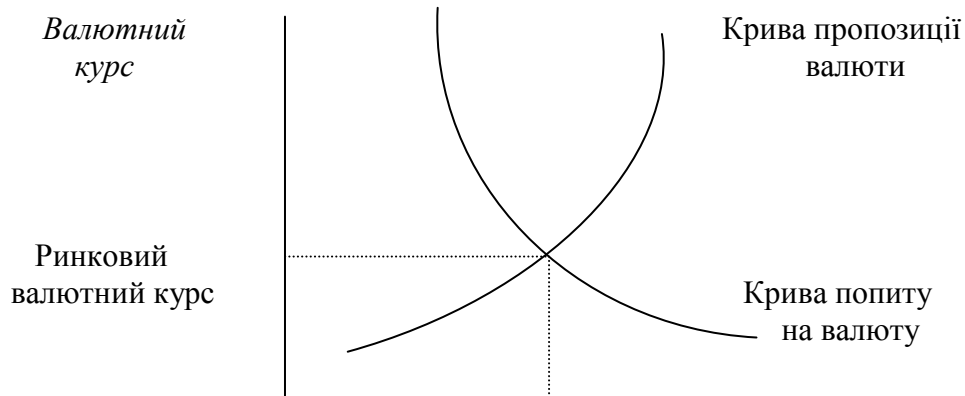


Крива пропозиції єн на ринку валютних обмінів

Крива пропозиції єн показує залежність пропозиції єн від ціни єни в доларах.

Якщо ціна однієї єни становить 0,005 долара, то кількість єн, що пропонуються на валютному ринку, складе 6 млрд єн ($600 \times 10000000 = 6$ млрд). Якщо ж ціна єни підвищиться до 0,008 долара, то пропозиція єн зросте до 7,5 млрд дол. ($375 \times 20000000 = 7,5$ млрд).

В ринковій економіці ціна валюти коливається під впливом попиту і пропозиції. Якщо обмінний курс надто високий, пропозиція валюти перевищить попит на неї і ціна валюти знизиться. Якщо ж ціна надто мала, попит на валюту перевищить пропозицію і курс підвищиться. Внаслідок таких коливань складається ціна рівноваги валюти або ринкова ціна. Ринкова ціна — це обмінний курс, за якого пропозиція валюти на валютному ринку дорівнює попиту на неї.



Ми можемо зробити висновок, що валютний ринок діє так само, як і інші ринки. Зростання попиту призводить до зростання ціни (або валютного курсу). Зростання пропозиції викликає падіння обмінного курсу. На вільному ринку курс обміну валют завжди рухатиметься до рівноваги, виявляючи будь-яку нестачу або надлишки.

2.6. Залежність цін від зміни валютного курсу

Розуміння суті валютних курсів і видів їх котирування дозволяє порівнювати експортну ціну товару з ціною внутрішнього ринку і тим самим з'ясувати, наскільки вигідним є продаж того чи іншого товару чи послуги на певному іноземному ринку.

Припустимо, що українська фірма виготовляє товар X, котрий на національному ринку коштує 21,6 грн., і хоче дізнатися про експортні можливості цього товару на німецькому і англійському ринках. Для цього фінансовий менеджер дізнається в банку про обмінні курси української, німецької та англійської валюти в доларах. Обмінні курси такі: 1,6 дол. за фунт стерлінгів — у вигляді зворотного котирування і за 1 дол. — 5,5 грн, 0,9658 євро за 1 дол. — у вигляді прямого котирування. За таких обмінних курсів фірма отримає від продажу товару дохід у 3,93 доларів ($21,6 : 5,5 = 3,93$ дол.). Щоб отримати дохід від продажу товару на суму 3,93 дол., він повинен бути проданий на німецькому ринку за 3,8 євро ($3,93 \times 0,9658 = 3,8$), а на англійському — за 2,46 фунта ($3,93 \times 1/1,6 = 2,46$).

Після того, як визначені ціни, які забезпечують дохід від продажу товару на іноземних ринках не нижче від доходу на національному ринку, фірма повинна виявити реальні експортні можливості товару на цих ринках.

Зміна валютних курсів, тобто знецінення або подорожчання валют, призводить до зміни цін на експортовані й імпортовані товари.

Так, у нашому прикладі, підвищення курсу гривні по відношенню до долара з 5,5 грн. до 5,2 грн. за дол. призводить до подорожчання товару української фірми на німецькому ринку до 4,0 євро ($21,6 : 5,2 = 4,15$ дол. — це дохід від продажу на національному ринку; ціна товару на німецькому ринку, яка забезпечує дохід від продажу в розмірі 4,15 дол., дорівнюватиме $4,15 \times 0,9658 = 4,0$ євро).

Загальний висновок такий. Зниження ціни національної валюти знижує ціни національних товарів, які виражені в іноземній валюті (товари для іноземців здешевлюються). Це сприяє росту експорту, який стає більше конкурентоспроможним. Одночасно ціни на іноземні товари, що виражені в національній валюті, підвищуються і імпорт їх скорочується. Підвищення курсу національної валюти удорожчує національні товари, ціни на які виражаються в іноземній валюті (товари для іноземців удорожчуються). Їх

експорт знижується і стає менше конкурентоспроможним. Одночасно ціни на іноземні товари, які виражаються у національній валюті знижуються і імпорт їх зростає.

2.7. Чинники, що впливають на валютний курс

Валютний курс, як і будь-яка ціна в умовах вільної конкуренції, залежить від співвідношення попиту і пропозиції. Криві попиту і пропозиції валют ілюструють процес встановлення рівноважного валютного курсу і його коливання під впливом зміни попиту і пропозиції валюти [32, с. 346, 348]. Але залишаються питання:

- 1) чим визначається валютний курс за рівності попиту і пропозиції;
- 2) які чинники визначають попит і пропозицію і викликають їх зміни.

Відповідаючи на ці питання, ми повинні виходити з того, що валютна система є однією зі сфер товарно-грошових відносин, і в ній діють закони інтернаціональної вартості і світової ціни, закон конкуренції тощо, що функцію світових грошей, за визначенням, може виконувати лише золото. Нагадаємо, що розрізняють субстанціональну і мінову вартість грошей. Паперово-кредитні гроші субстанціональної вартості не мають, їх мінова вартість — це купівельна спроможність відносно товарів і послуг. Золото в якості світових грошей має інтернаціональну вартість. З самого початку паритет валют визначався їх золотим змістом (“золотий стандарт”). Паперово-кредитні гроші вільно конвертувались в золото. Після відмови від “золотого стандарту” зв’язок валют із золотом як адекватним матеріалом світових грошей в кінцевому рахунку зберігається. А відтак довгостроковими фундаментальними, що визначають рух валютних курсів, є процеси, які відбуваються у сфері національного виробництва й обігу. Це, насамперед, порівняльна (по відношенню до світового рівня) продуктивність праці, і, відповідно, витрати виробництва, довгострокові темпи зростання ВВП, місце й роль країни у світовій торгівлі і вивозі капіталу. Відносно швидше зростання продуктивності праці в окремій країні (відносно підвищення продуктивності праці) в довгостроковому плані призводить до підвищення відносної купівельної спроможності національних грошей по відношенню до товарів і відповідно до зростання валютного курсу цієї країни. Ця обставина дає можливість прогнозувати довгостроковий розвиток валютних курсів.

Чим більші витрати виробництва і ціни в країні (нижча продуктивність праці) у порівнянні зі світовими, тим більше зростає імпорт у порівнянні з експортом, що призводить до знецінення національної валюти, і навпаки. Цей чинник отримав назву “паритет купівельної спроможності” (ПКС) валют. На світових ринках валюти співставляються за інтернаціональною вартістю певної кількості товарів і послуг, які представляються тією чи іншою грошовою одиницею. В ході міжнародних і світогосподарських

відносин встановлюється таке співвідношення обох валют, за якого певна сума грошей може бути обмінена на однаковий за складом і обсягом “ринковим кошиком” товарів і послуг в обох країнах. Це і буде паритет купівельної спроможності валют, тобто такий рівень обмінного курсу двох валют, котрий урівнює купівельну спроможність кожної з них за інших рівних обставин¹. Тому реальний валютний курс визначається як номінальний, наприклад, гривні до долара, помножений на відношення рівнів цін в США й Україні.

Зростання національного доходу країни, що призводить до збільшення попиту на імпортні товари, породжує попит на валюту країни-імпортера і тенденцію до знецінення національної валюти. А зростання експорту, пов’язане зі зростанням національного доходу в іншій країні, породжує тенденцію до підвищення курсу національної валюти країни-експортера.

В сфері обігу до чинників, які визначають довгочасні тенденції руху валютного курсу, відноситься інфляція, її темпи у порівнянні з темпами знецінення провідних валют. Більш високі темпи національної інфляції, за рівних інших умов, призводять до зниження валютного курсу даної країни стосовно до країн, що мають відносно невисокі темпи знецінення грошей. У випадку інфляції зміна валютного курсу чисто номінальна, на відміну від реальної зміни продуктивності праці. Якщо в першому випадку впливати на валютний курс в бік його підвищення можна за допомогою монетарної політики (скорочення емісії грошей, підвищення ставки позичкового відсотка тощо), то в другому — засобами, спрямованими на підвищення продуктивності праці до рівня, що забезпечує конкурентоспроможність на світовому ринку.

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

Відносний рівень реальних відсоткових ставок регулює потоки капіталів між країнами. Збільшення відсоткових ставок робить країну привабливою для вкладання фінансових коштів, внаслідок чого збільшується пропозиція іноземної валюти і попит на національну валюту. Низькі відсоткові ставки обмежують або викликають відплив капіталу, внаслідок чого збільшується попит на іноземну валюту. Відповідно поводить себе і валютний курс. В першому випадку він має тенденцію до підвищення, в другому — до зниження. Таким чином, більш сильна інфляція і більш низькі реальні відсоткові ставки призводять до знецінення валюти. Напрямок, який пов’язує динаміку валютних курсів з рухом капіталів, отримав назву “портфельних” теорій. “Портфельні” теорії валютних курсів ґрунтуються на поглядах Дж. М. Кейнса, згідно з якими власник капіталу має можливість вибору між вміщенням капіталу всередині країни і вивозом його за

¹ Цей чинник, що визначає рух валютного курсу, розвивається в теорії “паритету купівельної сили” Г. Касселя та інших західних економістів.

кордон. Позначимо: відсоток всередині країни – x_1 , за кордоном – x_2 , курс касовий – y_1 , строковий – y_2 .

Вивіз капіталу за кордон: доцільний, якщо $y_2 - y_1 > x_1 - x_2$, або у випадку перевищення касового курсу над строковим $y_1 - y_2 < x_1 - x_2$; недоцільний, — якщо $x_1 > x_2 - (y_2 - y_1)$.

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

Короткострокові коливання валютних курсів залежать від психологічного чинника — ринкового “очікування” учасників валютного ринку (міркування банкірів, ділерів про перспективи динаміки курсу тієї чи іншої валюти, валютні інтервенції тощо), який породжує різного роду спекуляції на валютних ринках, у тому числі спекулятивний рух капіталів. Очікування подальшого зниження (підвищення) валютного курсу породжує прагнення звільнитися (скупити) від даної валюти, що призводить до ще більшого зниження (підвищення) валютного курсу.

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

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

2.8. Прогнозування валютного курсу

Одним з напрямків валютної політики є прогнозування валютного курсу, яке здійснюється банками, фірмами, ТНК. Метою прогнозування є

поліпшення страхування валютних ризиків і підвищення ефективності рішень в галузі міжнародного фінансового менеджменту. Прогнозування дає можливість зробити правильний вибір щодо валюти ціни і валюти платежу у зовнішньоторговельних контрактах; валюти міжнародного кредиту та платежу; валюти, в якій ведеться рахунок корпорацій в банку; грошової одиниці, в якій деномінуються закордонні капіталовкладення компанії або закордонні активи банку.

Прогнозні оцінки використовують валютні дилери, брокери, тобто професійні валютні спекулянти, що грають на різниці курсів валют.

Зрушення валютних курсів викликається різноманітними чинниками. Враховуючи ці чинники, можна отримати уявлення про напрям змін валютних курсів.

Прогнозування не є точною наукою, прогнози не можна вважати достатньо надійними. Однак загальне розуміння того, які економічні сили впливають на формування валютних курсів, дозволяє інвесторам своєчасно реагувати на очікувані зміни майбутньої їх динаміки. При цьому потрібно враховувати і ті чинники, котрими керуються уряди, втручаючись в ситуацію на валютних ринках. Результат офіційних інтервенцій на валютному ринку залежить від реакції спекулянтів. Якщо останні переконані, що центральний банк має можливість стабілізувати той чи інший валютний курс, то вони сприятимуть підтримці курсу цієї валюти. Якщо спекулянти вважають, що спроби підтримати курс слабкої валюти не досягнуть мети, то спекуляція проти цієї валюти посилиться.

Основними даними, котрі впливають на очікування майбутньої динаміки валютного курсу і на підставі яких можна будувати передбачення про тенденції змін валютних курсів, є:

- паритет купівельної спроможності валют (ПКС);
- відмінності в темпах інфляції;
- відносний рівень реальних відсоткових ставок;
- спред між офіційним і ринковим курсом;
- стан платіжного балансу країни;
- стан економіки і валютна політика;
- політична обстановка.

Відносний стан грошових мас різних країн впливає на валютні курси. На міжнародному ринку, як і на національному, вартість валюти тим менша, чим більше її знаходиться в обігу.

Попит на готівкові гроші залежить від річного обсягу операцій, що виникають при обміні грошей на товари і послуги, котрий (обсяг) тісно пов'язаний з рівнем виробленого продукту — ВВП. Попит на валюту тієї чи іншої країни являє собою попит на право купівлі частини ВВП цієї країни. Цей попит повинен бути пропорціональним ВВП певної країни незалежно від того, звідки йде цей попит.

Рівняння кількісної теорії попиту на гроші виходить з того, що пропозиція грошей будь-якої країни дорівнює попиту на гроші, котрий прямо пропорційний вартості ВВП.

Рівняння для двох країн має такий вигляд:

$$M_1 = K_1 \cdot P_1 \cdot Y_1, M_2 = K_2 \cdot P_2 \cdot Y_2, \quad (2.5)$$

де M_1 і M_2 — внутрішня і зовнішня пропозиції грошей (наприклад, в доларах чи німецьких марках);

P_1 і P_2 — рівні цін;

Y_1 і Y_2 — реальні (в постійних цінах) національні продукти;

K_1 і K_2 — поведінківські коефіцієнти, що визначаються кожним рівнем.

Рівняння кількісної теорії можуть бути використані для визначення співвідношення рівня цін між країнами:

$$\frac{P_1}{P_2} = \left(\frac{M_1}{M_2}\right) \times \left(\frac{K_2}{K_1}\right) \times \left(\frac{Y_2}{Y_1}\right) \quad (2.6)$$

В довгостроковій перспективі, за умови, що товари і послуги можуть бути куплені в одній або в іншій країні, відносний стан грошових мас різних країн впливає на валютні курси: вартість валюти тим менша, чим більше її знаходиться в обігу і навпаки.

Передбачення, що міжнародна торгівля зрівнює тенденції руху цін основних товарів, які беруть участь в міжнародній торгівлі, призвело до гіпотези паритету купівельної спроможності, котра пов'язала ціни в національній валюті з валютними курсами.

Паритет купівельної спроможності – це рівність купівельної спроможності різних валют при незмінному рівні цін в кожній з країн.

Існують теорії абсолютного та відносного паритету купівельної спроможності. В теорії абсолютного паритету купівельної спроможності стверджується, що обмінний курс між валютами двох країн дорівнює відношенню рівнів цін в цих країнах:

$$R_{d/f} = \frac{P_d}{P_f}, \quad (2.7)$$

де $R_{d/f}$ – валютний курс

P_d – рівень внутрішніх цін (ціна споживчого кошика у своїй країні)

P_f – рівень цін за кордоном (ціна споживчого кошика в іноземній країні)

Наприклад, споживчий кошик в Україні коштує 1000 грн. і 200 дол. в США. За такого співвідношення цін повинен встановитися валютний курс 5 грн. за 1 дол. Якщо рівень цін в Україні збільшиться втричі, то збільшиться і ціна долара в гривнях в три рази: 15 грн. за 1 дол. (3000 грн. / 200 дол.). Таким чином, купівельна спроможність національної валюти кожної країни залежить від рівня її внутрішніх цін. У результаті зростання внутрі-

шніх цін купівельна спроможність національної валюти знижується, що призведе до пропорційного зниження (знецінення) її валютного курсу.

Об'єднання рівняння паритету купівельної спроможності і рівняння кількісної теорії грошей дає прогноз валютних курсів, що ґрунтується на співвідношенні грошової маси і ВВП:

$$R = \frac{P_1}{P_2} = \left(\frac{M_1}{M_2}\right) \times \left(\frac{K_2}{K_1}\right) \times \left(\frac{Y_2}{Y_1}\right), \quad (2.8)$$

Рівняння говорить про те, що валюта країни (M_2) підвищуватиметься (зростання R), якщо в цій країні більш повільні темпи зростання грошової маси (M_1/M_2 — зростає), більш швидкі темпи реального ВВП (Y_2/Y_1 — зростає) і збільшується співвідношення K_2/K_1 .

І навпаки, валюта країни з високими темпами зростання грошової маси і стагнуючою реальною економікою знецінюватиметься.

В довгостроковій перспективі практика підтверджує цей висновок.

Теорія відносного паритету купівельної спроможності стверджує, що зміна обмінного курсу між валютами двох країн пропорційна відносній зміні рівнів цін у цих країнах, тобто враховується інфляція.

$$R_{d/f}^1 = R_{d/f}^0 \times \frac{P_d^1 / P_d^0}{P_f^1 / P_f^0}, \quad (2.9)$$

де $R_{d/f}^0$ та $R_{d/f}^1$ - валютний курс у базовому та поточному році;

P_d^0 та P_d^1 - рівень внутрішніх цін у базовому та поточному році;

P_f^0 та P_f^1 - рівень цін за кордоном у базовому та поточному році.

Припустимо, що індекс споживчих цін в Україні підвищився зі 100 до 110, а індекс споживчих цін у США – зі 100 до 103. Обмінний курс у базовому році дорівнював 5,200 гривні за 1 дол.

В цьому випадку: $R_{d/f}^1 = 5,200 \times \frac{110}{103} = 5,564$ грн. за 1 долар.

Таким чином, курс долара зросте на 7%, що дорівнює різниці темпів інфляції в Україні та США.

Іншим способом визначення валютного курсу на основі теорії відносного паритету купівельної спроможності є співставлення різниці темпів інфляції в середині країни (i_d) та за кордоном (i_f) зі зміною курсу національної валюти:

$$i_d - i_f = \frac{R^1 - R^0}{R} \quad (2.10)$$

Зміни валютних курсів часто ідуть слідом за збільшенням розриву у відсоткових ставках у двох або більше країнах. Якщо відсоткова ставка в даній країні збільшилась, а в інших країнах залишилась незмінною, то інвестори прагнуть купити на валютному ринку “спот” валюту цієї країни, оскільки надання у подальшому цієї валюти у позику (короткостроковий депозит, облігація) принесе великий дохід у вигляді відсотка. Зростання попиту на дану валюту підвищує її курс на ринку “спот”. Так діє механізм взаємозв’язку між валютними курсами і відсотковою ставкою, якщо залишити осторонь (тобто за інших рівних умов) ті чинники, котрі впливають на самі відсоткові ставки. Так, якщо підвищення відсоткових ставок пов’язане з більш жорсткою грошово-кредитною політикою, то курс валюти на ринках зросте. Якщо ж відсоткові ставки зростають внаслідок посилення інфляції або збільшення дефіциту державного бюджету, то очікувати зміцнення курсу валюти марно.

Іншими словами, очікувані зміни валютного курсу під впливом зміни відсоткових ставок залежать від тих сил, котрі впливають на самі відсоткові ставки. В першу чергу це стосується інфляції.

Докладно зв’язок між відсотковими ставками та інфляцією довів американський економіст Ірвінг Фішер.

Згідно його теорії, зростання рівня інфляції веде до пропорційного зростання рівня відсоткових ставок та навпаки. Цю закономірність називають “ефектом Фішера”.

“Ефект Фішера” встановлює співвідношення між номінальною відсотковою ставкою (p), реальною ставкою відсотка (P) і темпом інфляції (i) в країні:

$$(1 + p) = (1 + P) \cdot (1 + i) \quad (2.11)$$

Для двох та більше країн використовується генералізований ефект Фішера: різниця темпів інфляції між двома країнами дорівнює різниці в них відсоткових ставок, тобто

$$i_d - i_f = P_d - P_f \quad (2.12)$$

Так, якщо реальна ставка відсотка знаходиться на рівні 5%, темпи інфляції в одній країні (i_d) становлять 2,9%, а в другій (i_f) – 1,5%, то номінальні відсоткові ставки будуть:

- $p_d = (1,05) \times (1,029) - 1 = 8,0\%$;
- $p_f = (1,05) \times (1,015) - 1 = 6,6\%$.

$$2,9 - 1,5 = 8,0 - 6,6 = 1,4\%.$$

Перехід від відсоткових ставок до валютних курсів пояснює “міжнародний ефект Фішера”, котрий показує, що очікувана відсоткова зміна обмінного курсу є функцією різних відсоткових ставок в двох країнах.

Міжнародний ефект Фішера виражає таке рівняння:

$$\frac{R^1}{R^0} = \frac{1 + P_d}{1 + P_f}, \quad (2.13)$$

де P_d — відсоткова ставка по національній валюті;

P_f — відсоткова ставка по іноземній валюті;

$\frac{R^1}{R^0}$ - відсоткова зміна спотового валютного курсу.

Наприклад, якщо в США і Японії номінальні відсоткові ставки стануть відповідно 8 і 4 відсотки, то можна очікувати, що вартість єни на наступний рік зросте на 3,85%:

$$\frac{(1 + 0,08)}{(1 + 0,04)} - 1 = 0,0385.$$

Таким чином, з “міжнародного ефекту Фішера” випливає, що коли в США номінальні відсоткові ставки вищі, ніж в Японії, то вартість долара в подальшому знизиться на величину, яка дорівнює різниці у відсоткових ставках. Отримана величина в дійсності може бути і підвищена, і знижена.

Теорія Фішера демонструє прямий зв'язок між номінальною відсотковою ставкою, темпом інфляції та валютним курсом (див. формули 2.10, 2.12) [25, с. 27, 65, с. 113]:

$$P_d - P_f = i_d - i_f = \frac{R^1 - R^0}{R^0}.$$

Більш високий темп інфляції всередині країни, ніж за кордоном примушує місцеві банки встановлювати більш високі відсоткові ставки у порівнянні з іноземними, тому що в них закладено інфляційне очікування. Це веде до знецінення національної валюти.

Між тим, слід розуміти, що зростання відсоткової ставки може привести як до зростання валютного курсу, так і до його зниження. Це залежить від причини зростання відсоткової ставки.

Як відомо, номінальна відсоткова ставка дорівнює сумі реальної відсоткової ставки та очікуваного темпу інфляції ($p = P + i$).

З наведеної формули виходить, що на рівень номінальної відсоткової ставки може впливати як зміна темпу інфляції, так і зміна реальної відсоткової ставки. Курс національної валюти буде зростати або знижуватись за-

лежно від того, яка складова формули (P або i) впливає на зміну номінальної відсоткової ставки. Якщо на зростання номінальної відсоткової ставки впливає зростання реальної відсоткової ставки, то це веде до зростання курсу національної валюти, а якщо впливає темп інфляції, то це буде причиною падіння курсу національної валюти.

Різниця відсоткових ставок є важливим чинником при визначенні строкових (форвардних) валютних курсів. Форвардні ставки в основному визначаються різницею відсоткових ставок. Так, якби обмінний курс валют між США і Японією залишався постійним, а відсоткові ставки в США були значно вищими, ніж в Японії, інвестори завжди вкладали б свої капітали в США. Форвардний курс в цьому випадку може повністю нейтралізувати різницю відсоткових ставок в США і Японії. Іншими словами, якщо відсоткові ставки в США вищим, ніж в Японії, форвардний курс долара США буде нижчим, ніж японської єни на різницю у відсоткових ставках. При цьому дохід в доларах від інвестицій в США зрівняється з доходом в доларах від інвестицій в єнах, скоригованим за форвардною операцією.

Прогнозуванню валютного курсу сприяє аналіз платіжного балансу. Платіжний баланс країни дає характеристику діяльності, пов'язаної з операціями виплат грошових коштів та їх отримання. Операції отримання – це такі операції, котрі пов'язані з отриманням коштів резидентами даної країни, а операції виплат – це ті операції, котрі приводять до виплати грошових коштів резидентами.

Отримання грошових коштів пов'язане з експортом товарів і послуг, отриманням доходу від інвестицій за кордоном і припливом капіталу (придбання зарубіжними компаніями внутрішніх активів країни). Ці операції становлять джерела іноземної валюти. Виплати грошових коштів пов'язані з імпортом товарів і послуг, відпливом капіталу (придбання резидентами зарубіжних активів). Ці операції є способами використання іноземної валюти.

Прогнозування змін обмінних курсів на основі платіжного балансу базується на прогнозуванні змін надходження і витрачання резервів іноземної валюти, виявлення розбіжності між передбачуваними доходами і витратами.

Міжнародна торгівля впливає на валютні курси через співвідношення імпорту й експорту. Імпорт товарів і послуг породжує пропозицію валюти цієї країни, а експорт з країни призводить до попиту на валюту цієї країни на ринку валютних обмінів.

Збільшення імпорту призводить до зниження курсу валюти, зменшення імпорту – до його зростання.

Прогнозування змін обмінного курсу може ґрунтуватись на будь-яких чинниках, котрі впливають на підвищення або зниження імпорту в країну: фазі ділового циклу, податках, тарифах, імпортних квотах, регулюванні з боку уряду тощо.

Оскільки експорт товарів і послуг призводить до попиту на валюту країни-експортера, збільшення експорту призводить до збільшення вартості її валюти, зниження експорту викликає зниження обмінного курсу.

Всі чинники, котрі впливають на обсяг експорту, можуть бути використані для прогнозування змін валютного курсу.

Такі показники платіжного балансу, як торговельний баланс (нетто – співвідношення експорту й імпорту країни), баланс розрахунків за поточними операціями впливають на тенденції руху валютного курсу. Наприклад, дефіцит торговельного або поточного балансу є відображенням того, що країна витрачає грошей за кордоном більше, ніж отримує, відбувається збільшення закупівлі товарів і послуг в іноземній валюті і дедалі більше учасників валютного ринку віддають перевагу тому, щоб мати (або витратити) іноземну валюту, а потреба в національній валюті падає. Валютний ринок враховує цю ситуацію і відбувається падіння курсу національної валюти.

Ключовими чинниками, що впливають на зміни валютних курсів, є також чинник довіри до надійності валюти, спред — величина, на котру ринковий курс перевищує курс офіційний — між офіційним і ринковим курсами та ряд технічних чинників, таких, як публікація національних статистичних даних, сезонна потреба у валюті, деяке зміцнення валюти після її тривалого послаблення, і навпаки.

2.9. Еволюція світової валютної системи

Еволюція світової валютної системи (СВС) визначається розвитком та потребами як національної так і світової економіки, змінами, що відбуваються у світовому господарстві, періодичним виникненням валютних криз. Валютна криза являє собою вибух валютних суперечностей, порушення функціонування СВС, що виявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму щодо нових умов виробництва, світової торгівлі. Валютні кризи супроводжуються порушенням стабільності валютних курсів, перерозподілом золотовалютних резервів, валютними обмеженнями, погіршенням міжнародної валютної ліквідності.

Розвиток світової валютної системи пройшов ряд етапів, кожний з яких займав відносно тривалий історичний період часу. Різниця між тією чи іншою світовою валютною системою полягала, перш за все, у тому, який актив вважався резервним, за допомогою якого досягалася рівновага платіжного балансу (у різні періоди це були золото, долар, який обертася у золото за фіксованим курсом, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу) [25, с. 27-36; 27, с. 42-101; 39, с. 68-77; 50, с. 171-218; 53, с. 220-271].

Перша світова валютна система – Паризька валютна система. Вона була юридично оформлена міжнародною угодою на конференції в Парижі в

1867 р., яка визнавала золото єдиною формою світових грошей. Основою валютної системи виступав золотомонетний (золотий) стандарт. Відповідно до золотого вмісту валют установлювались і їхні золоті паритети (співвідношення грошових одиниць різних країн по їх золотому вмісту). Тобто за системою “золотого стандарту” всі національні валюти мали фіксований золотий вміст. Наприклад, англійський ф. Ст. з 1821р. мав золотий вміст, який дорівнював 7,322385 г золота, 1 німецька марка – 0,385422 г золота (з 1873р.). валютний курс визначався відношенням золотого вмісту валют. В даному випадку – 1:20,3.

Золотомонетний стандарт базувався на безпосередньому зв'язку із золотом. За цією системою:

- валюти вільно конвертувались у золото;
- злитки золота мали можливість вільно обмінюватися на монети;
- золото вільно експортувалося, імпортувалося та продавалося на міжнародних ринках, тобто ринки золота та валютні ринки були взаємозалежними;
- всі країни підтримували жорстке співвідношення між своїми запасами золота і кількістю грошей в обігу.

Діяв режим вільно плаваючих валютних курсів в межах золотих точок (золоті точки еквівалентні паритету національної валюти з додаванням чи відніманням транспортних та страхових витрат, викликаних матеріальним трансфертом золота). Органи валютного контролю проводили політику регулювання, яка дозволяла забезпечити стабільність валюти та рівновагу платіжного балансу.

Міжнародні розрахунки золотомонетного стандарту здійснювалися в основному шляхом використання перевідних векселів, які виписувалися у національній валюті, переважно в англійській. Золото використовувалося лише для оплати пасивного сальдо платіжного балансу країни. Вже наприкінці XIX ст. частка золота у грошовій масі суттєво зменшилось і поступово розмінні кредитні гроші витіснили золото з обігу. На початку першої світової війни золотомонетний стандарт розпався, оскільки перестав відповідати масштабам господарчих зв'язків, які зросли, та умовам регулювання ринкової економіки.

Друга світова валютна система юридично була оформлена у 1922 р. міждержавною умовою Генуезької міжнародної економічної конференції. В її основу було покладено золотодевізний стандарт, що базувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися у золото. До головних принципів функціонування Генуезької валютної системи належали такі:

- основою системи виступали золото та девізи (іноземні валюти). На золотодевізному стандарті базувалися грошові системи 30 країн. У якості міжнародних платіжно-резервних засобів почали використовуватися національні кредитні гроші. Але в міжвоєнний

період статус резервної валюти не був офіційно закріплений за жодною валютою;

- золоті паритети були збережені. Конверсія валют у золото почала здійснюватися не лише безпосередньо, а й опосередковано, через іноземні валюти;
- діяв режим плаваючих валютних курсів;
- валютне регулювання здійснювалось у формі міжнародних конференцій, нарад.

Відносна валютна стабілізація в світі спостерігалася з 1922 р. по 1928 р., але вона була підірвана світовою економічною кризою 1929 – 1933 рр. У результаті кризи зазнав краху золотодевізний стандарт. Курс низки валют знизився на 50 – 84%, зросло накопичення приватними особами золота, припинилися зовнішні платежі, утворилося маса “гарячих” грошей, що стихійно переміщалася від однієї країни до іншої в пошуках одержання спекулятивного надприбутку.

Це призвело до валютної війни, в якій використовувалась валютна інтервенція, валютний демпінг, валютні обмеження, валютні блоки.

У 1937 р. світову валютну систему потрясла нова економічна криза, відбулася масова девальвація валют. На передодні другої світової війни не залишилося жодної стабільної валюти.

Розробка нової, більш ефективної міжнародної валютної системи розпочалася у квітні 1943 р. На міжнародній конференції в Бреттон-Вудсі в 1944р. провідні країни Заходу узгодили основні принципи Бреттон-Вудської валютної системи. Засновується міжнародна організація — Міжнародний валютний фонд (МВФ), — “зобов’язанням” якої є забезпечення нормального функціонування системи і дотримання принципів, закріплених загальною угодою.

Основні принципи організації валютних відносин згідно з Бреттон-Вудською системою полягали в наступному:

1) Бреттон-Вудська система ґрунтувалась на золотовалютному стандарті, котрий означав, що деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядаються як еквіваленти золота і можуть функціонувати в якості резервів.

2) Один з основних принципів полягав у фіксованих паритетах, погоджених в рамках МВФ, на основі яких порівнювались і обмінювались валюти.

Щоб забезпечити відповідність реального курсу своєї валюти оголошеному паритету, кожна країна могла:

- або гарантувати конвертованість своєї валюти в золото за офіційним паритетом (цей варіант обрали США, встановивши у 1945 р. такий паритет: 35 дол. за 1 унцію золота);
- або підтримати на ринках курс своєї валюти по відношенню до решти в межах коливань $\pm 1\%$ її паритету (вибрали решта країн).

Курси валют відхилялись від своїх паритетів несуттєво, оскільки вони знаходились під державним і міждержавним впливом. МВФ контролював механізм міжнародних розрахунків, вдаючись до валютних інтервенцій, в основному в доларах США. При фундаментальних порушеннях рівноваги, за згодою з МВФ, проводились девальвації і ревальвації валют розвинутих країн.

3) І нарешті, третій принцип: конвертованість валют, свобода і багатосторонність платежів по поточних операціях.

Бреттон-Вудський режим діяв протягом майже 30 років. Це були роки відновлення економіки країн Західної Європи та Японії, “економічного дива”, відносно помірних темпів інфляції в промислово розвинутих країнах.

Однак в міру зростання світової економіки, посилення конкурентної боротьби, наростання інфляції, різкого збільшення обсягу фінансових операцій, не пов’язаних з конкретними зовнішньоторговельними угодами, а також у зв’язку з кризою ключової валюти системи — долара США, Бреттон-Вудська валютна система дедалі менше задовольняла потреби міжнародної торгівлі і руху капіталу.

Справа в тому, що в рамках Бреттон-Вудської системи склалась нерівність валют. Долар США зайняв привілейоване становище. Це дозволило США покривати дефіцит платіжного балансу у значній мірі за рахунок короткострокових зобов’язань американських банків перед зарубіжними державними організаціями і приватними особами. США стали боржниками. Інвестиційний баланс (баланс руху капіталу) також складався не на користь США. Відбувався відплив капіталу, і, як наслідок, від’ємне сальдо платіжного балансу. Хронічний дефіцит платіжного балансу призвів до того, що кількість доларів за рубежем значно перевищила золотий резерв США. Виникла недовіра до долара і прагнення обміняти долари на золото. США почали втрачати своє панівне становище у світовому виробництві і міжнародній торгівлі. Зростала роль ЄЕС, Японії та інших країн, платіжні баланси яких зводились з позитивним сальдо. В цій ситуації подолання дефіциту платіжного балансу США означало б скорочення міжнародної ліквідності, що утруднювало б міжнародні розрахунки. США постали перед вибором: понести великі витрати або змінити всі валютні правила. США зробили вибір на користь зміни правил, розірвавши у 1968 р. зв’язок долара із золотом, а потім увівши в 1971 р. плаваючий курс долара. Окрім того, принципи Бреттон-Вудської системи підривали розвиток євrorинка і ринка євродоларів, на яких вільно циркулювала величезна кількість доларів, що практично випадали з режиму обмежень, встановлених національними валютними відомствами і МВФ. Все це створювало сприятливу обстановку для валютних спекуляцій. За цих умов система фіксованих валютних курсів вже не могла ефективно функціонувати. Розпочався перехід до нової валю-

тної системи, що отримала назву “Ямайської” за назвою країни, де були вироблені основні принципи цієї системи.

Перехід від золотовалютного стандарту до нової системи валютних відносин зайняв декілька років. Після першого істотного кроку — припинення обміну доларів на золото — сталися такі події. В березні 1973 року були введені плаваючі валютні курси. З 1974 року всі провідні валюти (долар, фунт стерлінгів, німецька марка, ієна, французький франк) вже вільно плавали по відношенню один до одного. В тому ж році “Спеціальні права запозичення” — “кошик СДР” став новим еталоном цінності валют. В 1976 р. МВФ ухвалив рішення відмовитись від фіксації офіційної ціни золота, припинивши операції з ним в рамках МВФ, надавши право національним валютним органам розпоряджатися власним золотом на свій розсуд. І нарешті, у 1978 р. в статуті МВФ була закріплена відмова від фіксованих паритетів і офіційно введена в дію Ямайська валютна система.

Основна відмінність Ямайської валютної системи від Бреттон-Вудської полягає в наступному:

1. Змінився носій світових грошей. Якщо Бреттон-Вудська система використовувала в якості кінцевого засобу розрахунку золото і резервні валюти, то нова валютна система спирається на СДР — колективну валюту МВФ. Ця валюта стала елементом в структурі міжнародної ліквідності.

2. Нова валютна система дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси або їх змішаний варіант.

3. Наявність замкнутих валютних блоків, котрі, з одного боку, є учасниками світової валютної системи, а з іншого — всередині них існують особливі відносини між країнами-учасниками. Найбільш характерним прикладом є Європейська валютна система (ЄВС) — породження ЄЕС.

4. В Ямайській валютній системі права МВФ по нагляду за валютними курсами розширені. МВФ виробив основні принципи, котрих повинні дотримуватись країни-члени МВФ при проведенні курсової політики, з тим, щоб міжнародна валютна система в цілому функціонувала ефективно.

Суть цих принципів зводиться до наступного:

- Валютний курс повинен бути економічно обґрунтований. Країни повинні уникати маніпулювання валютним курсом з метою недопущення необхідного регулювання платіжного балансу або отримання несправедливих конкурентних переваг.
- Здійснювати інтервенцію з метою згладжування значних хаотичних короткострокових курсових коливань.
- При проведенні інтервенції враховувати інтереси інших країн.

Були розроблені також основні критерії для визначення, чи виконує країна ці принципи.

На країни-члени МВФ покладалися зобов'язання: при виборі нового валютного режиму інформувати МВФ; співпраця країн-членів з МВФ та

між собою у розв'язанні валютних проблем; національна економічна політика країн-членів повинна сприяти стабілізації валютних курсів.

Ямайською системою передбачалося скасування золота як офіційного міжнародного розрахункового засобу та міри вартості. Була скасована офіційна ціна золота й почалась його демонетиризація тобто позбавлення золота функції грошей. Золото могло бути національним резервним засобом, але всі розрахунки між МВФ і національними валютними установами здійснювалися лише в СДР.

Теоретично основою Ямайської системи був проголошений принцип регулювання валютних курсів ринковими силами (попит і пропозиція). Однак в режимі чистого плавання (тобто під впливом лише ринкових сил) валютні курси вже не могли функціонувати, оскільки інтеграційні процеси призвели до тісного переплетіння національних відтворюваних процесів, до дедалі більшого підпорядкування національних економік закономірностям світового господарства, до залежності від процесів, що відбуваються у світовій економіці, в тому числі і у валютній сфері. За цих умов стало неможливим створення оптимальної основи для розвитку міжнародної торгівлі без координації валютної політики. За допомогою “чистого” плавання не вдавалось досягти і рівноваги платіжних балансів. Не призвели плаваючі валютні курси і до автономності внутрішньої економічної політики. Навпаки, вільно плаваючі валютні курси посилили взаємозв'язок між валютними курсами і внутріекономічними процесами. Відтак в реальній практиці Ямайська валютна система функціонує як система керованих плаваючих курсів (з тенденцією до посилення у валютній політиці окремих країн елементів “управління”)¹. Центральні емісійні банки здійснюють інтервенції з метою надання валютним курсам сприятливого для національних інтересів рівня шляхом:

- 1) купівлі або продажу на зовнішніх ринках як іноземної, так і власної валюти;
- 2) обмеження або заборони купівлі або продажу певних валют, прямого контролю над приватними зовнішніми переказами, введення від'ємних відсоткових ставок щодо іноземних вкладів тощо.

Якщо на початку дії Ямайської системи (1973-1979 р. р.) валютні курси в достатній мірі відображали відносну еволюцію цін і не давали значних конкурентних переваг тій чи іншій країні, то з кінця 70-х — на початку 80-х років стався відрив курсу валют від відносного руху цін в окремих країнах, що позначилось на їх конкурентоспроможності. Це відбувалось, насамперед, тому, що в міжнародних розрахунках промислово розвинутих країн зростає частка операцій, пов'язаних з експортом капіталу, міжнародним кредитом. А переливання капіталу можуть викликати і викликають значне і довготривале відхилення курсів валют від паритетів їх купівельної

¹ Розрізняють три види керованого плавання: “повзуча прив'язка”, “ковзна (змінна) прив'язка”, “брудне плавання”.

спроможності, що призводить до деформації міжнародної торгівлі і платежів, утруднює довгострокове планування. Стала очевидною необхідність більшої погодженості у проведенні економічної політики (насамперед, бюджетної та кредитної) провідних країн світу для стабілізації валютних курсів. На ряді нарад “сімки” у 80-ті роки розглядалась проблема стабілізації валютних відносин і визнавалась необхідність колективних дій по зближенню характеру економічної політики для досягнення довгострокової стабілізації валютних курсів. Проте через побоювання ущемлення суверенітету, погодження загальних принципів міжнародного регулювання валютних відносин з труднощами долало і долає суперечності між країнами на рівні конкретного механізму валютно-економічного співробітництва, конкретного втілення орієнтації національної економіки на такі показники як темпи зростання, темпи інфляції, відсоткові ставки, рівень безробіття, бюджетний дефіцит, баланс поточних операцій і торгівельний баланс, темпи зростання грошової маси, обсяг валютних резервів, рівень валютних курсів, за яких передбачається робити висновок про відповідність розвитку економіки країни спільно виробленому курсу.

Незважаючи на те, що Ямайська валютна система має ряд негативних моментів, її функціонування справляє істотний вплив на прискорення темпів розвитку промислово розвинутих країн і багатьох країн так званого “третього світу” в напрямку подальшої соціально-економічної інтеграції.

Результатом регіональної валютної інтеграції стало утворення Європейської валютної системи (ЄВС), яка формально почала діяти у 1978 р. Її головною метою була стабілізація валютних курсів, зменшення економічної залежності країн-учасниць ЄС від дестабілізуючого зовнішнього впливу. ЄВС являє собою зону скоординованого плавання по відношенню до долару США курсів національних валют. ЄВС, як форма організації відносин країн ЄС у валютній сфері, форма регулювання валютних відносин на наднаціональному рівні, базувалася на таких елементах:

- ринковий курс валюти мав перебувати в межах $\pm 2,25\%$ від двостороннього центрального курсу або у виняткових випадках – в межах $\pm 6\%$. Ці межі у 1993 р. було розширено під впливом, різних валютних коливань: $\pm 15\%$ (“європейська валютна змія”);
- створено європейську валютну одиницю екю – розрахункову одиницю, курс якої визначався як середньозважений курс валют країн ЄС;
- створено Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) для надання тимчасової фінансової підтримки країнам-членам для фінансування дефіциту платіжного балансу та здійснення розрахунків по валютним інтервенціям країн-членів для підтримки валютних курсів. Ресурси фонду формувалися за рахунок виділення кожною країною 20% своїх золотих та 20% до-

ларових резервів ЄФВС у формі постійно поновлюваних кредитів.

У 1998 р. Європейська валютна система перестала функціонувати. До головних причин розпаду відносяться такі: відмінності у темпах інфляції країн-членів; недовіра до окремих центральних банків; об'єднання Німеччини, що вплинуло на загальну валютну ситуацію в ЄС, а також несумісність абсолютної мобільності капіталу, фіксованих валютних курсів і грошово-політичної незалежності в одній валютній системі.

У 1999 р. було створено Європейський економічний та валютний союз, що стало новою стадією розвитку валютно-фінансової інтеграції країн ЄС. В його рамках передбачався перехід до єдиної валютної та грошової політики, створення Європейського валютного інституту, Європейського центрального банку та введення єдиної валюти – євро.

Основним наслідком участі у валютному союзі є втрата країнами протекціоністських можливостей, пов'язаних із проведенням самостійної політики щодо обмінного курсу національної валюти для підтримки зовнішньоекономічної діяльності. Тому при переході до валютного союзу основним питанням стало визначення передумов, необхідних для досягнення країною-членом валютного об'єднання економічних цілей (повної зайнятості, економічного зростання, стабільності цін, рівноваги платіжного балансу) без необхідності зміни валютного курсу. Основною передумовою участі у валютному союзі є зближення, вирівнювання національних економік, згладжування їхніх відмінностей за певними критеріями, до яких відносяться:

- рівень інфляції, який не повинен перевищувати середній рівень інфляції трьох європейських країн з найнижчою інфляцією більш як 1,5%;
- рівень відсоткових ставок, які не повинні перевищувати середні ставки трьох країн ЄС із найменшими показниками більш ніж на 2%;
- обмінний курс валют, який має бути сталим у діапазоні коливань в існуючому в ЄС механізмі стабілізації обмінних валютних курсів упродовж щонайменше двох років;
- розмір річного дефіциту бюджету, який не повинен перевищувати 3%;
- рівень акумульованого державного боргу, який має становити не більш 60% від ВВП.

Сучасну світову валютну систему в цілому характеризують такі риси: суттєве коливання валютних курсів, зокрема, щодо американського долара (періоди недооцінки долара змінюються періодами завищення його вартості); значна гнучкість валютних курсів, які, як правило, нескординовані, незважаючи на існування вільного плавання, світова економіка не може звільнитися від міжнародної взаємозалежності, що накладає певні обмеження

на здійснення національної економічної політики; нестійкість світової валютної системи до валютних криз та чутливість до зовнішніх шоків.

Запитання для самоконтролю

1. Що розуміють під валютою і яка існує класифікація валют?
2. У чому сутність валютного курсу?
3. Які існують види розрахункових валютних курсів і для чого їх використовують?
4. Як розрахувати крос-курс?
5. Які існують режими валютних курсів і від чого залежить їх вибір?
6. Які чинники визначають попит та пропозицію валюти?
7. Як впливає зміна ціни національної валюти на ціну національних та іноземних товарів?
8. Для чого та як здійснюється прогнозування валютного курсу?
9. Які чинники впливають на валютний курс?
10. Які етапи розвитку пройшла світова валютна система і в чому їх особливості?

РОЗДІЛ 3. ВАЛЮТНІ ВІДНОСИНИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

Ключові терміни: міжнародні розрахунки, акредитив, інкасо, валютний кліринг, платіжний баланс, рахунок поточних операцій, рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами, активний та пасивний платіжний баланс, конвертованість валюти, валютні обмеження, внутрішня та зовнішня конвертованість валюти.

3.1. Сутність міжнародних розрахунків

Основною формою валютних відносин є міжнародні розрахунки, які проводяться з міжнародних операцій (комерційних і некомерційних платежів) і відображаються в узагальненому вигляді в платіжних балансах усіх країн світу. Міжнародні розрахунки — це:

а) **комерційні платежі** за грошовими вимогами і зобов'язаннями, що виникають між підприємствами, банками, установами й окремими особами різних країн, пов'язані зі світовою торгівлею, міжнародним кредитом і прямими зарубіжними інвестиціями;

б) **некомерційні платежі**, пов'язані з перевезенням пасажирів, страхуванням, туризмом, переказом грошей за кордон тощо.

На стан платіжних розрахунків комплексно впливають численні чинники:

- економічні та політичні відносини між країнами;
- становище країни на товарних і грошових ринках;
- ступінь використання та ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання;
- міжнародні торговельні правила та звичаї;
- регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів;
- відмінності в темпах інфляції в різних країнах;
- стан платіжного балансу;
- банківська практика;
- умови зовнішньоторговельних контрактів та кредитних угод;
- конвертованість валют тощо.

Особливості міжнародних розрахунків полягають у такому:

1. Імпортери та експортери, їх банки вступають до певних відосблених від зовнішньоекономічного контракту відносин, пов'язаних з пересилкою, обробкою товаророзпорядчих і платіжних документів, із здійсненням платежу. Обсяг зобов'язань і розподіл відповідальності між ними залежать від конкретної форми розрахунків.

2. Міжнародні розрахунки регулюються національними нормативними та законодавчими актами, міжнародними банківськими правилами та звичаями.

3. Міжнародні розрахунки є об'єктом уніфікації. Це зумовлено процесом інтернаціоналізації господарських зв'язків, універсалізацією банківських операцій. Наприклад, уніфікація вексельного законодавства, Уніфіковані правила для документарних акредитиву та інкасо, Правила щодо контрактних гарантій тощо.

4. Міжнародні розрахунки мають, як правило, документарний характер, тобто здійснюються проти фінансових і комерційних документів.

5. Міжнародні розрахунки здійснюються у різних валютах, а відтак, по-перше, на їх ефективність впливає динаміка валютних курсів, по-друге, нормальне функціонування міжнародних товарно-грошових відносин можливе лише за умови вільного обміну національної валюти на валюту інших країн. Іншими словами, найбільш ефективна участь тієї чи іншої країни у міжнародних торговельних розрахунках можлива лише на основі конвертованої валюти. У сучасній практиці розрахунки між банками різних країн з боргових вимог і зобов'язань здійснюються в основному у ВКВ. У країнах з частково конвертованою валютою держава використовує валютні обмеження, що безпосередньо впливає на зовнішньоторговельні розрахунки.

Міжнародні розрахунки бувають двосторонніми, коли вони здійснюються між двома країнами, або багатосторонніми, коли суми, виручені від реалізації товарів в одній країні, використовуються для платежів третім країнам.

Переважає частина міжнародних розрахунків здійснюється в порядку безготівкових розрахунків, через банки різних країн, котрі підтримують взаємні кореспондентські зв'язки, тобто відкривають один одному рахунки, зберігають на них грошові кошти у відповідній валюті і виконують платіжні та інші доручення на засадах взаємності. Робиться це так: банк в країні імпортера списує суму платежу з рахунку свого клієнта і зараховує її (або еквівалент в іноземній валюті) на рахунок іноземного банку — кореспондента, а банк в країні експортера списує цю суму з рахунку кореспондента і зараховує її на рахунок свого клієнта, що експортував свій товар.

Платежі готівкою з міжнародних розрахунків виконуються в основному під час подорожей за кордон делегацій, туристів або приватних осіб, котрі обмінюють у банках валюту своєї країни на відповідну іноземну валюту.

Міжнародні розрахунки у зв'язку з рухом капіталу пов'язані з функціонуванням фінансових ринків, з рухом цінних паперів як у формі прямих, так і портфельних інвестицій.

Особливістю платежів з міжнародних розрахунків є необхідність обміну, тобто продажу-купівлі одних валют на інші, незалежно від того, в

якій валюті і в якій формі виконується платіж. Наприклад, імпортер з країни А, закупивши товар у експортера країни Б, може сплатити товар у валюті своєї країни, у валюті країни-експортера або у валюті третьої країни. У першому випадку експортер обмінює (продає) отриману іноземну валюту на валюту своєї країни, в другому — імпортер обмінює (купує) на свою валюту країни експорту, а в третьому операція пов'язана з обміном валюти як для імпортера, так і для експортера. Відтак валютний курс, за яким відбувається продаж-купівля валют, відіграє істотну роль у міжнародних розрахунках: від його рівня багато в чому залежать результати господарської діяльності міжнародних фірм.

Провідну роль у міжнародних розрахунках відіграють великі банки. Ступінь їх впливу в міжнародних розрахунках залежить від:

- масштабів зовнішньоекономічних зв'язків країни базування;
- застосування національної валюти країни базування;
- спеціалізації, фінансового стану, ділової репутації;
- мережі банків-кореспондентів.

Для здійснення розрахунків банки використовують свої закордонні відділення та кореспондентські відносини з іноземними банками. Кореспондентські відносини з іноземними банками супроводжуються відкриттям рахунків “лоро” (рахунків іноземних банків у даному банку) і “ностро” (рахунків даного банку в іноземних банках). Кореспондентські відносини визначають порядок розрахунків, розмір комісії, методи поповнення витрачених коштів.

Для своєчасного та раціонального здійснення міжнародних розрахунків банки зазвичай підтримують необхідні валютні позиції в різних валютах відповідно до структури та термінам наступних платежів.

З метою отримання більш високого прибутку банки прагнуть підтримувати на рахунках “ностро” мінімальні залишки. Вони віддають перевагу розміщуванню валютних активів на світовому фінансовому ринку в тому числі на євrorинку.

Основними формами міжнародних розрахунків у міжнародній торгівлі є товарний акредитив і акцепт документів, переданих банкові на інкасо.

Акредитив — це розрахунковий або грошовий документ, який являє собою доручення однієї кредитної установи іншій здійснити за рахунок спеціально заброньованих коштів оплату товарно-транспортних документів за відвантажений товар або сплатити пред'явникові акредитива певну суму грошей. Акредитив завіряє експортера, що банк оплатить перевезену продукцію. Він також завіряє імпортера, що оплата неекспортера не буде виконана без перевірки того, що вся документація відповідає строкам і умовам акредитива.

Акредитив може бути: безвідзивним, відзивним, передатним (переуступним).

Безвідзивний акредитив відкриває банк імпортера, а банк експортера підтверджує його. Банк імпортера бере на себе безвідзивне зобов'язання сплатити за векселем експортера, а банк експортера додає своє зобов'язання і бере на себе відповідальність за оплату векселя експортера, якщо надані документи відповідають всім застереженим вимогам. Безвідзивний акредитив не може бути змінений або анульований без згоди зацікавлених сторін. Зобов'язання двох банків дають експортеру найнадійніший захист від ризику. Може бути варіант: непідтверджений безвідзивний акредитив, коли зобов'язання сплати векселя лежить лише на банку, що відкриває акредитив (банк імпортера).

Відзивний акредитив відкриває банк імпортера, а банк експортера підтверджує цей акредитив. Але банк імпортера може змінити і навіть анулювати дію акредитива в будь-який час без згоди експортера (бенефіціара).

Передатний акредитив застосовується за домовленістю з покупцем у тому випадку, коли продавець має субпостачальників, котрим він передає частину цього акредитиву. Передатний акредитив дешевший, ніж відкриття окремих акредитивів субпідрядникам.

Акредитив, відкритий комерційним банком за заявою імпортера на користь експортера, розташованого за кордоном, називається "акредитив з імпорту". Банк, що відкриває акредитив, несе основну відповідальність за здійснення виплат експортеру у відповідності з умовами кредиту. Якщо банк, що відкриває акредитив, виплачує експортеру всю застережену суму, то всі витрати відносяться на рахунок імпортера. Імпортеру надсилаються всі документи, за котрими він отримує товар від транспортного агентства. Якщо імпортеру не вистачає коштів, він може звернутися до свого банку з проханням про надання позики під заставу щойно отриманого товару. Імпортер виплачуватиме борг з відсотками в міру продажу товару.

Акредитив, котрий, у свою чергу, відкриває зарубіжний банк на користь експортера, розташованого на території тієї ж країни, на рахунок імпортера, розташованого в іншій країні, називається "**акредитив з експорту**". У випадку використання кредиту з експорту банк експортера здійснює функції повідомлення, підтвердження і ведення переговорів по акредитива і бере на себе основну відповідальність щодо експортеру.

За випуск і оплату акредитива комерційні банки отримують певну комісійну винагороду.

Нині при здійсненні операцій з акредитивами використовується сучасна електронна технологія (комп'ютери, телекомунікації). Так, американський "Сіті Банк" заснував спеціальну дочірню компанію "Сітікорп Трейд Сервіс ЛТД (CTSL)", розташовану в Гонконзі, котра спеціалізується на ро-

боті з акредитивами для будь-якого з відділень Сітібанку, розташованих по всьому світу. Це підвищило ефективність і зменшило вартість послуг з фінансування зовнішньої торгівлі.

Крім методу фінансування зовнішньої торгівлі за допомогою акредитивів, існують і інші методи: документарний перевідний вексель для інкасування, факторинг, форфейтинг та інші.

Інкасо — це банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта отримує на підставі розрахункових документів, грошові кошти, що належать клієнту, від підприємств, організацій, установ за відвантажені на їх адресу товарно-матеріальні цінності або надані послуги і зараховує ці кошти на його рахунок в банку.

Ця форма платежу широко розповсюджена, оскільки дешевша у порівнянні з акредитивом.

Держава може втручатися у сферу міжнародних розрахунків шляхом використання валютних клірингів. Валютний кліринг – це міжурядова угода про взаємний залік зустрічних вимог і зобов'язань, які виходять з вартісної рівності товарних поставок і наданих послуг. Метою валютного клірингу може бути вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів чи одержання пільгового кредиту від торговельних партнерів, які мають активний платіжний баланс чи безповоротне фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

При валютному клірингу валютний оборот за кордоном замінюється розрахунками в національній валюті через клірингові банки, які здійснюють підсумковий залік взаємних вимог і зобов'язань, тобто операції здійснюються без розрахунку готівкою або переказу коштів, а шляхом віднесення відповідних сум з операціями на дебет або кредит депозитів до запитання.

Наприклад, два німецьких банки здійснили такі операції купівлі-продажу доларів на євро:

	Купівля	Продаж	Сальдо
Банк А	120 млн дол.	100 млн дол.	+20 млн дол.
Банк Б	90 млн дол.	95 млн дол.	-5 млн дол.

Загальний обсяг операцій склав 405 млн дол., а зміна капіталу банків була незначною. Банк А збільшив свої доларові позиції на 20 млн дол., а банк Б зменшив їх на 5 млн дол.

Залежно від числа країн-учасниць розрізняють двосторонні та багатосторонні кліринги, за обсягом операцій – повний кліринг (охоплює до 95% платіжного обороту) і частковий (поширюється на певні операції), за спо-

собом регулювання сальдо клірингового рахунку – з вільно конвертованим сальдо, з умовною конверсією (наприклад, по закінченні певного періоду після створення сальдо) та неконвертовані (сальдо за ними не може бути обміняне на іноземну валюту).

Валюта клірингу може бути будь-якою. При клірингових розрахунках виникає валютний ризик, який пов'язаний із замороженням валютної виручки при неконвертованому клірингу та втратами при зміні валютного курсу.

Валютні кліринги помітно впливають на зовнішню торгівлю. Вони пом'якшують негативні наслідки валютних обмежень, даючи можливість експортерам використовувати валютну виручку. Крім того, при їх використанні доводиться регулювати зовнішньоторговельний обіг з кожною країною окремо, а валютну виручку можна використати тільки в тій країні, з якою укладена клірингова угода. Таким чином, валютний кліринг не вигідний для експортерів. Замість виручки в конвертованій валюті вони одержують національну валюту.

Внаслідок розвитку міжнародних економічних відносин клірингові угоди між промислово розвинутими країнами поступово зникли, але вони використовуються країнами, що розвиваються.

3.2. Платіжний баланс та його структура

Узагальнена оцінка економічного стану країни, ефективності її світогосподарських зв'язків здійснюється на підставі платіжного балансу. Функціонально платіжний баланс відіграє роль макроекономічної моделі, яка систематично відображає економічні операції, здійснені між національною економікою та економіками інших країн світу. Така модель складається з метою розробки та запровадження обґрунтованої курсової та зовнішньоекономічної політики країни, аналізу і прогнозу стану товарного та фінансового ринків, двосторонніх та багатосторонніх зіставлень, наукових досліджень тощо. На підставі фактичних даних про стан платіжного балансу міжнародними фінансовими установами, зокрема МВФ, приймаються рішення про надання конкретним країнам фінансової допомоги для стабілізації платіжного балансу та подолання його дефіциту. Розробка і складання платіжного балансу є обов'язковою умовою для всіх країн-членів МВФ і базується на єдиній методології відповідно до стандартної класифікації компонентів і структури зведеної інформації (див. табл. 3.1)

Таблиця 3.1

Стандартні компоненти платіжного балансу (за версією МВФ)

	Кредит	Дебет
Рахунок поточних операцій		
А. Товари та послуги		
1. Товари		
2. Послуги		
Б. Доходи		
1. Оплата праці		
2. Доходи від інвестицій		
В. Поточні трансферти		
1. Сектор державного управління		
2. Інші сектори		
Рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами		
А. Рахунок операцій з капіталом		
1. Капітальні трансферти		
2. Придбання/продаж невироблених нефінансових активів		
Б. Фінансовий рахунок		
1. Прямі інвестиції		
1.1. За рубіж		
1.2. В економіку країни-укладача		
2. Портфельні інвестиції		
2.1. Активи		
2.2. Зобов'язання		
3. Інші інвестиції		
3.1. Активи		
3.2. Зобов'язання		
4. Резервні активи		

За формою складання платіжний баланс – це статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді наведені сумарні дані про зовнішньоекономічні операції резидентів даної країни з резидентами інших країн (нерезидентами) за певний період.

Економічна операція вважається зовнішньоекономічною, якщо вона здійснюється між економікою певної країни і економікою решти світу. Зовнішньоекономічні операції поділяються на:

- операції з товарами, послугами, доходами, які відображають передачу реальних ресурсів;
- операції із зовнішніми фінансовими активами та зобов'язаннями, які виникають у процесі створення або ліквідації зовнішнього фінансового активу чи зобов'язання та/або при переході права власності на існуючий зовнішній фінансовий актив і зобов'язання.

Визначення резидента (нерезидента) не відрізняється від прийнятого в системі національних рахунків. Інституційна одиниця вважається одиницею-резидентом, якщо вона на економічній території даної країни функціонує більше одного року і має центр економічного інтересу, тобто якщо інституційна одиниця веде господарську діяльність та економічні операції в межах країни і має наміри продовжувати цю діяльність протягом довгого часу. Встановлення одиниць-резидентів є важливим з точки зору реєстрації та класифікації операцій у межах конкретної економіки.

Поняття “економіка” тотожне поняттю “економічна територія країни”, що використовується МВФ. Економічна територія – це географічна територія, що знаходиться під юрисдикцією уряду даної країни, у межах якої робоча сила, товари та капітал можуть вільно переміщуватись. Вона включає повітряний простір, територіальні води і ту частину континентального шельфу, на яку країна має виключне право володіння, територіальні анклавви, що розташовані в інших країнах (території дипломатичних установ, військових баз тощо). Таким чином, до економічної території країни не входять територіальні анклави, що використовуються урядами інших країн або міжнародними організаціями, які розташовані в географічних кордонах цієї країни. Економічна територія не обов'язково збігається з кордонами, які визначені політично, вона складається з території, що адмініструється урядом конкретної країни.

Платіжний баланс базується на принципах бухгалтерського обліку: кожна економічна операція має подвійний запис – за кредитом однієї статті та дебетом іншої. Статті кредиту – плюсові статті (+) – відображають операції “експортного типу”, за якими країна отримує, “заробляє” іноземну валюту. Статті дебету – мінусові статті (-) – відображають операції “імпортного типу”, за котрими іноземна валюта витрачається. Кредит показує приплив іноземної валюти, тобто її пропозицію, дебет – витрачання іноземної валюти, тобто попит на неї (таблиця 3.2).

Таблиця 3.2

Кредит	Дебет
Поточні рахунки	
а) продаж соя-бобів у Японії в) продаж літаків “Фантом” Ізраїль д) відсотки за американськими показниками Мексиці: прибутки від американських мідних рудників за кордоном; патентні платежі компанії ІБМ	б) покупки арабської нафти, легкових автомобілів у Німеччині г) придбання послуг у Кореї для американських військових баз е) прибутки “Бритіш петролеум” зі заводів з переробки нафти в США; рахунки за проживання в готелях американських резидентів в Акапулько ж) безкоштовна допомога США Індії, перекази іммігрантів сім'ям за кордоном
Рахунки руху капіталу	
з) приплив арабських капіталів для купівлі готелів у США. Купівля ферми в Айові японцями, збільшення приватних іноземних банківських депозитів у Нью-Йорку	і) відплив американських інвестицій для купівлі шахт в Канаді, нафтопереробних заводів у Сінгапурі, нові довгострокові позики Мексиці, збільшення американських приватних депозитів у швейцарських банках
Резерви	
к) збільшення банком Японії і урядом Кувейту банківських депозитів у Нью-Йорку і купівля казначейських векселів уряду	л) нетто – збільшення золотих активів і банківських депозитів за кордоном Казначейством США і Федеральною системою

Таким чином, більшість економічних операцій за суттю є обміном економічними цінностями. У разі безоплатного надання економічних цінностей (товарів, послуг або фінансових активів) для висвітлення цієї операції подвійним записом запроваджується особлива стаття “Трансферти”.

Різниця між сумою за усіма кредитовими записами та сумою за усіма дебетовими записами, що відображає часові та вартісні розбіжності, називається “чисті помилки та упущення”. Ця різниця наводиться у відповідній балансуєчій статті.

Основні компоненти платіжного балансу групуються за двома рахунками: рахунком поточних операцій і рахунком операцій з капіталом і фі-

нансовими інструментами. В якості ілюстрації візьмемо платіжний баланс України за 2005 р. (табл. 3.3.).[79]

Таблиця 3.3

Платіжний баланс України за 2005 р. (млн дол. США)

Статті платіжного балансу	Платіжний баланс		
	консолі- дований	з краї- нами СНД	з інши- ми країна- ми світу
<u>РАХУНОК ПОТОЧНИХ ОПЕРАЦІЙ</u>	2531	-2494	5025
БАЛАНС ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	671	-2903	3574
➤ ЕКСПОРТ ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	44378	16312	28066
➤ ІМПОРТ ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	-43707	-19215	-24492
БАЛАНС ТОВАРІВ	-1135	-5397	4262
➤ ЕКСПОРТ ТОВАРІВ	35024	11232	23792
➤ ІМПОРТ ТОВАРІВ	-36159	-16629	-19530
БАЛАНС ПОСЛУГ	1806	2494	-688
➤ ЕКСПОРТ ПОСЛУГ	9354	5080	4274
Транспорт	4481	2136	2345
➤ Залізничний	799	268	531
➤ Морський	781	72	709
➤ Повітряний	562	59	503
➤ Інший	2339	1737	602
Подорожі	3155	2114	1011
Будівельні послуги	115	53	62
Фінансові послуги	36	4	32
Послуги зв'язку	203	68	135
Інші послуги	1394	705	689
➤ ІМПОРТ ПОСЛУГ	-7548	-2586	-4962
Транспорт	-2051	-1152	-899
➤ Залізничний	-389	-208	-181
➤ Морський	-298	-9	-289
➤ Повітряний	-349	-53	-296
➤ Інший	-1015	-882	-133
Подорожі	-2805	-1092	-1713
Будівельні послуги	-125	-20	-105
Фінансові послуги	-256	-8	-248
Послуги зв'язку	-91	-44	-47
Страхові послуги	-119	-27	-92
Комп'ютерні та інформаційні послуги	-128	-12	-116
Роялті та ліцензійні послуги	-421	-14	-407

Реклама та маркетинг	-86	-15	-71
Наукові та конструкторські розробки	-74	-51	-23
Інші послуги	-1392	-151	-1241
ДОХОДИ (САЛЬДО)	-985	-40	-945
➤ надходження	758	17	741
➤ виплати	-1743	-57	-1686
ПОТОЧНІ ТРАНСФЕРТИ (САЛЬДО)	2845	449	2396
➤ надходження	3111	512	2599
сектор державного управління	555	3	552
інші сектори	2556	509	2047
грошові перепади працюючих за кордоном	236	38	198
інші	2320	471	1849
➤ виплати	-266	-63	-203
сектор державного управління	-27	-2	-25
інші сектори	-239	-61	-178
<u>РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ ТА ФІНАНСОВИХ ОПЕРАЦІЙ</u>	-2683	-205	-2478
РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ	-65	-10	-55
➤ Капітальні трансферти	-8	-10	2
➤ Придбання/реалізація нефінансових активів	-57	0	-57
ФІНАНСОВИЙ РАХУНОК ПРЯМІ ІНВЕСТИЦІЇ	-2618	-195	-2423
➤ в Україну	7808	85	7723
➤ з України	-275	-9	-266
ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ	2757	19	2738
➤ Зарубіжні цінні папери	0	0	0
➤ Вітчизняні цінні папери	2757	19	2738
▪ Цінні папери, що дають право на участь в капіталі	82	15	67
▪ Боргові цінні папери Облігації та інші боргові цінні папери	2675	4	2671
Інструменти грошового ринку	2663	4	2659
ІНШІ ІНВЕСТИЦІЇ	12	0	12
<u>Активи</u>	-2483	-290	-2193
➤ Кредити	-7936	-818	-7118
➤ Дебіторська заборгованість	-200	-51	-149
➤ Обсяги недоотриманої виручки за експорт товарів та послуг, оплати за імпорт, що не надійшов та платежі за фіктивними	-216	-250	34

Продовження табл. 3.3

операціями з цінними паперами	-3470	0	-3470
➤ Інший короткостроковий капітал	-3272	-494	-2778
➤ Валюта і депозити	-778	-23	-755
<u>Пасиви</u>	5453	528	4925
➤ Середньострокові та довгострокові позики	3174	-71	3245
▪ надані МФО і гарантовані Урядом	-216	-168	-48
<i>одержані</i>	665	0	665
<i>погашені (графік)</i>	-881	-168	-713
▪ негарантовані	3390	97	3293
<i>одержані</i>	6858	495	6363
<i>погашені (графік)</i>	-3468	-398	-3070
➤ Кредити короткострокові	1417	403	1014
➤ Кредиторська заборгованість	-93	93	-186
➤ Інший короткостроковий капітал	73	0	73
➤ Валюта і депозити	882	103	779
РЕЗЕРВНІ АКТИВИ	-10425	-	-10425
➤ Монетарне золото	-10	-	-10
➤ Спеціальні права запозичення	0	-	0
➤ Валюта і депозити	-7179	-	-7179
➤ Цінні папери	-3236	-	-3236
Помилки та упущення	152	-	-
Б А Л А Н С	0	-	-

Статті рахунку поточних операцій

Рахунок поточних операцій – включає всі операції з реальними цінностями, які відбуваються між резидентами та нерезидентами, а також операції, пов'язані з безоплатними наданням або одержанням цінностей, які призначені для поточного використання. У структурі поточного рахунку виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти. Експортні операції записуються на стороні кредиту, імпортні – на стороні дебету. Поточний платіжний баланс включає операції, котрі завершуються протягом даного періоду. Вони, відображаючись у платіжному балансі, в наступні періоди не мають на нього ніякого впливу.

Розглянемо більш детально основні види поточних операцій.

1. **Під товарами** маються на увазі група статей платіжного балансу, яка підсумовує за ринковими цінами експорт і імпорт звичайних товарів, товарів для подальшої обробки (товари, що перетинають кордон з метою подальшої обробки, після чого вони повертаються до країни – власника товару), ремонт товарів (вартість ремонту пересувного устаткування), придбання товарів в портах транспортними організаціями (паливо, продовольство, матеріальні запаси, допоміжні матеріали).

2. **Послуги**, які надаються резидентами нерезидентами, включають:

- транспортні послуги (вантажні та пасажирські перевезення всіма видами транспорту, супутні послуги, допоміжні послуги, до яких відносяться оренда транспортних засобів разом з екіпажем, складування, навантажування, розвантажування, технічне обслуговування транспортних засобів, лоцманські послуги, комісійні виплати, агентські послуги, пов'язані з пасажирськими і вантажними перевезеннями);
- поїздки (вартість усіх видів товарів та послуг, придбаних приїжджими: платежі за туристичні путівки, за проживання в готелі, придбання товарів особистого користування, приватні перекази з-за кордону на користь нерезидентів, готівкова валюта, продана на відрядження та ін.);
- послуги зв'язку (телекомунікаційні, телефонні, радіомовлення, електронна пошта, супутниковий, телексний, телевізійний зв'язок, поштові послуги);
- будівельні послуги (будівництво об'єктів, монтаж устаткування, ремонт будівель і споруд);
- страхові послуги (види страхування, котрі здійснюються резидентами для нерезидентів);
- фінансові послуги (послуги фінансових посередників, отримання або виплати комісійних за операції з акредитивами, банківськими акцептами, цінними паперами, за управління активами, фінансовий лізинг, обслуговування кореспондентських рахунків тощо);
- інші послуги (комп'ютерні, інформаційні, роялті та ліцензійні послуги, послуги приватним особам, послуги в сфері культури і відпочинку, урядові послуги, тобто зовнішньоторговельні операції посольств, консульств, військових представництв, а також різноманітні види ділових, професійних, технічних і пов'язаних з науково-дослідницькою діяльністю послуг).

3. **Доходи** – це група статей, яка включає платежі між резидентами і нерезидентами, пов'язані з оплатою праці нерезидентів і операції, пов'язані із замовленнями на інвестиції.

Оплата праці включає заробітну плату та інші виплати, отримані працівниками і службовцями за межами країни, резидентами котрих вони є, що виконані ними для резидентів інших країн.

Доходи від інвестицій поділяються на:

- доходи від прямих інвестицій: від паєвої участі в капіталі компанії (дивіденди, розподілений і нерозподілений прибуток зарубіжних відділень, реінвестований прибуток); відсотки по боргових

зобов'язаннях (відсотки, сплачувані прямому інвестору підприємством прямого інвестування і навпаки);

- доходи від портфельних інвестицій: рух коштів між резидентами і нерезидентами в результаті купівлі і продажу акцій, облігацій, довгострокових цінних паперів, державних векселів та інших інструментів фінансового ринку;
- доходи від інших інвестицій: відсотки (надходження і виплата) по іншим фінансовим вимогам і зобов'язанням (відсотки по депозитам, позикам від МВФ).

4. **Поточні трансферти.** Ця стаття відображає операції міждержавного передання матеріальних ресурсів, коли в обмін країна не отримує ніякого вартісного еквівалента. В залежності від напрямку трансферти відображаються лише по кредиту або дебету.

До поточних трансфертів відносяться: грошові трансферти урядам на фінансування витрат, гуманітарна допомога, регулярні внески міжнародним організаціям, оплата урядом або міжнародними організаціями витрат на надання технічної допомоги.

Статті рахунку з капіталом і фінансовими інструментами

Рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами фіксує рух капіталу, за допомогою якого фінансується експорт та імпорт товарів і послуг, і поділяється на рахунок операцій з капіталу і фінансовий рахунок.

Рахунок операцій з капіталом відображає капітальні трансферти і придбання / продаж нематеріальних нефінансових активів.

Капітальні трансферти – це трансферти, які передбачають передавання права власності на основний капітал. До них відносяться інвестиційні трансферти (кошти, що передаються однією країною іншій з метою оплати купівлі основного капіталу: будинків, споруд, аеродромів, аеропортів, мережі зв'язку, лікарень тощо); трансферти, що пов'язані з міграцією (перекази мігрантів, вартісна оцінка майна мігрантів, яке перевозиться з країни в країну), акумулювання боргу кредитором (списання всієї або частини суми боргу корпорацій банком); приватні пожертвування на інвестиційні цілі (наприклад, переказ спадку, заповіданого на фінансування будівництва лікарень).

Стаття “Придбання / продаж нематеріальних нефінансових активів” охоплює операції з активами, котрі не є результатом виробництва (земля, її надра), а також нематеріальні, невідчутні активи (придбання патентів, торговельних знаків, авторських прав).

Обсяги операцій, що відображаються за цим рахунком, як правило, є незначними.

У фінансовому рахунку відображаються всі операції, в результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та

вимоги країни, тобто виникнення та погашення фінансових зобов'язань між резидентами та нерезидентами.

Фінансовий рахунок поділяється на дві класифікаційні групи, що охоплюють операції з фінансовими активами (активи) та операції з фінансовими зобов'язаннями (пасиви). Обидві групи у свою чергу поділяються на три функціональні категорії: прямі, портфельні та інші інвестиції. До складу активів відноситься також така категорія, як резервні активи.

Облік прямих інвестицій здійснюється в залежності від їх спрямованості: окремо показують інвестиції резидентів за кордон (відплив капіталу) і інвестиції нерезидентів у внутрішню економіку (приплив капіталу).

Прямі інвестиції поділяють на акціонерний капітал, реінвестовані доходи та інший капітал (кредити підприємствам прямого інвестування).

Портфельні інвестиції поділяються на дві групи: операції з іноземними цінними паперами і вітчизняними цінними паперами.

Операції з портфельними інвестиціями підрозділяються на операції з цінними паперами, що забезпечують участь в капіталі (акції, сертифікати участі, АДР), операції з борговими зобов'язаннями (облігації, інструменти грошового ринку, тобто казначейські зобов'язання, векселі, банківські акцепти, фінансові деривативи, тобто опціони, варанти, ф'ючерси).

До категорії “Інші інвестиції” входять торгові та банківські кредити, позики, включаючи кредити та позики МВФ та міжнародних фінансових організацій, угоди про фінансовий лізинг, готівкова валюта та депозити, а також інші короткострокові активи/пасиви.

Баланс руху капіталів включає операції, котрі в наступні періоди впливають на платіжний баланс внаслідок надходження прибутку або повернення інвестицій, здійснених у попередні періоди.

При розгляді рахунків руху капіталу потрібно звернути увагу на те, що звичайно надання кредитів за кордон називають “експортом капіталу”, а іноземні позики — “імпортом капіталу”. Однак кредитування іноземців є імпортною операцією, оскільки інвестиції в інші країни (відплив капіталу) означають витрачання валюти, зменшення резервів, а відтак відображаються на стороні дебету. Отримання кредиту (приплив капіталу) є експортною операцією, оскільки іноземні інвестиції збільшують запаси (резерви) іноземної валюти, і тому відображаються на стороні кредиту. Відтак, якщо експорт товарів збільшує, а імпорт зменшує запаси (резерви) іноземної валюти, то відплив (вивіз) капіталів, тобто інвестиції в інші країни, означають витрачання, зменшення резервів іноземної валюти, а приплив (ввезення) капіталів, тобто інвестиції з інших країн, збільшує запаси іноземної валюти.

Найважливішою частиною фінансового рахунку є резервні активи, які включають зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем ор-

ганів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти.

Резервні активи включають:

- монетарне золото, котре знаходиться в розпорядженні центрального банку або уряду країни і може бути реалізоване на світових ринках золота або міжнародним організаціям за іноземну валюту;
- спеціальні права запозичення (СДР) – резервний актив, що випускається МВФ, котрий розподіляється між країнами-членами у відповідності з їх квотами. Він використовується для придбання іноземної валюти, надання кредитів і здійснення платежів;
- резервну позицію в МВФ, тобто суму резервної частки країни в капіталі МВФ (складає 25% квоти країни в капіталі фонду);
- валютні активи, які складаються з іноземної валюти, банківських депозитів, урядових цінних паперів, акцій підприємств, фінансових деривативів. Валютні активи в структурі резервних активів мають найбільшу питому вагу;
- інші вимоги, котрі включають решту вимог в іноземній валюті.

Валютні резерви визначають масштаби платоспроможності даної країни.

В платіжному балансі у зведеному вигляді представлені чинники, що сприяють збільшенню попиту на іноземну валюту (статті колонки “дебет”: імпорт товарів і послуг, витрати туристів, допомога й позики іноземним державам) і збільшують пропозицію іноземної валюти (статті колонки “кредит”: експорт товарів і послуг, позики, що надаються країні, тощо). Відтак аналіз платіжного балансу дозволяє робити висновок про доходи, отримувані країною від інших країн, і платежі іншим країнам, про пропозиції і попит на ту чи іншу валюту, про суб’єкти міжнародних відносин, в руках яких акумулюються валюти, про тих, хто хоче продати, і тих, хто хоче купити валюту. Платіжний баланс говорить про стан офіційних резервів іноземної валюти, про позиції національної валюти і спроможності країни платити за своїми зобов’язаннями. В кінцевому підсумку в платіжному балансі відображається стан національної економіки та її місце в системі світогосподарських зв’язків. Така інформація необхідна для вибору варіанта формування грошової, податкової й валютної політики, адекватної соціально-економічним і політичним умовам даної країни. Необхідна вона і міжнародному фінансовому менеджменту при виробленні фінансової політики в рамках фірми для з’ясування позиції тієї чи іншої валюти на світовому ринку, тенденцій руху валютних курсів. Відтак фінансовий менеджер повинен вміти читати й аналізувати платіжний баланс.

На платіжний баланс країни впливають чотири економічні сили: темп інфляції, реальний рівень зростання ВВП, відсоткові ставки, валютний курс “спот”.

Порівняльне підвищення рівня цін в країні позначається на конкурентоспроможності її товарів і послуг. Товари і послуги, які виробляються всередині країни, виявляються дорогими для покупців зарубіжжя. Внаслідок цього відбувається скорочення експорту. Водночас збільшується імпорт через підвищення рівня цін на вітчизняні товари. Це означає зменшення припливу і збільшення відпливу валюти.

Високі темпи ВВП також призводять до збільшення імпорту товарів і послуг. Це пояснюється тим, що високі темпи зростання ВВП означають підвищення рівня доходів всередині країни, частина яких витратиться на імпорт.

Рівні відсоткових ставок впливають на рух капіталу. Підвищення відсоткових ставок може потягти за собою приплив капіталів, зниження — відплив.

В умовах плаваючих валютних курсів високий поточний курс “спот” іноземної валюти перешкоджає проведенню імпортних операцій і сприяє проведенню експортних. Низький валютний курс сприяє імпорту і перешкоджає експорту.

3.3. Балансування статей платіжного балансу

Рахунок поточних операцій і рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами, за винятком короткострокового капіталу і резервних активів, разом становлять базисний баланс, а операції з резервними активами – баланс офіційних розрахунків.

Платіжний баланс завжди перебуває в рівновазі. Однак при аналізі платіжного балансу використовуються такі терміни, як “активний (надлишковий)” або “пасивний (дефіцитний)” платіжний баланс. Ці терміни відносяться не до всього платіжного балансу, а до його складових. Активним платіжний баланс є у випадку зростання валютних запасів центрального банку. Це відбувається при перевищенні надходжень над платежами, які відображаються в рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом. Пасивний (дефіцитний) платіжний баланс є в тому разі, коли рахунок поточних операцій і рахунок операцій з капіталом разом мають дефіцит.

Для того, щоб платіжний баланс країни знаходився в стані рівноваги, повинні виконуватись три умови:

- 1) основна умова балансу — це нульове сальдо, тобто рівність дебетової і кредитової сторін балансу;
- 2) повна зайнятість в країні;
- 3) відсутність серйозних обмежень щодо міжнародних операцій.

Насамперед повинна виконуватись перша умова, оскільки в разі її невиконання і зберігання дефіциту, операції, пов'язані з виконанням довгострокових умов, неминуче призведуть до серйозних проблем.

“Торговельний баланс” як головна частина поточного платіжного балансу показує різницю між платежами з експорту й імпорту товарів. Якщо експорт перевищує імпорт, то створюється “позитивне сальдо” торговельного балансу. Якщо імпорт перевищує експорт, то виникає зовнішньоторговельний дефіцит або “від’ємне сальдо” торговельного балансу. В цілому по балансу поточних операцій дефіцит означає, що імпортні операції по першій частині платіжного балансу створили попит на іноземну валюту більший, ніж експортні операції забезпечили її пропозицію.

Друга частина платіжного балансу — “Рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами” — також показує співвідношення попиту на іноземну валюту і її пропозицію. Приплив капіталів збільшує надходження іноземної валюти, відплив — зменшення іноземної валюти.

Баланс з поточних операцій і баланс операцій з капіталом взаємопов'язані. Дефіцит платіжного балансу з поточних операцій покривається в основному за рахунок припливу капіталів. І навпаки, при активі поточного платіжного балансу надлишкові кошти використовуються для купівлі нерухомості або акцій, облігацій в інших країнах.

Загальний баланс з поточних операцій і руху капіталів балансується або за рахунок офіційних резервів конвертованої іноземної валюти центральних банків, або позик у іноземних урядів та МВФ. Якщо платежі країни (дебетні операції) не покриваються надходженнями іноземної валюти (кредитні операції), то покриття дефіциту платіжного балансу здійснюється за рахунок офіційних резервів. Сума покриття дефіциту за рахунок резервів показує скорочення валютних запасів країни. Відображається вона в платіжному балансі в статті “Резервні активи” на стороні кредиту, оскільки це пропозиція іноземної валюти, тобто операція експортного типу. Величина активного сальдо платіжного балансу відображається в статті “Резервні активи” на стороні дебету і показує розміри збільшення офіційних резервів. Таким чином, зростання офіційних резервів на стороні дебету показує величину активного сальдо платіжного балансу. Величина офіційних резервів на стороні кредиту показує масштаби дефіциту платіжного балансу, зменшення офіційних резервів.

Швейцарський економіст і математик Л. Вальрас сформулював закон збалансованості ринків товарів і послуг, капіталу тощо, міжнародні розрахунки з операцій на котрих відображаються в узагальненому вигляді в платіжних балансах усіх країн. Цей закон, що отримав назву “правило Вальраса”, дозволяє проаналізувати міжнародну платіжну позицію будь-якої країни.

Суть правила Вальраса полягає в тому, що коли один з ринків (наприклад, товарний) вийшов з рівноваги, тобто імпорт більший/менший ек-

спорту або дорівнює йому, то другий ринок (рух капіталу) повинен компенсувати відсутність рівноваги на першому ринку.

Іншими словами, баланс з поточних операцій і баланс операцій з капіталом взаємопов'язані. Дефіцит платіжного балансу з поточних операцій покривається чистим припливом капіталу з балансу операцій з капіталом. І навпаки, актив поточного платіжного балансу супроводжується відпливом капіталу за кордон (купівля нерухомості, інвестиції, позики).

Формулюється правило Вальраса так: вартість імпорту країни дорівнює сумі експорту і чистих зарубіжних продажів активів і відсотків з них:

$$IM = X + NA + NR, \quad (3.1)$$

де IM — імпорт;

X — експорт;

NA (net assets) — чисті продажі активів (різниця вартості активів, проданих іноземцям і куплених у них);

NR (net interests) — чисті платежі відсотків (різниця вартості відсотків на вкладений капітал, отриманих з-за кордону і виплачених іноземцям).

Продажі активів у будь-якій формі (права власності, цінні папери, золото тощо) означають приплив капіталу в країну, купівля — відплив. Чим більший приплив капіталу в країну сьогодні, тим вищими будуть платежі відсотків із залученого капіталу в майбутньому, тобто нижчий розмір отримуваних чистих відсотків (NR) в майбутньому. Перетворюючи рівняння (1), отримаємо:

$$IM - X - NR = NA, \quad (3.2)$$

де ліва сторона — поточний баланс (баланс товарів і послуг плюс чисті виплати відсотків на капітал), а права — баланс операцій з капіталом.

За правилом Вальраса, ці сторони повинні бути рівні з протилежним знаком.

Для врегулювання незбалансованості платіжного балансу з поточних операцій і руху капіталів використовуються офіційні резерви (official reserves — іноземна валюта, золото) центрального банку країни (OR).

$$IM - X - NR = NR \pm OR \quad (3.3)$$

Всі три складові частини платіжного балансу — рахунки поточних операцій, операцій з капіталом і офіційні резерви — повинні в сумі становити нуль. Якщо офіційних резервів не вистачає для покриття дефіциту платіжного балансу, то він повинен бути покритий за рахунок закордонних кредитів (позик).

Приклад аналітичної форми платіжного балансу наведено у таблиці 3.4 [79].

Таблиця 3.4

**Аналітична форма представлення платіжного балансу України
(млн дол. США).**

Статті платіжного балансу	<u>2004 р.</u>	<u>2005 р.</u>
<u>РАХУНОК ПОТОЧНИХ ОПЕРАЦІЙ</u>	<u>6909</u>	<u>2531</u>
БАЛАНС ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	<u>4978</u>	<u>671</u>
ЕКСПОРТ ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	<u>41291</u>	<u>44378</u>
ІМПОРТ ТОВАРІВ ТА ПОСЛУГ	<u>-36313</u>	<u>-43707</u>
БАЛАНС ТОВАРІВ	<u>3741</u>	<u>-1135</u>
ЕКСПОРТ ТОВАРІВ	<u>33432</u>	<u>35024</u>
ІМПОРТ ТОВАРІВ	<u>-29691</u>	<u>-36159</u>
БАЛАНС ПОСЛУГ	<u>1237</u>	<u>1806</u>
ЕСПОРТ ПОСЛУГ	<u>7859</u>	<u>9354</u>
ІМПОРТ ПОСЛУГ	<u>-6622</u>	<u>-7548</u>
ДОХОДИ (сальдо)	<u>-645</u>	<u>-985</u>
ПОТОЧНІ ТРАНСФЕРТИ (сальдо)	<u>2576</u>	<u>2845</u>
<u>РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ ТА ФІ-</u>		
<u>НАНСОВИХ ОПЕРАЦІЙ</u>	<u>-4332</u>	<u>8038</u>
РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ	<u>7</u>	<u>-65</u>
ФІНАНСОВИЙ РАХУНАК	<u>-4339</u>	<u>8103</u>
ПРЯМІ ІНВЕСТИЦІЇ	<u>1711</u>	<u>7533</u>
ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ	<u>2067</u>	<u>2757</u>
ІНШІ ІНВЕСТИЦІЇ	<u>-8117</u>	<u>-2187</u>
Середньострокові та довгострокові кредити	<u>2888</u>	<u>3470</u>
Надані МФО і гарантовані Урядом	<u>929</u>	<u>80</u>
Негарантовані	<u>1959</u>	<u>3390</u>
Короткостроковий капітал	<u>-11005</u>	<u>-5657</u>
Помилки та упущення	<u>-38</u>	<u>152</u>
Б А Л А Н С	<u>2539</u>	<u>10721</u>
ФІНАНСУВАННЯ	<u>-2539</u>	<u>-10721</u>
РЕЗЕРВНІ АКТИВИ	<u>-2226</u>	<u>-10425</u>
Використання кредитів МВФ (чисте)	<u>-313</u>	<u>-296</u>
<i>Використано</i>	<u>0</u>	<u>0</u>
<i>Погашено</i>	<u>-313</u>	<u>-296</u>
Виключне фінансування	<u>0</u>	<u>0</u>

Причини, масштаби, сталість дефіциту або активу платіжного балансу, характер заходів, котрі вживаються для подолання незбалансованості, для різних країн різні. Особливо істотними є відмінності для індустріально розвинутих країн і країн, що розвиваються. Відтак інформаційна значущість платіжного балансу передбачає його конкретний і детальний аналіз у зв'язку з іншими макроекономічними показниками.

В найбільш загальному вигляді актив і пасив торговельного балансу пов'язаний з підвищенням або зниженням попиту на товари даної країни на світовому ринку, тобто з економічною кон'юктурою світового ринку. В цьому випадку перевищення експорту над імпортом (позитивне сальдо торговельного балансу) показує, що зростає світовий попит на товари даної країни, а покупці всередині країни віддають перевагу товарам національного виробництва, а не імпортним, що свідчить про добрий стан економіки країни. Навпаки, дефіцит (від'ємне сальдо торговельного балансу) свідчить про недостатню конкурентоспроможність товарів даної країни на світовому ринку і перевагу всередині країни імпорту. Однак причини дефіциту можуть бути іншими. Наприклад, сприятливі умови інвестування можуть викликати приплив капіталів у країну, за рахунок яких збільшується імпорт устаткування, що спричиняє виникнення дефіциту торговельного балансу. В даному випадку дефіцит торговельного балансу супроводжується економічним зростанням. Можна відзначити і таке загальне правило для промислово розвинених країн: в умовах нормально зростаючої світової економіки, країни, чия валюта використовується як засіб міжнародних розрахунків, повинні мати дефіцит платіжного балансу з поточних операцій. Зростаюча економіка потребує нагромадження грошових залишків, необхідних для укладання міжнародних угод, і сама створює структуру міжнародного обміну, здатного забезпечити додатковий приплив світових грошей. Оскільки більша частина світових грошей має форму банківських депозитів або казначейських векселів у ключовій валюті, зростаючий попит на світові гроші з боку всіх інших країн породжує дефіцит міжнародних розрахунків ключової валюти. В цьому випадку дефіцит може бути цілком нормальним явищем [29, с. 319-320]. Це правило демонструють США, котрі, будучи кредитором всього світу, мали, починаючи з 1976 р., дефіцит торговельного балансу і балансу поточних платежів, а з 1985 р. — стали нетто-боржником, оскільки накопичені американські активи за кордоном менші від іноземних активів у США. Світові фінансові центри звичайно мають дефіцит балансу, надаючи при цьому великий довгостроковий кредит.

Повна зайнятість є необхідною умовою рівноваги платіжного балансу. За наявності дефіциту платіжного балансу уряд може спробувати ліквідувати його шляхом введення обмежень на економічний розвиток. Політика стискування внутрішнього попиту може призвести платіжний баланс до стану уявної рівноваги. Але це призведе до безробіття і незайнятості капіталу, що вважається надто високою ціною досягнення балансу з міжнародних розрахунків.

Ще одним із засобів, котрий може використати уряд для досягнення збалансованості платіжного балансу, є обмеження міжнародних операцій у формі тарифів, квот на імпорт, нетарифних бар'єрів і обмежень на операції з капіталом. Таке втручання призводить до обмеження зовнішньої торгівлі і міжнародної інвестиційної діяльності, приносячи тим самим втрати і збит-

ки. Відтак серйозне втручання в операції вільного ринку розглядається як відхилення від рівноваги платіжного балансу.

3.4. Конвертованість національної валюти

Валютний ринок реагує на стан платіжного балансу зміною курсу валюти. Звичайно після офіційного повідомлення про зростаючий дефіцит поточного балансу відбувається падіння курсу національної валюти, оскільки, з одного боку, збільшується пропозиція національної валюти за кордоном і зменшується попит на неї, з іншого боку — відбувається збільшення попиту на іноземну валюту в даній країні.

Однак можуть бути ситуації, за яких дефіцит торговельного балансу і балансу поточних операцій супроводжується підвищенням курсу національної валюти. Така ситуація у 80-х роках склалась у США внаслідок переплетення ряду чинників, як внутрішніх, так і зовнішніх. За умови швидкого зростання дефіциту поточного балансу курс долара підвищувався, оскільки діяв ряд чинників, які викликали його зростання. Якими ж були причини зростання курсу долара?

Основною причиною подорожчання долара було відносне підвищення відсоткових ставок, викликане дефіцитом федерального бюджету. Згадаймо, що курс валюти залежить від відсоткових ставок. Якщо в країні підвищуються реальні відсоткові ставки, тобто номінальні відсоткові ставки за вирахуванням темпів інфляції, у порівнянні з іншими країнами, то створюються сприятливі умови для іноземних інвестицій і як наслідок, — збільшується попит на національну валюту цієї країни, призначену для капіталовкладень, що призводить до зростання її вартості. І навпаки, відносно низькі відсоткові ставки викликають зниження попиту на національну валюту і тенденцію до падіння її курсу. Позики держави для фінансування дефіциту свого бюджету збільшували попит на гроші, що сприяло зростанню відсоткових ставок. Водночас з метою приборкання інфляції проводився курс на зменшення грошей в обігу, що, природно, призводило до зниження пропозиції грошей і збільшенню відсоткових ставок.

Внаслідок підвищення реальних відсоткових ставок США стали привабливими для інвестиційної діяльності іноземців. Попит на долари, призначені для капітальних вкладень, збільшився, сприяючи зростанню його вартості. Відносно низький рівень інфляції підтримував високий попит іноземних інвесторів на долари, тому що більш низька інфляція означає більш високу реальну норму прибутку на інвестиції. Подорожчання валюти скорочує експорт і збільшує імпорт, тобто є основою дефіциту торговельного балансу.

Далі, зростання курсу долара означало, що валюта інших країн обходилась американцям дешевше, а долари коштували дорожче для іноземців. Внаслідок цього іноземні товари стали для американців дешевшими і це

збільшило імпорт, а американські товари для іноземців подорожчали, і це призвело до падіння експорту. Крім того, в цей період діяв такий чинник, як відносно більш високе зростання американської економіки, а, отже, і національного доходу. А експорт і імпорт країни знаходиться в прямій залежності від відносного рівня національного доходу. Оскільки ж темпи зростання національного доходу країн — торговельних партнерів США значно відставали, то імпорт США прискорено розвивався, а імпорт (експорт США) інших країн збільшувався повільно. І нарешті, дефіцит торговельного балансу США збільшувався через різке скорочення американського експорту в найменш розвинуті країни.

Це відбувалося з двох причин. Перша: так звана “криза заборгованості” примусила найменш розвинуті країни скорочувати свій імпорт. Друга: багато з найменш розвинутих країн девальвували (тобто державними декретами знизили валютний курс) своєї валюти. З падінням інтернаціональної вартості валюти умови торгівлі для країни погіршуються. Для фінансування певного рівня імпорту потрібно експортувати більший обсяг товарів і послуг. Тим самим девальвація обмежувала імпорт найменш розвинутих країн і стимулювала їх експорт.

Стосовно шляхів скорочення зовнішньоторговельного дефіциту, то відзначимо лише ті заходи, котрі пов’язані з валютними відносинами¹. Це — скорочення бюджетного дефіциту і політика дешевих грошей. І в тому, і в іншому випадку зниження відсоткових ставок послабшає міжнародний попит на долари, що призводить до зниження валютного курсу долара². Таким, в принципі, є механізм взаємодії платіжного балансу, валютного курсу і відсоткових ставок у промислово розвинутих країнах (ПРК).

Дещо інакше складається ця взаємодія в найменш розвинутих країнах. Передусім, в цих країнах інші причини дефіциту платіжного балансу, ніж у промислово розвинутих країнах. Неоднакові вони і всередині цієї групи країн. Різними є матеріальні та соціально-культурні передумови і можливості вирішення проблем, що викликають дефіцит платіжного балансу. Більше того, для більшості найменш розвинутих країн проблеми дефіциту важко вирішуються через “порочне коло бідності”. Ми говоритимемо лише про деякі загальні риси.

Причини дефіциту платіжного балансу, а також низька інтернаціональна вартість валюти найменш розвинутих країн більш глибокі. Вони пов’язані, насамперед, з низькою продуктивністю праці, загальною слабкістю економічної структури цих країн, з наявністю серйозних диспропорцій у виробництві. Сьогодні мова йде про “кризу заборгованості”, нездатність ряду країн здійснити платежі за наданими їм позиками. Кон’юнктура світо-

¹ Крім цих заходів, можливі: економічне зростання в інших країнах, захисні мита, скорочення національного доходу, посилення конкурентоспроможності, зростання випуску товарів, виготовлених іноземними підприємствами в даній країні, котрі заміщують імпорт.

² Скорочення державного попиту на грошові кошти, призначені для фінансування бюджетного дефіциту, викликає зниження внутрішніх відсоткових ставок.

вого ринку для зовнішньої торгівлі найменш розвинутих країн вкрай несприятлива. З одного боку, експорт цих країн, що складається головним чином із сировини і сільськогосподарської продукції, підлягає впливу коливань цін, котрі характерні для ринків цієї продукції з притаманним їм високим рівнем конкуренції. Більше того, ціни на ці товари мають в довгостроковій перспективі тенденцію до зниження. З іншого боку, найменш розвинутих країнам доводиться завозити продукцію, що виготовляється гігантськими корпораціями розвинутих країн, які мають всі умови для встановлення високих цін на свої товари. Несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура не дає можливості збільшити експорт, а скорочення імпорту як засобу балансування з соціальних причин вкрай утруднене, оскільки призводить до зниження життєвого рівня населення, створює вибухонебезпечну ситуацію в цих країнах. Дефіцит посилюється і тим, що сам імпорт дорожчає через зростання курсу долара.

В більшості країн так званого третього світу дефіцитним є і баланс статей, пов'язаних з рухом капіталу. З одного боку, коли вибухнула боргова криза, різко скоротився приплив приватних капіталів в економіку найменш розвинутих країн. З іншого — більш високі реальні відсоткові ставки (особливо в США), більш широкий вибір об'єктів для інвестування в ПРК викликав постійний відплив капіталу із найменш розвинутих країн, тобто переведення вкладів і інвестицій в промислово розвинуті країни. Разом з тим зростання відсоткових ставок у США та в інших розвинутих країнах збільшило суму виплат за наданими позиками.

Економічно відсталі країни за характером причин дефіциту платіжного балансу, низькою інтернаціональною вартістю своєї валюти в цілому є схожими. Тому можливі шляхи виходу зі стану зовнішньої заборгованості і зміцнення національної валюти в значній мірі однакові.

Це, насамперед, структурна перебудова народного господарства, спрямована на активізацію економічного зростання. Вирішення цього завдання вимагає припинення відпливу капіталу з країни і залучення іноземних інвестицій. Розвиток власного виробництва необхідних товарів і залучення іноземного капіталу для створення підприємств, що виготовляють продукцію, яка замінює необхідний імпорт, дозволяє збалансувати платіжний баланс без падіння рівня життя населення країни. Але для цього треба зняти такі перешкоди на шляху інвестицій, як відсутність єдиного соціально-економічного простору; високі темпи інфляції; довільна, громіздка, несправедлива податкова система, яка стримує стимули до роботи та інвестування; широке розповсюдження корупції і хабарництва; відсталий менеджмент; відсутність адекватної інфраструктури; відстала матеріальна база освіти і охорони здоров'я. Істотною перешкодою на шляху інвестицій є низький рівень доходу на душу населення, за якого практично нема ні можливості, ні стимулів відкладати заощадження. Низькі доходи означають низький попит, що не стимулює інвестицій.

В Україні проблеми, пов'язані з дефіцитом платіжного балансу і курсом гривні, багато в чому є такими ж, як і в групі економічно відсталих країн. Відплив капіталу з України, відсутність відповідних умов для того, щоб іноземні інвестори активно вкладали капітал в економіку України, недостатність резервів іноземної валюти, яка спонукає вмикати друкарський верстат і призводить, з одного боку, до зростаючої інфляції і знецінення грошей, а з іншого, — вкрай утруднює вирішення завдання зміцнення національної валюти і скорочення зовнішнього боргу без залучення коштів міжнародних фінансових організацій і позик від урядів розвинутих країн. Однак умови і форми сприяння ліквідації дефіциту платіжного балансу, стримування інфляції і падіння курсу національної валюти, яку застосовує МВФ до країн з ринковою економікою, не можуть дати очікуваного ефекту без істотного їх коригування у відповідності з конкретними умовами України. Справа в тому, що реалізація таких умов надання кредиту, як лібералізація цін імпорту, може сприяти вирішенню згаданих вище проблем лише в країнах з більш або менш сучасною ринковою економічною структурою та інфраструктурою. В Україні ж поки що нема справжнього ринкового середовища. Досі ще не досягнута критична маса роздержавлення власності, яка необхідна для того, щоб ринок функціонував по-справжньому. Оскільки ні у виробництві, ні в торгівлі не існує конкурентного середовища, в якому б ціни саморегулювались, лібералізація цін в умовах падіння виробництва призводить до підвищення цін, різкого зниження життєвого рівня населення, який здатний викликати соціальну напругу в країні. Лібералізація імпорту при відповідній структурі виробництва, низькому технологічному рівні, слабкій конкурентоспроможності вітчизняних товарів без певних протекціоністських заходів поглиблює кризу заборгованості, призводить до падіння курсу національної валюти, а в перспективі — до виникнення об'єктивної ситуації економічного “колоніалізму”. Ось як про це пише французький економіст М. Пейро: “В галузі торгівлі безумовне подолання перешкод для товарообміну може приректи промисловість Центральної Європи на залежність від великих концернів Заходу. В більшості галузей ці концерни мають фінансову міць і перевагу в галузі адаптації до ринків, котрі можуть виявитись смертельними для можливих конкурентів — вихідців з комуністичного світу — яким би не був їх технологічний рівень. В той же час потужна, хай навіть тимчасова, конкуренція товарів, які виготовляються у Східній Європі, могла б викликати сильні безпорядки на ринках деяких товарів на Заході з важкими наслідками для зайнятості. Адже ціни цих товарів складаються на основі витрат виробництва, без співставлення зі стандартами традиційних ринків. Нещодавні дослідження показують, що ціна продажу деяких промислових товарів країн Східної Європи є нижчою від вартості використаної сировини, розрахованої на основі міжнародних цін. Таким чином, для того, щоб уникнути серйозного безладдя з тієї чи іншої сторони, лібералізація торгівлі між Сходом і Заходом

повинна бути організована так само, як була організована лібералізація торгівлі між США, Японією і Західною Європою у повоєнний період”, тобто за сценарієм “плану Маршалла” [50, с. 4].

Незважаючи на те, що в Україні є вагомі переваги у порівнянні з іншими державами для вкладання іноземного капіталу — вигідне географічне становище, ємкість внутрішнього ринку, досить багаті природні ресурси, кваліфікована і “дешева” робоча сила, — обсяг іноземних інвестицій в 3–7 разів менший у порівнянні з іншими країнами Східної Європи. Українське інвестиційне поле все ще вважається несприятливим: відсутність правової бази, гра з оподаткуванням¹, недобросовісна конкуренція, організована злочинність, корупція і здирство, коли чиновники і мафія діють спільно і мало чим відрізняються між собою, відсутність права приватної власності на землю для іноземного інвестора тощо. Без подолання цих перешкод, чвар і суперечностей неможливо створити сприятливий інвестиційний клімат і зменшити дефіцит платіжного балансу, стабілізувати валютний курс.

Отже, політика виходу з кризи заборгованості і підвищення інтернаціональної вартості валюти повинна враховувати специфіку України. Оскільки причини заборгованості, інфляції і низького курсу валюти лежать не лише і не стільки у сфері обігу, скільки у виробництві, головним завданням економічної політики повинно бути вироблення заходів, спрямованих на подолання падіння виробництва, відновлення загальної рівноваги економіки, структурну перебудову. Це — реформування відносин власності, усунення державного монополізму, соціальна орієнтація ринкових реформ, адаптація поведінки населення і законодавства (в першу чергу податкового) до ринкової економіки. Що ж до ліберально-монетаристських методів, то лібералізація зовнішньої торгівлі повинна супроводжуватись протекціонізмом по відношенню до національного виробництва, лібералізація цін — демонополізацією і створенням конкурентного середовища в торгівлі і виробництві, а також лібералізацією зарплат. Лібералізація умов інвестування іноземного капіталу також не повинна проходити без обережності. Велика потреба в капіталі не повинна задовольнятися лише за допомогою ринкових методів. Необхідно цілеспрямоване втручання (протекціонізм) держави в інвестиційний процес з тим, щоб не відбулось привласнення іноземними компаніями природних багатств і виробничого апарату України. Без усього цього неможливо зменшити дефіцит платіжного балансу і стабілізувати валютний курс.

Дефіцит платіжного балансу України і курс гривні віддзеркалюють стан економіки, свідчать про необхідність пришвидшення темпів економічної реформи.

¹ Довільне тлумачення законів, указів і декретів; відсутність диференційованого підходу до оподаткування; великі податкові “накрутки”; нестабільність ставок оподаткування і нормативних документів; економічна необґрунтованість ставок оподаткування тощо.

Важливим елементом цього реформування є стабілізація фінансової системи, а також грошового обігу і кредиту через вирішення проблеми конвертованості національної валюти.

Конвертованість, або оборотність національної грошової одиниці —це можливість для учасників зовнішньоекономічних угод легально обмінювати її на іноземні валюти і навпаки, без прямого втручання держави в процес обміну.

Ступінь конвертованості обернено пропорційний обсягу і жорсткості валютних обмежень, що практикуються в країні.

Під валютними обмеженнями слід розуміти будь-які дії офіційних інстанцій, які безпосередньо призводять до звуження можливостей, збільшення витрат або до появи невинуватих зволікань у здійсненні валютного обміну і платежів згідно з міжнародними угодами. До головних принципів валютних обмежень відносяться:

- централізація валютних операцій у центральному та уповноважених банках;
- ліцензування валютних операцій;
- повне або часткове блокування валютних рахунків;
- обмеженість оборотності валют.

Ступінь конвертованості валюти залежить від сфери валютних обмежень: по поточним операціям платіжного балансу або по операціям з капіталом.

Конвертованість по поточним операціям – це відсутність обмежень по міжнародним операціям, які пов'язані з торгівлею товарами, послугами, переказами доходів та трансфертів. По поточним операціям платіжного балансу використовують такі форми валютних обмежень: блокування виручки іноземних експортерів від продажу товарів в даній країні, обмеження їх можливостей розпорядження цими коштами; обов'язкова продаж валютної виручки експортерів повністю або частково центральному та уповноваженим банкам; обмежена продаж іноземної валюти імпортерам; обмеження на форвардні покупки іноземної валюти імпортерами; заборона продажу товарів за кордоном на національну валюту; заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою; регулювання строків платежів з експорту та імпорту тощо.

Конвертованість по операціям з капіталом – це відсутність обмежень по міжнародним операціям, які пов'язані з рухом прямих та портфельних інвестицій, капітальних грантів. При пасивному платіжному балансі використовуються валютні обмеження, які обмежують вивіз капіталу і стимулюють надходження капіталів з метою підтримки курсу валюти. Це – лімітування вивозу національної та іноземної валюти, золота, цінних паперів, надання кредитів, контроль за діяльністю кредитного та фінансового ринків; обмеження участі національних банків щодо надання міжнародних позик в іноземній валюті; примусове вилучення іноземних цінних паперів, які

належать резидентам і їх продаж за валюту; повне або часткове припинення погашення зовнішньої заборгованості чи дозвіл її оплати національною валютою без права переказу за кордон тощо.

При активному платіжному балансі з метою стримання притоку капіталів в країну та підвищення курсу національної валюти використовують депонування на безвідсотковому рахунку в центральному банку нових закордонних зобов'язань банків; заборона на інвестиції нерезидентів та продажі національних цінних паперів іноземцям; обов'язкова конверсія позик в іноземній валюті в національному центральному банку; заборона щодо виплати відсотків по строковим внескам іноземців в національній валюті; введення від'ємної відсоткової ставки по внескам нерезидентів в національній валюті (відсотки платить вкладник банку або банк, який зацікавлений у залученні внесків в іноземній валюті, та виплачує державній валютній установі); обмеження на ввіз валюти в країну; обмеження щодо форвардної продажі національної валюти іноземцям [25, с. 18-22; 27, с. 190-197].

Оборотність валюти не є чисто технічною категорією можливості її обміну. По суті, це особливий характер зв'язку між національними і світовим господарствами, глибоке інтегрування першого в друге. Оборотноість національної грошової одиниці забезпечує країні довгострокові вигоди від участі в багатосторонній світовій системі торгівлі й інвестицій, а саме:

- вільний вибір виробниками і споживачами найбільш вигідних ринків збуту і закупівлі всередині країни та за кордоном в кожний даний момент;
- розширення можливостей залучати іноземні інвестиції і здійснювати інвестиції за кордон;
- стимулюючий вплив іноземної конкуренції на ефективність, гнучкість і пристосовність підприємств до зміни умов;
- підтягування національного виробництва до міжнародних стандартів щодо цін, витрат і якості;
- можливість здійснення міжнародних розрахунків у національних грошах;
- на рівні народного господарства в цілому — спеціалізацію з урахуванням відносних переваг, оптимальне й економне витрачання матеріальних, фінансових і трудових ресурсів.

Конвертованість валюти з точки зору відношення до валюти резидентів та нерезидентів поділяється на внутрішню та зовнішню. При внутрішній конвертованості резиденти мають право купувати та здійснювати операції всередині країни з валютою, банківськими депозитами, які деноміновані в іноземній валюті. Внутрішня конвертованість охоплює поточні та капітальні операції. Вона притаманна усім розвинутим країнам, тобто іноземна валюта є засобом платежу, якщо на це згодні продавець та покупець. При зовнішній конвертованості резиденти мають право здійснювати операції з іноземною валютою з нерезидентами.

Конвертованість національної валюти, за визначенням, вимагає ринкового типу економіки, оскільки вона ґрунтується на вільному волевиявленні всіх власників грошових коштів. Крім того, ринкова економіка повинна бути достатньо зрілою для протистояння іноземній конкуренції, для повноправної участі в міжнародному поділі праці.

Вирішення проблеми зовнішньої конвертованості української валюти й економічні реформи в Україні повинні розглядатися саме за принципом “зустрічного руху”.

Створення передумов конвертованості національної валюти передбачає:

- 1) зміну відносин власності.
- 2) становлення реальних ринкових відносин.
- 3) виникнення конкурентоспроможних виробництв і галузей, особливо орієнтованих на експорт, що допоможе протистояти іноземній конкуренції на внутрішньому ринку і послабити тиск на платіжний баланс з боку більш вільного імпорту і впливу прибутку іноземних учасників спільних підприємств.
- 4) здійснення заходів щодо врівноваження платіжного балансу, диверсифікація експорту, контроль над зростанням заборгованості, накопичення валютних резервів.
- 5) створення достатніх стимулів для залучення іноземного капіталу.
- 6) забезпечення сучасної інфраструктури грошово-кредитних відносин, недопущення довільного вилучення ресурсів у бюджет банків.
- 7) стабілізація внутрішньої економіки і фінансів, проведення ефективною антиінфляційної політики.

В процесі зміни валютного режиму для стимулювання економічних реформ виділяють два етапи.

1. Етап внутрішньої конвертованості, котрий передбачає можливість для громадян і організацій України здійснювати платежі за кордон і купівлю іноземної валюти без будь-яких обмежень. Цей етап безпосередньо пов'язаний з уведенням гривні як внутрішньо конвертованої валюти.

З цією метою необхідно застосувати такий макроекономічний маневр як ревальвація національної валюти, тобто свідоме підвищення курсу гривні до валют інших держав. Це дозволить, принаймні, вирішити триєдине завдання. По-перше, зробити не вигідним демпінгове вивезення всього, тобто призупинити економічне мародерство під гаслом “експорт за будь-яку ціну”. По-друге, стимулюватиме імпорт товарів, що неминуче зумовить появу елементів здорової економічної конкуренції за покупця і у такий спосіб — тенденцію до зниження цін. По-третє, не дасть можливості тіньовому капіталові і мафіозно-кримінальним структурам захопити до своїх рук нову національну валюту.

2. Етап зовнішньої (повної) конвертованості, котрий передбачає можливість вільного переведення і конвертації коштів у даній валюті на рахунки іноземців.

Перехід до зовнішньої конвертації національної валюти безпосередньо залежить від того, наскільки “твердими” стануть гроші у внутрішньому грошовому обігу.

Запитання для самоконтролю

1. У чому суть та особливості міжнародних розрахунків?
2. Які основні форми міжнародних розрахунків?
3. Що таке платіжний баланс і для чого він складається?
4. На які рахунки поділяється платіжний баланс?
5. Які існують основні види поточних операцій?
6. Яка структура рахунку операцій з капіталом та фінансовими інструментами?
7. Охарактеризуйте резервні активи.
8. Які чинники впливають на стан платіжного балансу?
9. Як здійснюється балансування статей платіжного балансу?
10. Що розуміють під конвертованістю валюти?
11. Яка різниця між конвертованістю по поточним операціям і операціям з капіталом?
12. Чим відрізняється внутрішня конвертованість валюти від зовнішньої?
13. Як вирішується проблема зовнішньої конвертованості української валюти?

ЧАСТИНА II

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ РИНКИ

РОЗДІЛ 4. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Ключові терміни: міжнародний валютний ринок, конверсійні операції, ринок спот, курс спот, спред, форвардний ринок, форвардний курс, хеджування, валютні ф'ючерси, валютні опціони, спекулятивні валютні операції, валютний арбітраж, відсотковий арбітраж, євробанки, євровалюта, ринок євровалют.

4.1. Сутність міжнародного валютного ринку

Міжнародний валютний ринок є найбільшим фінансовим ринком світу і займає важливе місце у забезпеченні взаємодії між складовими світового фінансового ринку.

Валютний ринок – це система валютних та організаційних відносин, пов'язаних з конверсійними операціями, міжнародними розрахунками, наданням в позичку іноземної валюти на певних умовах.

Особливість цього ринку полягає в тому, що він:

- нематеріальний;
- не має конкретного місцезнаходження, єдиного центру;
- механізм його функціонування — обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни;
- існує цілковита свобода моментального відкриття чи закриття будь-якої позиції, можливість торгувати 24 години на добу в режимі on line;
- є міжбанківським ринком;
- має гнучку систему організації торгівлі та гнучку стратегію оплати за укладення угоди;
- є одним з найліквідніших ринків завдяки можливості роботи на ньому з різними валютами;
- завдяки процесу телекомунікації й інформатики є глобальним, тобто розгорнутим у масштабі всього світу.

Прямі зв'язки між головними центрами торгівлі валютами (Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Франкфурт, Сінгапур) за допомогою телефонів, факсів і комп'ютерів перетворюють кожний з цих центрів в частину єдиного світового ринку, що функціонує цілодобово. Економічні новини, які з'являються у будь-який час доби, передаються по всьому світу і викликають негайну реакцію валютного ринку. Звичайно угоди вкладаються за усною домовленістю. При необхідності документи, які підтверджують угоду, надсилають-

ся пізніше. Вирішальним чинником є швидкість отримання необхідної інформації, оскільки курси валют змінюються протягом лічених секунд.

Головні учасники міжнародного валютного ринку — комерційні банки, корпорації, які займаються міжнародною торгівлею, небанківські фінансові установи (фірми з управління активами, страхові компанії), центральні банки.

Центральною ланкою міжнародного валютного ринку є комерційні банки, оскільки більшість операцій з валютами передбачає обмін банківськими депозитами, деномінованими в різних валютах.

Основним товаром цього ринку є іноземна валюта в різних формах: валютні депозити, будь-які фінансові вимоги, позначені в іноземній валюті. Переважають на валютному ринку операції з валютними депозитами до запитання.

Депозити до запитання — це кошти, котрі використовуються в торгівлі валютою між банками, що працюють на валютному ринку. Банківські ділери тримають безстрокові вклади в іноземній валюті в банках-кореспондентах, розташованих у країнах, де дана іноземна валюта є національною. Банк в якій-небудь країні може продавати іноземну валюту, віддаючи розпорядження іноземним співробітникам перевести депозит до запитання покупцеві. Аналогічним чином здійснюється купівля валюти. В цьому випадку продавець переводить її в банк, що знаходиться за кордоном, на рахунок покупця. Валютна операція відбувається таким чином. Наприклад, американська фірма повинна заплатити за поставки товару німецькій фірмі 200 тис євро. Фірма доручає своєму банку продебетувати свій доларовий рахунок і заплатити цю суму, перевівши її на рахунок постачальника в німецький банк. Американський банк переводить з рахунку американської фірми на дебет німецького банку долари за готівковим валютним курсом в обмін на депозит у євро, котрі будуть використані для сплати німецькому постачальнику.

Валютний ринок складається з багатьох національних валютних ринків, котрі в тій чи іншій мірі об'єднані в світову систему, що має три рівні:

1-й рівень: роздрібна торгівля. Операції на одному національному ринку, коли банк-ділер безпосередньо взаємодіє з клієнтами.

2-й рівень: оптова міжбанківська торгівля. Операції на одному національному ринку, коли взаємодіють два банки-ділери через посередництво валютного брокера.

3-й рівень: міжнародна торгівля. Операції між двома і більше національними ринками, коли банки-ділери різних країн взаємодіють один з одним. Такі операції часто включають арбітражні операції на двох або трьох ринках.

Процес арбітражу, коли учасники ринку купують валюту, вартість якої падає, і продають валюту, вартість якої перевищує обмінний курс в інших ринкових центрах, породжує тенденцію закону однієї ціни.

Залежно від рівня організації валютного ринку розрізняють біржовий та позабіржовий валютні ринки. Біржовий ринок представляють валютні біржі, а позабіржовий, який ще називається міжбанківським, - банки, фінансові установи, підприємства та організації.

Функції біржового ринку полягають у визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозуванні їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії та тактики центрального банку країни відносно фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання. На валютних біржах укладаються як угоди поточного характеру, так і термінові угоди. За обсягом біржовий ринок невеликий, оскільки функціонує в основному як національний валютний ринок (укладається приблизно 10% всіх угод з валютою).

Діяльність міжбанківського ринку безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій. На нього припадає близько 90% обороту іноземної валюти.

Більшість валютних операцій припадає на міжбанківську торгівлю. Валютні курси, що публікуються в газетах, є міжбанківськими, тобто курсами, котрі банки запитують один у одного. Міжбанківські "оптові" курси нижчі від "роздрібних" курсів для клієнтів. Різниця складає доход банку за надану послугу.

Транснаціональні корпорації для здійснення операцій в різних країнах купують необхідну їм валюту на міжнародному валютному ринку. Участь центральних банків в операціях на міжнародних валютних ринках здійснюється у вигляді валютних інтервенцій.

В операціях з іноземними валютами можуть брати участь будь-які дві валюти, однак більшість міжбанківських операцій є операціями обміну валюти на долар США, котрий вважається ключовою валютою. Важливу роль на міжнародному валютному ринку відіграють також євро, японська єна, швейцарський франк, англійський фунт стерлінгів. Попит на ці валюти існує щосекунди, на відміну від інших валют.

Міжнародний валютний ринок оперує надзвичайно великою грошовою масою. Обсяг його перевищує 700 трлн. дол. за рік, а щоденний оборот становить понад 4 млрд дол., 20% з яких припадає на азійський ринок, 40% - на європейський і 40% - на американський [53, с 63].

В Україні готівковий валютний ринок (купівля та продаж іноземних валют за гривню у доларовому еквіваленті) має тенденцію до зростання: в 1999 р. - 8063,78 млн дол., в 2000 р. - 11044,18 млн дол., в 2001 р. - 13052,62 млн дол., в 2005 р. - 25159,7 млн дол. ,що є наслідком зростання експорту товарів та послуг[79].

За характером операцій валютний ринок поділяється на ринки: "spot", "форвард", "своп", ринок валютних ф'ючерсів та опціонів.

4.2. Угоди на міжнародному валютному ринку

На міжнародному валютному ринку укладається різні види угод за конверсійними операціями.

Конверсійні операції являють собою угоди, що укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу визначеної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату. Метою конверсійних операцій є:

- обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу та робочої сили;
- спекулятивні операції (для одержання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), що поліпшує умови укладання міжнародних торговельних та інвестиційних угод. Таким чином хеджування є за собою стимулювання міжнародних потоків товару та капіталу.

До конверсійних операцій належать:

- операції з негайною поставкою валюти (поточні конверсійні операції), які поділяються на операції “тод” з датою валютування сьогодні (today), “том” з датою валютування завтра (tomorrow), “спот” з датою валютування через два робочі банківські дні (spot).;
- термінові валютні конверсійні операції, які поділяються на форварди, свопи, ф`ючерси, опціони.

Валютні операції

на умовах спот

Спотовий ринок — це ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між двома країнами. Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами і здійснюють угоду на другий робочий день з дня її укладання за курсом, зафіксованими у момент укладання угоди. Нині, за бажанням клієнта, за допомогою електронних засобів конвертування валют відбувається в день укладення угоди.

Курси негайного обміну валют називаються поточними (спот) курсами. А самі операції утворюють ринок готівкової валюти.

Угода спот традиційно є базовою валютною операцією, а курс спот — базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку — крос-курси, курси форвардних і ф`ючерсних угод.

При обміні іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця. При купівлі валюти у банку або у діле-

ра потрібно заплатити за валюту вищу ціну, ніж та, за яку можна продати ту ж саму кількість валюти тому ж самому банку чи ділеру.

Банківські і ділерські курси покупця — це ті ціни, котрі банк, ділер готові заплатити за іноземну валюту. Курси продавця — це ціни, за якими банк, ділер готові продати іноземну валюту. Ці два курси котируються парами. Наприклад, якщо банк котирує долар як 5,437 — 5,598, то це означає, що він готовий купити долари за 5,437 грн. за долар і продати їх за 5,598 грн. за долар. Вища ціна завжди відноситься до ціни продавця, а нижча — до ціни покупця. Різниця між цими курсами називається спредом. Він слугує для покриття витрат банку і для страхування валютного ризику. При нестабільності валютного ринку або в період валютної кризи спред може збільшитись від 2 до 10 разів у порівнянні з “нормальним” спредом – 0,05 – 0,09% від котиrowаного курсу.

Спред може розрахуватися і як різниця між котиrowками продавця і покупця, обчислена по відношенню до ціни продавця, тобто у відсотках:

$$\frac{\text{Ціна продавця} - \text{ціна покупця}}{\text{ціна продавця}} = \text{спред}$$

У нашому прикладі спред складає:

$$\frac{5,598 - 5,437}{5,598} = 0,0288, \quad \text{тобто} \quad 2,88\%$$

На розмір спреду впливають такі чинники: статус контрагента і характер відносин між контрагентами (розмір спреду більший для постійних клієнтів банку), ринкова кон`юнктура (розмір спреду, як правило, більший при швидкій зміні валютного курсу), котиrowана валюта та ліквідність ринку, сума угоди (при угодах на великі суми використовується менший спред).

Валютні операції з негайною поставкою найбільш розповсюджені і складають приблизно 60% обсягу валютних угод міжбанківського ринку. Дані операції підлягають обов`язковому виконанню сторонами. Вони використовуються передусім для негайного отримання валюти для здійснення зовнішньоторговельних розрахунків.

За допомогою операції “спот” банки забезпечують необхідною іноземною валютою своїх клієнтів, переливання капіталів, а також здійснюють арбітражні і спекулятивні операції.

Валютні форвардні

Форвардний ринок — це ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою. Термінові (форвардні) угоди — це контракти, за яких дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим в момент її укладення. Форвардні угоди укладаються поза біржею і є обов`язковими для виконання на відміну від ф`ючерсів та опціонів.

Інтервал в часі між моментом укладення і виконання угоди може бути від 1–2 тижнів, від 1 до 12 місяців, до 5–7 років. Курс валют за терміновою угодою називається форвардним обмінним курсом. Він фіксується в момент укладення угоди.

Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу “spot”. Різниця між курсами “spot” і “форвард” визначається як скидка (дисконт — dis або депорт — D) з курсу “spot”, коли курс термінової угоди нижчий, або премія (рт. або репорт — R), коли він вищий від курсу “spot”. Премія означає, що валюта котирується дорожче за угодою на строк, ніж за готівковою операцією. Дисконт означає, що курс валюти за форвардною угодою нижчий, ніж за угодою “spot”.

Візьмемо 30-денний форвардний контракт з курсом 1,919 дол. за англійський фунт стерлінгів за курсом “spot” 1,900. Перевищення форвардного курсу над курсом “spot” становитиме у відсотках:

$$\frac{1,919 - 1,900}{1,900} = 0,01,$$

або одну відсоткову місячну надбавку. Аналогічно обчислюється перевищення курсу “spot” над форвардним курсом, тільки величина буде від’ємною, що означає скидку.

Термінові угоди здійснюються для досягнення таких цілей:

- реальна продаж або купівля валюти;
- обмін валюти в комерційних цілях, завчасний продаж або купівля іноземної валюти, щоб застрахувати валютний ризик;
- страхування портфельних або прямих інвестицій від ризику, пов’язаного з пониженням курсу валюти;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Спекулятивні операції можуть здійснюватись без наявності валюти.

Форвардний ринок вужчий, ніж ринок готівкових операцій (до 10% торгівлі валютними цінностями). В основному термінові угоди здійснюються з провідними валютами, великими корпораціями або банками зі стійким кредитним рейтингом.

При укладанні форвардних угод курсові очікування (підвищення або зниження курсу) не завжди виправдовуються. Відтак термінові контракти не завжди підходять або не завжди доступні всім видам бізнесу. Чимало видів бізнесу і більшість фізичних осіб шукають альтернативи форвардним контрактам.

Однією з таких альтернатив є угода “своп”, що є комбінацією поточної (готівкової) і термінової операції. Валютна операція “своп” поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (продажу) валюти за курсом “spot” з одночасною форвардною угодою щодо купівлі цієї ж валюти за курсом з урахуванням премії або дисконту в залежності від руху валютного курсу. Операція “своп” використовується для:

- здійснення комерційних угод: банк одночасно продає іноземну валюту на умовах “спот” і купує її на строк;
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику;
- взаємного банківського кредитування в двох валютах.

Операція “своп” є, по суті, хеджуванням, тобто страхуванням валютного ризику шляхом створення зустрічних вимог і зобов’язань в іноземній валюті. Ринок валютних свопів складає приблизно 20% від усього обсягу валютної торгівлі.

ВАЛЮТНІ ф`ючерси

В 70-х роках на ряді бірж з’явилися ф`ючерсні і опціонні валютні операції — нова спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків з великими банками. На угоди з валютними ф`ючерсами та опціонами припадає близько 20% обсягу валютної торгівлі.

Ринки валютних ф`ючерсів та опціонів є ринками похідних валютних інструментів, оскільки торгується не сама валюта, а валютні інструменти (зобов’язання).

Валютні ф`ючерси – це угоди з купівлі-продажу валют у майбутньому між двома сторонами за раніше обумовленим курсом, які укладаються на біржовому ринку.

Біржа, на якій торгують ф`ючерсами, щоденно обмежує коливання валютних курсів.

Валютні ф`ючерси є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами. Однак строки, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дозволяє більш гнучко уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає у такому:

- угоди укладаються лише на окремі валюти;
- валютні ф`ючерси ліквідні, їх можуть купити і їх можуть продати більшість суб’єктів бізнесу на біржовому ринку;
- ф`ючерсні контракти можна перепродати на ф`ючерсному ринку в будь-який час до строку їх виконання;
- покупець валютного ф`ючерсу бере на себе зобов’язання купити, а продавець — продати валюту протягом певного строку за курсом, домовленим при укладенні контракту;
- ф`ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, ф`ючерсний контракт на англійський фунт стерлінгів укладається на суму 62,5 тис фунтів, на канадський долар – 100 тис дол., на японську єну – 712,5 млн єн.) і їх виконання гарантоване за рахунок гарантійного внеску в розрахунково-кліринговий дім (розрахунково-клірингову плату). Це – депозит, котрий вноситься клієнтами готівкою;
- поставка товару відбувається лише в конкретні дні;

- стандартна сума ф'ючерсного контракту менша, ніж сума форвардного контракту. У разі перевищення стандартної суми контракту покупець укладає угоду на купівлю декількох контрактів;
- ціна ф'ючерсних контрактів визначається попитом і пропозицією на них та на валюту, предмет контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається спредом після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграс, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_{nm}), \quad (4.1)$$

де M — спред (позитивний або негативний);
 $p = 1$ при продажу; $p = -1$ при купівлі валюти;
 K — кількість контрактів;
 C — курс валюти на день укладення угоди;
 $C_{пт}$ — курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

По кожній відкритій операції, навіть якщо її учасник не вчинив операції на поточному робочому сеансі, нараховується спред.

$$M = p(C_n - C_{nm}), \quad (4.2)$$

де C_n — курс котирування попереднього робочого сеансу.

Хід торгівлі валютними ф'ючерсами проілюструємо таким прикладом [63, с. 41-73].

Інвестор вважає, що вартість 1 англійського фунта, обчислена в доларах, протягом наступних трьох місяців опуститься нижче 1,60 долара. Аналіз цін валютних ф'ючерсів в “Уолл стріт джорнал” показує, що березневі ф'ючерсні контракти на англійські фунти продані з котировкою 1,9050 долара за фунт. Брокер інвестора пояснює, що березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти вимагає, щоб 62500 фунтів були поставлені в третю середу березня. Гарантійний внесок, що вимагається з інвестора, дорівнює 2000 доларів, а розмір додаткового забезпечення контракту — 1500 доларів.

Оскільки наш інвестор вважає, що вартість англійського фунта падатиме, він може очікувати отримання прибутку, продаючи ф'ючерсні контракти. Якби він вважав, що вартість фунта зросте, він би хотів їх купити. Відтак інвестор вніс 2000 доларів як початковий гарантійний внесок і проінструктував свого брокера продати з найняттям строкової позиції гри на зниження першоберезневого ф'ючерсного контракту на англійські фунти за

ціною 1,9040 долара на фунт і, якщо пощастить, вищою. Оскільки цей продаж без покриття на строк, тобто за відсутністю у продавця контракту на момент продажу, інструкція продавати за ціною 1,9040 доларів за фунт і вищою означає, що брокер здійснить продаж лише у тому випадку, якщо ціна за ф'ючерс дорівнюватиме 1,9040 доларів за фунт і вище. Брокер інвестора бере комісійні в розмірі 15 доларів і інструктує брокера, який працює в біржовому залі валютного ринку, продати один ф'ючерсний контракт, що той і робить, відшукавши покупця, готового купити цей контракт за ціною 1,9048 долара за фунт.

Припустимо, що в кінці дня остання операція фунтовими ф'ючерсами відбулась за ціною 1,9030 долара за фунт. Валютний ринок діє як розрахункова палата і переоцінює у відповідності з поточними цінами всі ф'ючерсні контракти. За допомогою електронних засобів усі контракти інвесторів змінюються на нові за ціною 1,9030 долара за фунт. Термінова позиція для гри на зниження за вартості англійського фунта в 1,9048 дол., котру займав наш інвестор, змінилась новою позицією для гри на зниження за ціною фунта 1,9030 долара, і розрахункова палата додає на рахунок інвестора 0,0018 долара за кожний з 62500 англійських фунтів або $(0,0018) \cdot (62500) = 112,50$ долара. Якщо інвестор хоче, то наступного дня він може зняти цей приріст зі свого рахунку.

Наступного дня контракти починають продаватися з ціни 1,9030 долара за фунт. Припустимо, що в підсумку ціна на момент закриття біржі в цей день піднялась до 1,9160 долара за фунт. Розрахункова палата знову переоцінює всі контракти відповідно поточних цін. Втрата $(1,9160 - 1,9030) = 0,0130$ долара за кожний фунт призведе до зняття з рахунку інвестора $(0,0130) \cdot (62500) = 812,50$ долара. Це призведе до того, що її баланс складе $(2112,50 - 812,50) = 1300$ доларів, що нижче потрібного балансу підтримки в 1500 доларів. Наш інвестор отримав вимогу про внесення додаткового забезпечення, згідно з яким інвестор повинен привести свій баланс підтримки у відповідність з потрібною величиною в 1500 доларів, тобто депонувати 200 доларів. Якщо він цього не зробить, то його контракт буде ліквідовано, а його рахунок стане на 1300 доларів меншим за будь-яких втрат, котрі можуть статись наступного дня.

Припустимо, що наш інвестор реагує на вимогу про внесення додаткового забезпечення депонуванням 200 доларів, але втратив довіру до біржової гри і хоче анулювати наступного дня свою позицію. Він зможе зробити це, купивши один березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти. Для цього не потрібно ніяких додаткових депонувань коштів. В кінці дня розрахункова палата викличе рахунок цього клієнта і співставить його позиції в іграх на підвищення і зниження й анулює обидва контракти. Як уже зазначалось вище, у такий спосіб погашається більшість ф'ючерсних контрактів. До строку виконання "доживають" менше 1 відсотка. Щоб перетворити прибуток у готівку, гравцям на біржі не потрібно постачати іно-

земну валюту. Клірингові операції, які проводяться протягом ночі, щоденно переводять у “живі” гроші придбання і втрати власників ф’ючерсних опціонів.

Валютні опціони

Валютний опціон – це контракт, що засвідчує право його покупця, але не зобов’язує його купити або продати стандартну суму іноземної валюти на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Продавець опціону за грошову премію зобов’язується за необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за відповідною договірною ціною. Таким чином, якщо за ф’ючерсним контрактом обмін валюти є обов’язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилась для покупця не вигідною, опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо операція не вигідна – відмовитись від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов’язків, а продавець – більше обов’язків і менше прав.

Валютні опціонні контракти схожі на ф’ючерсні угоди. В них визначаються кількість валют, строк погашення і ціна виконання. Так само як ф’ючерси, опціони, котрими торгують на біржі, вимагають стандартизованої форми контрактів і гарантії їх виконання. Кількість валюти, з якою оперує кожний опціон, дорівнює половині тієї, котра встановлена для ф’ючерсних контрактів.

Існують два основних типи опціонів: опціони “колл” (опціони на купівлю) та опціони “пут” (опціон на продаж). Опціони “колл” дають своїм власникам право, але не зобов’язання купити стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті. Опціони “пут” забезпечують своїм власникам право, але не зобов’язання продати стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

Розрізняють опціони, які можуть бути виконані в будь-який момент до закінчення строку (американські опціони), та опціони, які можуть бути виконані лише за настання строку (європейські опціони).

Опціони як вид хеджування привабливіші, ніж форвардні і ф’ючерсні контракти, але вони мають високу ціну виконання – ціну, за якою відбувається поставка стандартної кількості валюти. Покупець опціону повинен платити високу надбавку до них, котра фіксується в опціонному контракті.

Візьмемо, наприклад, опціон на купівлю через 3 місяці 31250 фунтів стерлінгів за ціною 1,90 долара за 1 фунт. Три місяці — це строк погашення опціону. Його власник має право придбати протягом (або після закінчення) цього строку 31250 фунтів за ціною 1,90 долара за фунт, котра називається ціною виконання опціону.

Внутрішня вартість опціону визначається як різниця між тією величиною, котру довелось би заплатити за стандартну кількість валюти (за ри-

нковим обмінним курсом) без опціону, і тією, котру потрібно заплатити при використанні опціону (ціна виконання опціону). Якщо ринковий курс фунта стерлінга в даний час дорівнює 2 доларам, то внутрішня вартість опціону $(2,00 - 1,90) = 0,10$ дол. за фунт, тобто 3125 дол. $(31250 \times 0,10)$. Внутрішня вартість опціону не може бути від'ємною, оскільки виконання опціону не обов'язкове. Якщо ринковий курс англійського фунта знизився нижче 1,90 долара, то внутрішня вартість опціону стане нульовою.

Внутрішня вартість опціону вказує на можливість отримати прибуток при його негайному виконанні.

Покупцем опціону його продавцю за набуте право скористатися опціоном сплачується премія. Таким чином менше прав продавця компенсується премією.

Премія опціону — це різниця між ринковою ціною опціону і його внутрішньою вартістю. Так, якщо опціон продається за 0,15 долара за фунт, надбавка становитиме 0,05 дол. за фунт $(0,15 - 0,10)$, тобто 1562,5 дол. $(0,05 \cdot 31,250)$.

Покупці згодні платити премії, оскільки існує імовірність отримання великих прибутків, якщо валютні курси підвищаться, а можливі втрати у випадку зниження курсу обмежені початковими витратами.

Премія опціону залежить від ціни виконання опціону, поточного валютного курсу (курсу спот), строку виконання опціону, ступеня стабільності валюти опціонного контракту, співвідношення попиту та пропозиції на опціон.

Опціон принесе прибуток власнику в таких випадках:

- для опціону “колл”, коли ціна виконання опціону нижча від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку;
- для опціону “пут”, коли ціна виконання опціону вища від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку.

Спекулятивні валютні операції

Строкові валютні угоди використовуються в спекулятивних цілях. Валютного спекулянта не цікавить реальність валютних курсів і наслідки, до яких можуть призвести спекулятивні операції. Для нього валюта — такий самий біржовий товар, як акції, сировина тощо. Спекулянта цікавить можливість отримання прибутку внаслідок зміни в короткочасній перспективі валютного курсу.

Спекулянти валют впливають на стан валютного ринку цілеспрямовано, купуючи або продаючи валюту, щоб добитися зниження валютного курсу або його підвищення. Граючи на підвищення або зниження курсу валют, вони можуть отримати прибуток або зазнати збитків. Валютна спекуляція досягає інколи таких масштабів, що їй безсилі протистояти валютні інтервенції центральних банків, хоча вони можуть здійснюватись на декілька мільярдів доларів на день.

Спекулятивні операції здійснюються на ринку спот і строковому ринку.

На ринку спот, якщо спекулянт грає на підвищення курсу валюти, він купує її і тримає на депозиті в банку з метою продати при підвищенні курсу валют. Прибуток спекулянта буде дорівнювати різниці між первісним низьким курсом спот, за яким він купував валюту, і більш високим теперішнім, за яким він продав валюту.

Якщо спекулянт грає на зниження курсу валюти, то він бере позику в іноземній валюті на певний строк, продає її за високим курсом (обмінює на національну валюту), а отримані кошти кладе на депозит у банку для отримання відсотків. Після закінчення строку позики, якщо курс спот іноземної валюти знизився, спекулянт купує іноземну валюту за низьким курсом для повернення позики. Прибуток спекулянта у цьому випадку дорівнює різниці між курсом спот при продажі і купівлі іноземної валюти.

Спекуляція на форвардному валютному ринку більш поширена і ґрунтується на припущенні про підвищення валютних курсів “спот” в майбутньому у порівнянні з форвардним курсом. Щоб уникнути ризику помилки відносно майбутнього курсу “спот”, професійний спекулянт валютою вкладає тисячі форвардних валютних угод, і, якщо передбачення про загальний характер змін валютних курсів будуть вірні, його операції виявляться прибутковими.

Використовуються для спекуляції і валютні опціони. Спекулянт-покупець має можливість або використати опціон, або дозволити строкові по ньому сплинути. Він використовує опціон, коли це йому вигідно, тобто коли ціна виконання опціону буде вигідніша ринкової. При підвищенні валютного курсу “спот” спекулянт-власник опціону “кол” зможе отримувати дедалі більший і більший прибуток. При зниженні валютного курсу “спот” даної валюти власник опціону може його використати до закінчення його строку. В цьому випадку збитки обмежуються величиною втраченої премії.

Спекулянт-власник опціону “пут” прагне продати валюту за ціною виконання опціону в той момент, коли вона буде вищою ринкової.

У спекулятивних операціях беруть участь банки, фірми, ТНК. Спекулятивні операції, спрямовані на зниження або підвищення курсу валют, часто досягають десятків мільярдів доларів протягом декількох днів.

Валютна спекуляція значно посилилась в умовах плаваючих валютних курсів, оскільки їх коливання зросли.

Валютна спекуляція негативно впливає на грошово-кредитну сферу та економіку в цілому.

Аналогічно з валютною спекуляцією діє прискорення або затримка платежів у певній валюті (“лідз енд легз”) з метою отримання прибутку.

Маніпулювання строками міжнародних розрахунків здійснюється в очікуванні різкої зміни валютного курсу, відсоткових ставок та інших обставин. Наприклад, імпортери, побоюючись зниження курсу національної

валюти, прагнуть прискорювати платежі або купувати на строк іноземну валюту, оскільки вони програють при підвищенні курсу останньої. Експортери, навпаки, затримують одержання або переказ одержаної іноземної валюти і не здійснюють продажу на строк майбутніх надходжень.

Операції “лідз енд легз” широко використовуються ТНК і ТНБ при розрахунках між їх філіями і відділеннями в різних країнах.

Арбітражні операції На валютному ринку зі спекулятивною метою здійснюються також арбітражні операції, тобто операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку. Від спекулятивних операцій вони відрізняються тим, що завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках, а спекулятивні операції здійснюється для отримання максимального прибутку, завдяки різниці курсів іноземної та національної валюти.

Основними різновидами арбітражу на валютному ринку є власне валютний та відсотковий арбітраж.

Валютний арбітраж – це операція купівлі валюти на одному ринку з її одночасним продажем на іншому ринку та отримання прибутку на різниці валютних курсів.

На валютному ринку, де валюта має відносно низький курс, арбітражні операції збільшують попит на неї і курс валюти починає підвищуватися, а на ринку, де валюта має високий курс, такі операції збільшують її пропозицію і курс знижується.

Арбітражна операція, яку здійснює арбітражер, дає змогу отримати прибуток майже без ризику і не потребує інвестицій. Так, наприклад, банк А (арбітражер) надає клієнту послуги з купівлі-продажу валюти. Клієнт вважає, що ціна англійського фунта стерлінгів буде зростати відносно долара США. Він подає заявку до банку А на купівлю фунтів стерлінгів і вказує суму. Ділер банку зв’язується з банком-партнером В і отримує двостороннє котирування 1,4250/1,4255. Перед тим, як надати це котирування клієнту, він включає до нього свої комісійні і надає клієнту нове котирування: 1,4248/1,4257. Потім банк А купує фунти у банку В за курсом 1,4255, продає їх клієнту за курсом 1,4257 і отримує прибуток на різниці курсу (1,4257 – 1,4255) без ризику. Ця операція здійснюється за рахунок коштів клієнта банка А, який для проведення цієї операції не інвестує кошти [4, с. 292].

Валютний арбітраж буває часовий та просторовий. При просторовому арбітражі арбітражер отримує прибуток завдяки різниці в цінах спот на ринках, розташованих в “різних просторах”. При часовому валютному арбітражі прибуток отримується від різниці валютних курсів у часі (наприклад, валюта купується за курсом спот, розміщується на певний строк на депозиті і по закінченні цього терміну продається на цьому ж ринку за іншим курсом спот).

Відсотковий арбітраж пов'язаний з операціями на ринку капіталів.

В основі відсоткового арбітражу є прагнення економічних суб'єктів вкласти наявну суму грошей у валюту, що приносить найбільший прибуток. Валютний ризик, пов'язаний із вкладанням коштів за межі вітчизняного валютного ринку, можна зменшити завдяки укладанню зворотної угоди на строк. Інвестор порівнює відсотковий прибуток який він отримує у своїй країні, з прибутком, вираженим у вітчизняній валюті, від вкладання коштів за кордоном. Інвестор крім іноземної відсоткової ставки враховує також значення поточного та строкового валютних курсів.

Відсоткові ставки в різних країнах рідко співпадають за розміром. Діапазон їх на різних ринках світу досить широкий. Інвестори прагнуть перемістити кошти з ринку з низькою відсотковою ставкою на ринок з більш високою. Для цього вони здійснюють операцію відсоткового арбітражу. Якщо інвестори хочуть зберегти капітал і отримати прибуток, вони робитимуть покритий (забезпечений) арбітраж. Покритий відсотковий арбітраж передбачає обмін однієї валюти за іншу. Відбувається процес позичання грошових коштів в одній країні і конвертація їх у валюту іншої країни, в котрій ці кошти віддаються в кредит. Забезпечення означає, що ризик зворотної конвертації у валюту, в котрій була надана позика, для оплати позички з настанням строку платежу, усувається придбанням цієї валюти на форвардному ринку. Одночасна купівля валюти на умовах "спот" та її форвардний продаж, тобто операція "своп", зменшує або усуває операційний ризик. "Своп" має ціну. Ця ціна (витрати) повинна бути вирахована з різниці відсоткових ставок валют, з якими здійснюється арбітраж, щоб отримати чистий прибуток.

Розглянемо порядок вибору відсоткового арбітражу для визначення вигідності того чи іншого його варіанту (таблиця 4.1) [65, с. 99-100].

Таблиця 4.1

Вибір відсоткового арбітражу (погашення через 3 місяці, 1993 р.)					
Грошовий ринок	Ціна або прибуток від „свопа” в перерахунку за рік	Валюта	Відсоткова ставка на місцевому грошовому ринку	Різниця між відсотковою ставкою на місцевому ринку і в Нью-Йорку	Чистий прибуток від арбітражу*
Мілан	5,1	ліра	8,32	5,07	-0,03
Париж	3,3	фр.франк	6,50	3,25	-0,05
Франкфурт	2,8	нім.марка	6,08	2,83	0,03
Амстердам	2,4	гульден	5,62	2,37	-0,03
Лондон	2,0	фунт стерлінг.	5,25	2,00	0,00
Цюріх	0,9	швейц.франк	4,25	1,00	0,10
Нью-Йорк	0,0	амер.дол.	3,25	0,00	-
Токіо	1,2	ієна	2,06	-1,19	0,01

* Мінус означає від'ємний прибуток від переміщення коштів з Нью-Йорка.

Розглянемо два варіанти переміщення грошових коштів: з Нью-Йорка в Цюрих та з Нью-Йорка в Париж.

Чистий прибуток від арбітражу коштів з Нью-Йорка в Цюрих = відсотковий спред (різниця відсоткових ставок валют, з якими здійснюється арбітраж) мінус ціна свопа (4,25% – 3,25%) – 0,9% = 0,10%.

Чистий прибуток від арбітражу з Нью-Йорка в Париж — (6,50% – 3,25%) – 3,30% = –0,05%. Чистий прибуток буде від'ємним. В усіх випадках позитивного прибутку він буде незначним.

Оскільки операція відсоткового арбітражу пов'язана з попитом і пропозицією як на спотові, так і на форвардні угоди, ця операція впливає на спотові і форвардні обмінні курси [63, с. 84-86].

Відсотковий арбітраж (наприклад, переміщення американського долара в країну В) включає три операції:

- 1) позика долара і конвертування його у валюту країни В;
- 2) надання кредиту в країні В;
- 3) укладення форвардного контракту на момент закінчення кредиту на зворотний обмін валюти країни В на долари.

На момент закінчення кредиту ($t + 1$) арбітражер буде винен (в доларах):

$\$(1 + r_{us})$, де r_{us} — ставка відсотка в США. Банк отримає в країні В:

$B(1+r_b)$ одиниць валюти В. Ця валюта повинна бути конвертована за форвардним курсом $(\$/B)_{t+1}$ в долари в кількості $B(1 + r_b) \times (\$/B)_{t+1}$

Оскільки кількість іноземної валюти (В) дорівнює кількості запозичених доларів (\$), поділений на курс “спот” $(\$/B)_t$, тобто $B = \$/(\$/B)_t$, то кількість зароблених грошей дорівнює: $(\$/(\$/B)_t) \times (1+r_b) (\$/B)_{t+1}$.

Арбітражний прибуток дорівнює кількості зароблених доларів мінус кількість доларів, котру арбітражер винен своєму кредитору:

$$\text{Прибуток} = \{ [\$/(\$/B)_t] \times (1+r_b) \times (\$/B)_{t+1} \} - \$(1+r_{us}) \quad (4.3)$$

Обмін однієї валюти на іншу впливає на попит і пропозицію на спотовому і форвардному ринках. При обміні доларів на валюту В створюється додатковий попит на спотовому ринку на валюту В, що призводить до підвищення вартості цієї валюти в доларах $(\$/B)_t$. На форвардному ринку валюта В обмінюється на долар, що призводить до додаткової пропозиції валюти В і зниження її вартості у валютному обчисленні $(\$/B)_{t+1}$. Збільшення обмінного курсу “спот” $(\$/B)_t$ і зниження форвардного курсу $(\$/B)_{t+1}$ призводить до зниження прибутків арбітражерів до тієї величини, за якої потенційний прибуток стане нульовим.

$$[\$/(\$/B)_t] \times (1+r_b) \times (\$/B)_{t+1} = \$(1+r_{us}) \quad (4.4)$$

Рівняння (4.4) описує рівновагу, котра викликана арбітражними діями.

Якщо розділити обидві сторони рівняння (4.4) на $\$(1+r_{us})$, то отримаємо

$$(\$ / B)_{t+1} / (\$ / B)_t = (1+r_{us}) / (1+r_b) \quad (4.5)$$

Це рівняння показує, що відношення форвардного курсу до спотового курсу валюти В дорівнює відношенню доходності в США до доходності в країні В.

Співвідношення між курсами “спот”, форвардними курсами і відсотковими ставками, виражене рівністю (4.5), називається **паритетом відсоткових ставок**.

Паритет відсоткових ставок виражається такою формулою:

$$(1+f) = (1+r_{us}) / (1+r_b), \quad (4.6)$$

де f — форвардна надбавка до валюти країни В або скидка з неї.

$$f = \{(\$ / B)_{t+1} - (\$ / B)_t\} / (\$ / B)_t \quad (4.7)$$

Наприклад, якщо відсоткова ставка США дорівнює 8%, а відсоткова ставка в Німеччині — 6%, то паритет відсоткових ставок призводить до того, що форвардний курс євро буде із 1,89-процентною надбавкою, тобто

$$(1+r_{us}) / (1+r_n) - 1 = f, \text{ або} \\ (1+0,08) / (1+0,06) - 1 = 0,0189$$

Відношення форвардного курсу до спотового для євро становитиме 1,0189.

При встановленні ставок форвардних курсів для своїх клієнтів, банки спираються на паритет відсоткових ставок. Відхилення від паритету відсоткових ставок можуть бути викликані перешкодами, які чиняться арбітражу.

Отже, відсотковий арбітраж базується на використанні банками різниці між відсотковими ставками на різних ринках. Власник валюти прагне одержати більш високий прибуток, ніж який він мав би отримати, вкладаючи її безпосередньо без обміну на іншу валюту. Відсотковий арбітраж полягає у отриманні позики на іноземному ринку капіталів, де відсоткові ставки нижчі, і розміщення еквівалента запозичень іноземної валюти на національному ринку капіталу, де відсоткова ставка вище. Ризики від зміни валютних курсів можуть бути знижені шляхом укладання форвардних контрактів на обмін валюти на строк дії позики або депозиту.

4.3. Урядове втручання в діяльність валютних ринків

Уряди можуть впливати на обмінний курс своїх валют: а) купуючи і продаючи на валютному ринку великі партії іноземної валюти; б) проводячи економічну політику, яка впливає на зміну попиту і пропозиції національної валюти; в) укладаючи міжнародні договори, що мають відношення до обмінних курсів.

Підтримку обмінного курсу на певному рівні може здійснити центральний банк за допомогою валютної інтервенції. Для цього центральний банк повинен вести торгівлю валютою за фіксованим курсом з приватними агентами міжнародного валютного ринку. Наприклад, щоб втримати курс долара до гривні на рівні 4,00 гривні за долар, Національний банк України повинен мати можливість і купувати гривні за цим курсом на свої доларові резерви в будь-яких обсягах, що диктуються ринком. Якщо ж потрібно запобігти зростанню вартості національної валюти, центральний банк повинен продавати достатню її кількість, щоб задовольнити надлишковий попит.

Щоб мати можливість проводити валютні інтервенції, країна повинна мати достатні резерви іноземної валюти, золотого запасу, міжнародних грошей (спеціальні права запозичення, євро). Центральні банки, проводячи валютні інтервенції, прагнуть уповільнити зміни валютного курсу, щоб запобігти різких змін конкурентоспроможності експортних секторів економіки, запобігти коливанню рівня зайнятості та інфляційних тенденцій.

Впливати на валютний курс уряди можуть, використовуючи два типи державної макроекономічної політики:

- кредитно-грошову, котра впливає на обмінний курс через механізм зміни грошової пропозиції;
- податково-бюджетну, котра впливає на валютний курс шляхом зміни державних витрат і податків.

Тимчасовий приріст пропозиції грошей викликає знецінення валюти і зростання випуску продукції. Швидке знецінення валюти призводить до здешевлення національної продукції у порівнянні з імпортною. Відтак виникає приріст сукупного попиту на неї, котрий повинен покриватися приростом випуску продукції. Постійне зростання пропозиції грошей справляє на валютний курс і випуск продукції більш сильний вплив.

Недоліком застосування кредитно-грошової політики для впливу на валютний курс є те, що великі коливання грошової пропозиції в країні можуть призвести до інфляції або дефляції. Це обмежує можливість використання кредитно-грошової політики для регулювання валютних курсів.

Податково-бюджетна (або фіскальна) політика — це політика зміни рівня оподаткування й урядових витрат, котра викликає бюджетні дефіцити або перевищення.

Податково-бюджетна політика може бути **обмежувальною і експансіоністською**.

Обмежувальна фіскальна політика проводиться шляхом зниження витрат уряду або шляхом підвищення податків, або шляхом використання цих двох методів. Проведення обмежувальної податково-бюджетної політики призводить до збільшення вартості валюти. Зниження витрат уряду і збільшення податків скорочує бюджетний дефіцит. Відбувається також зниження попиту на товари і послуги, що відображається на зменшенні імпорту, яке, відповідно, викликає зменшення пропозиції валюти і зростання її вартості.

Експансіоністська податково-бюджетна політика у формі збільшення державних витрат або збереження податків, або будь-якої комбінації цих двох напрямів призводить до збільшення сукупного попиту. Це призводить до зростання імпорту і, відповідно, до більшої пропозиції валюти, що викликає зниження обмінного курсу.

З метою досягнення макроекономічної стабілізації центральний банк за фіксованих валютних курсів не може використати кредитно-грошову політику. Однак податково-бюджетна політика за фіксованих курсів більш ефективна, ніж за плаваючих.

Впливати на величину валютного курсу уряд може також шляхом офіційних заяв про свої наміри проводити певну стратегію щодо валютного курсу. Мета цих заяв — вплинути на очікування і поведінку учасників валютного ринку. Ефективність таких заяв залежить від ступеня довіри учасників валютного ринку заявам уряду.

В країнах, де курс валюти фіксується, уряд час від часу приймає рішення про негайну зміну ціни національної валюти, вираженої в одиницях іноземної валюти.

Коли центральний банк підвищує ціну одиниці іноземної валюти в національній валюті, то існує девальвація, коли центральний банк зменшує валютний курс, — маємо ревальвацію. Девальвація або ревальвація означає готовність центрального банку необмежено торгувати національною валютою в обмін на іноземну за новим валютним курсом.

Зміна величини обмінного курсу за плаваючого валютного курсу, як результат спільного впливу ринкових сил та уряду, визначають термінами “знецінення” і “подорожчання” валюти.

4.4. Ринок євровалют

Ринок євровалют (євроринок) є специфічним сектором валютного ринку. Якщо валютний ринок – це ринок, де здійснюється продаж і купівля валюти в країні її походження, то євровалютний ринок – це ринок депозитно-позичкових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти.

Євровалютний ринок (у широкому значенні) включає ринки євродепозитів, єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій, євровекселів тощо¹. Це універсальний міжнародний ринок, що поєднує елементи валютних, кредитних операцій та операцій з цінними паперами.

На євrorинку депозитно-позичкові операції здійснюються в євровалютах, тобто валютах, які переведені на рахунки іноземних банків і використовуються ними для операцій в усіх країнах, в тому числі і в країні-емітенті цієї валюти. Наприклад, якщо банк Франції бере кредит в доларах у США, то це — операція на міжнародному валютному ринку, а якщо отримує такий кредит у банку у Великій Британії чи в Японії, то угода укладена на ринку євровалют. Євродолар чи євроєна — це однойменні валюти на рахунках банків, котрі знаходяться не в США і Японії, тобто не “на батьківщині” цих валют, а в інших країнах. Отже, долар в пасиві банку у Франції є євродоларом, єна в пасиві банку Великобританії — євроєна.

Євровалюти, функціонуючи на світовому фінансовому ринку, зберігають форму національних грошових одиниць, а приставка “євро” свідчить лише про те, що національна валюта не знаходиться під контролем національних валютних органів.

Ринок євровалют виник завдяки потребам фірми інвесторів, деяких країн, а не рішенням урядів. Він розпочав функціонувати з середини 50-х років, коли в Західній Європі з'явився ринок євродолара. Передумовами розвитку цього ринку були:

- по-перше, можливість філій американських банків в Європі і європейських банків сплачувати за доларові депозити більш високі відсотки, ніж в США. Крім того, доларові кредити, які видавались в Європі, коштували дешевше;
- по-друге, надлишок коштів в доларах у країн-експортерів нафти з Близького Сходу і країн, які віддавали перевагу розміщенню в європейських банках;
- по-третє, попит на доларові кредити збоку країн, що розвиваються;
- по-четверте, зняття валютних обмежень у просуванні капіталу західноєвропейськими країнами.

Це призвело до встановлення на національних європейських валютних ринках сприятливих умов для здійснення операцій з депозитами нерезидентів. Країни Західної Європи відчували гострий доларовий дефіцит і всіляко заохочували приплив коштів на рахунок нерезидентів у своїх банках, оскільки такі депозити слугують валютним кредитом для країн, що приймають ці депозити. Відтак рахунки іноземців звільнялись від оподаткування і обов'язкового резервування частини коштів в місцевому центральному банку. Щоб відрізнити пропливаючі на рахунки нерезидентів в єв-

¹ На практиці часто під ринком євровалют (у вузькому значенні) розуміють механізм здійснення лише короткострокових операцій на ринку єврокредитів.

ропейські банки “безгоспні” валюти від грошових одиниць, контрольованих емітуючими їх центральними банками, вони отримали приставку “євро”, котра вперше стала додаватись до доларів США, а вже потім, в міру їх освоєння євrorинком, і до інших вільно використовуваних валют.

Відхід від валютного регулювання і податкового законодавства даної країни спонукав міжнародні банки до всебічного сприяння розвитку ринку євровалют.

Учасниками ринку євровалют є центральні банки та уряди країн, що діють переважно на ринку єврооблігацій; комерційні банки, які є головними учасниками даного ринку і активно діють як на ринку короткострокових так і довгострокових операцій; приватні установи та інвестори (в основному це ТНК), які мають у розпорядженні значні суми коштів та відіграють значну роль на світовому фінансовому ринку.

Специфіка євrorинку полягає в наступному:

1. Наднаціональний характер функціонування. Євrorинок не підпадає під дію місцевого законодавства, знаходиться поза сферою національного і міжнародного контролю. Його особливість полягає у відсутності резервних вимог з депозитів і кредитів (за винятком окремих країн), а також лімітів на розмір відсоткових ставок. Це сприяє неконтрольованому руху величезних мас позичкового капіталу, минаючи державні кордони і регламентацію (вторгнення “гарячих” грошей, “втечу” капіталів), збільшенню спекулятивних операцій.

Спроби контролю над євrorинком не позначались успіхом.

І якщо, з одного боку, євrorинок стимулює розвиток світовгосподарських зв'язків, інтернаціоналізацію зовнішньоекономічної діяльності країн, що сприяє зростанню продуктивних сил, то, з другого, він є чинником нестабільності як світової економіки в цілому, так і національних економік.

2. Інституціональна особливість – виділення категорії євробанків і міжнародних банківських консорціумів, кістяк яких утворюють транснаціональні банки (ТНК), які здійснюють операції в багатьох країнах, в різних сферах і в різних валютах. Банки є євробанками в тій частині своєї діяльності з іноземною валютою, котру вони проводять на своїй території. На євrorинку відбувається швидке переміщення грошей з однієї країни до іншої в залежності від величини відсоткової ставки і співвідношення валютних курсів.

Євробанківська діяльність приваблива з двох причин: відносно відсутністю регулювання і величезними розмірами ринку євровалют. На євробанки зазвичай не розповсюджуються вимоги відносно наявності необхідних резервів, а також вимоги щодо структури капіталу і виплат надбавок за страхування депозитів.

До найбільших банків, що працюють на ринку євровалют (загальний розмір їх активів складає 5941 млрд дол.), відносяться (табл. 4.2):

Таблиця 4.2

Найкрупніші євробанки світу

Країна	Назва банку	Розмір активів, млрд дол.
Німеччина	Deutsche Bank/ Bankers Trust	843
Швейцарія	UBS	789
США	Citigroup	703
Японія	Bank of Tokyo-Mitsubishi	653
США	Bank America	570
Китай	Industrial and Commercial Bank of China	489
Нідерланди	ING Group NV	480
Швейцарія	Credit Suisse Group	473
Велика Британія	HSBC Holdings	473
Японія	Sumitomo Bank	468

Джерело: [84]

Тимчасово організовані консорціуми (синдикати) банків для фінансування і кредитування великомасштабних проектів спеціалізується за регіональною або галузевою ознакою.

ТНБ постійно збільшують кількість своїх установ у зарубіжних країнах, в яких вони конкурують із національними банківськими системами. Міжнародна діяльність ТНБ різноманітна. Вона залежить як від стратегії банку, так і від правил, що діють в кожній країні, які можуть обмежувати банківську діяльність.

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

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

5. Використання новітньої комп'ютерної технології. Операції на євrorинку здійснюються телефоном, телефаксом з обміном того ж дня телеграфним підтвердженням, котре слугує єдиним документом.

6. Специфіка відсоткових ставок:

- відносна самостійність по відношенню до національних ставок;
- можливість встановлювати ставки з євродепозитів вищі, а з єврокредитів нижчі від національних ставок, оскільки на євродепозити не розповсюджуються система обов'язкових резервів, котрі комерційні банки зобов'язані тримати на безвідсотковому рахунку в центральному банку, а також випла-

ти прибуткового податку на відсотки. Тому операції в євровалютах більш прибуткові, ніж у національних валютах.

7. Емісія і операції з:

- єврооблігаціями (з 70-х років), котрі розміщуються одночасно на ринках різних країн і використовуються ТНК для фінансування інвестицій, державою – для покриття дефіциту Держбюджету і рефінансування старих позик;
- євровекселями (з 1981 р.);
- євроакціями (з 1983 р.), котрі обертаються не на всіх національних ринках капіталів, а лише там, де це дозволено законодавством, оскільки акція – це не тільки форма кредитування, а й право на частку власності.

Отже, ринок євровалют і валютний ринок мають багато спільних рис, що дозволяє банкам-ділерам працювати на обох ринках. Провідну роль на цих ринках грають одні й ті ж іноземні валюти. Однак, між ринками існує і відмінність, яка полягає у тому, що на євровалютному ринку предметом угод є термінові депозити з нарахуванням відсотка, а на валютному ринку – депозити до запитання без нарахування відсотка.

Головна привабливість ринку євровалют – відсутність державного регулювання, що дає змогу євробанкам пропонувати на євровалютні депозити вищі відсоткові ставки, ніж на вклади, зроблені у вітчизняній валюті, а також дозволяє банкам брати з позичальників вищій відсоток за користування євровалютою, ніж за позику у вітчизняній валюті. Крім того, в операціях з іноземною валютою банкам надається набагато більша свобода дій. В той же час євровалютний ринок має і недоліки. Так, при регульованій банківській системі ймовірність втрати вкладів при банкрутстві банку є незначною, а при нерегульованій системі, якою є євроринок, така ймовірність зростає. На ринку валютного обміну позичання компанією коштів у євровалютах може бути ризикованим. Від ризику можна застрахуватися, уклавши форвардний контракт, однак абсолютної гарантії він не дає.

В наші дні євровалютний ринок набув величезних масштабів (обсяг його близько 700 трлн. дол. на рік). Значна мобільність коштів на цьому ринку завдяки великим масштабам операцій суттєво впливає на валютний стан світового фінансового середовища. Ринок охоплює всі великі міжнародні банки, фінансові центри всього світу і всі конвертовані валюти.

На Європу припадає близько 50% операцій ринку євровалют. Головним фінансовим центром євровалютного ринку є Лондон (понад 20% світового обсягу операцій в євровалюті). Зараз нараховується понад 35 центрів євровалютного ринку. До числа найбільших, окрім Лондона, відносяться Токіо (близько 20% обсягу угод ринку), Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні (по 10%), Париж (7%), Цюрих – Женева (6%), Люксембург (4%), Амстердам, Брюссель (по 3%).

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність валютного ринку?
2. Що розуміють під конверсійними операціями?
3. Які є види конверсійних операцій?
4. Які особливості ринку спот?
5. У чому полягає специфіка форвардного ринку?
6. Охарактеризуйте операції своп.
7. Які відмінні риси ф'ючерсного ринку?
8. Чим відрізняються валютні опціони від валютних ф'ючерсів?
9. У чому полягає суть спекулятивних валютних операцій?
10. Розкрийте зміст арбітражних операцій на валютному ринку.

РОЗДІЛ 5. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК

Ключові терміни: міжнародний ринок позичкових капіталів, міжнародний кредитний ринок, боргові зобов'язання, комерційний та фінансовий кредит, факторинг, форфейтинг, лізинг, відсоткова ставка, вартість кредиту, ринок єврокредитів, роловерні та синдиковані єврокредити, міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються, міжнародна заборгованість, зовнішній борг країни, реструктуризація боргу.

5.1. Сутність міжнародного кредиту

Однією з форм міжнародних економічних відносин є переміщення (експорт—імпорт) капіталу. В сучасних умовах мобільність капіталу оцінюється як висока, хоча вона і має більш жорсткі обмеження, ніж міжнародна торгівля. Темпи зростання переміщення капіталу між країнами в декілька разів перевищують темпи зростання виробництва і міжнародної торгівлі.

Міжнародний рух капіталу може заміщувати або доповнювати міжнародну торгівлю, якщо ефективність використання капіталу вища, ніж результат міжнародної торгівлі.

Міжнародна міграція капіталу — це не фізичне переміщення засобів виробництва, а фінансова операція: надання позики, купівля-продаж цінних паперів, інвестування, що здійснюється на світовому фінансовому ринку.

Однією із складових світового фінансового ринку є міжнародний ринок боргових зобов'язань (ринок позичкових капіталів). Це специфічна сфера ринкових відносин щодо обігу боргових зобов'язань, які гарантують кредиторіві право стягувати борг з боржника.

Боргові зобов'язання за методологією Світового банку виступають у різних формах (рис. 5.1).

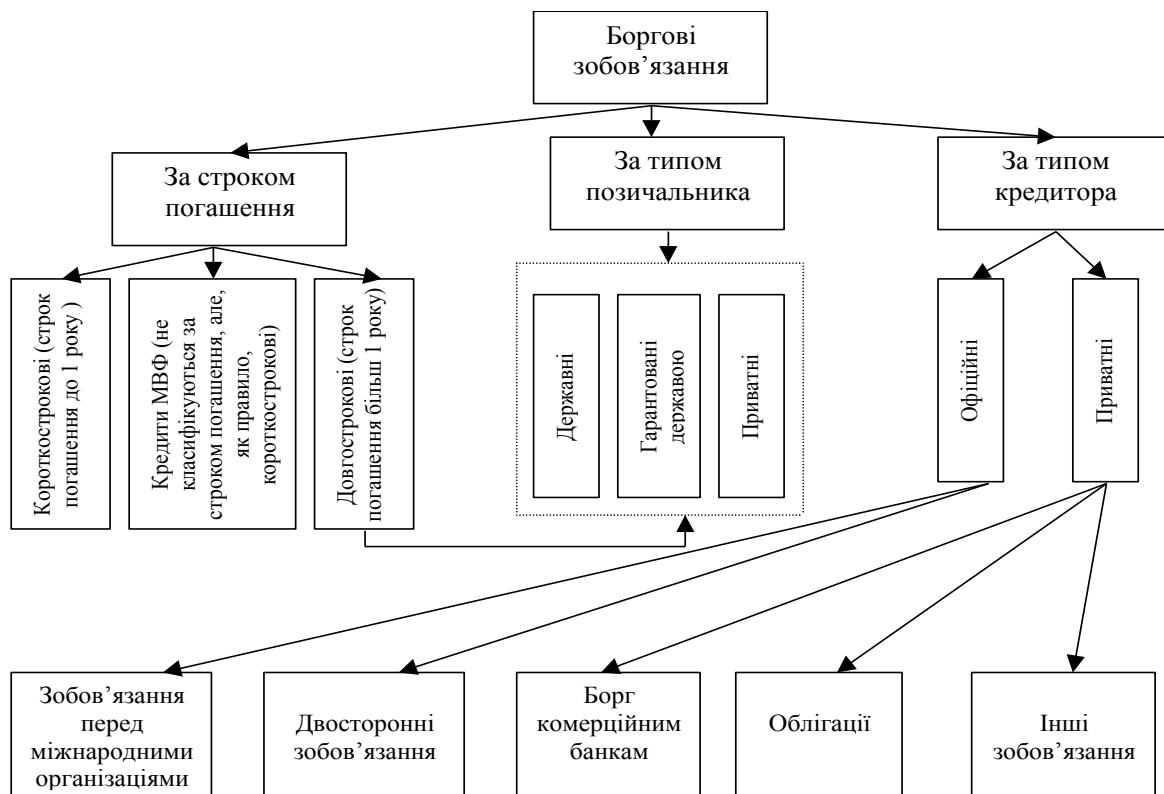


Рис. 5.1. Форми боргових зобов'язань на міжнародному ринку позичкових капіталів

Міжнародний ринок боргових зобов'язань умовно поділяють на міжнародний кредитний ринок (ринок банківських кредитних зобов'язань) та міжнародний ринок боргових цінних паперів, на якому обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредиторами та позичальником (облігації, ноти, комерційні папери тощо). При чому кожний з ринків включає євrorинок як частину міжнародного ринку позичкових капіталів [25, с. 167; 27, с. 380-387; 30, с. 111; 39, с. 55]. У даному розділі будуть розглядатись особливості міжнародного кредитного ринку, а питання, що стосуються боргових цінних паперів, – у розділі 6.

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

Міжнародний кредит розглядають як особливий вид міжнародної торгівлі. Ця торгівля не є обміном товару на товар, а обміном сьогоdnішнього

товару на товар в майбутньому. Такий обмін називають міжчасовою торгівлею.

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

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

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

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

Ефективність кредиту досягається за умови:

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

Кожна країна є імпортером і експортером капіталу. В якості кредиторів і позичальників, тобто суб'єктів міжнародного кредитного ринку виступають комерційні банки, корпорації, фінансові посередники, небанківські фінансові організації (страхові компанії і пенсійні фонди), центральні банки та інші державні органи, уряди, регіональні міжнародні банки розвитку, міжнародні фінансові інститути. Однак здебільшого кредитування здійс-

нуються міжнародними банками, саме завдяки широкій сфері їх фінансової діяльності. Зобов'язання банку в основному складаються з депозитів з різними строками, активами: позики (корпораціям і державам), депозити в інших банках та облігації.

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

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

У сферу міжнародних кредитних операцій Банк міжнародних розрахунків включає такі специфічні види діяльності банків [65, с. 392]:

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

Міжнародні операції банків характеризують такі основні риси:

- операції з кредитування враховують валютний, кредитний, регіональний ризики, уникнути яких допомагає проведення різних захисних заходів. Так, одним з основних підходів до страхування від валютних ризиків є перенесення його на позичальника. З метою контролю за кредитним ризиком (ризиком несплати позичальником боргу та відсотків по кредиту) банки встановлюють нормативи та ліміти, які час від часу переглядаються, відстежують інформацію про фінансовий стан позичальника, кредити надаються позичальникам з високим рейтингом. При аналізі регіонального ризику, який пов'язаний зі зміною політичних та економічних умов, що погіршують спроможність боржника здійснити виплати у конвертованій валюті, виділяють такі кроки: оцінювання та прогнозування регіонального ризику; встановлення граничного розміру кредиту по країнам; розробка калькуляції ціни кредиту на основі оцінок регіонального ризику;
- велику частину кредитних операцій міжнародних банків складають кредити зарубіжним банкам, які не є їх відділеннями. Прямі

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

- міжнародне кредитування в основному орієнтовано на надання короткострокових кредитів іноземним банкам, які не є відділеннями даного банку;
- географічно райони короткострокового кредитування більше різноманітні, ніж зони довгострокового кредитування.

Міжнародне кредитування здійснюється у різних формах. Їх можна класифікувати за кількома ознаками, які характеризують окремі сторони кредитних відносин [4, с. 120; 27, с. 252; 38, с. 114; 39, с. 165].

За джерелами розрізняють внутрішнє та зовнішнє кредитування.

За предметом зовнішньоекономічної угоди розрізняють:

- комерційний (товарний) кредит, який безпосередньо пов'язаний із зовнішньою торгівлею. Він надається на закупівлю певних товарів або оплату послуг і носить, як правило, “пов'язаний” характер, тобто суворо цільовий, закріплений в кредитній угоді;
- фінансовий кредит. Він забезпечує здійснення торгівлі на будь-якому ринку, що дає широкі можливості для вибору торговельних партнерів. Але, найчастіше цей вид кредиту використовується не для торговельного постачання, а на прямі капіталовкладення, будівництво інвестиційних об'єктів, поповнення рахунків в іноземній валюті, погашення зовнішньої заборгованості, підтримку валютного курсу тощо.

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

За термінами міжнародні кредити поділяються на короткострокові – до 1 року (як правило, використовується у зовнішній торгівлі, для розрахунків по неторговельним, страховим, спекулятивним угодам), середньострокові – від 1 року до 5 років (інколи до 7-8 років) та довгострокові – більше ніж 5 років (використовуються, для інвестування в основні засоби виробництва, фінансування масштабних проектів, науково-дослідницьких робіт, впровадження нових технологій, а також для надання позик міжнародними фінансовими організаціями, урядами країн).

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

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

За технікою надання кредити класифікують на готівкові, які зараховуються на рахунок боржника та надходять в його розпорядження; акцептні, що застосовуються у формі акцепта тратти імпортером або банком; депозитні сертифікати та інші.

За типом кредитора кредити поділяються на приватні, що надаються фірмами, банками, брокерами; урядові; змішані, в яких беруть участь як приватні фірми, так і держава; міждержавні кредити міжнародних та регіональних валютно-кредитних та фінансових організацій.

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

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

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

Різновидом фірмових кредитів є оплата наперед (купівельний аванс), яка надається експортеру як самим імпортером, так і банком імпортера або банком експортера. Цей метод використовується лише тоді, коли кредитне становище імпортера вважається незадовільним або коли експортер не може отримати грошові кошти, необхідні для виробництва замовлених імпортером товарів. В цьому випадку імпортер бере на себе всі ризики.

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

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

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

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

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

Банки надають як фінансові так і експортні кредити.

Експортний кредит — це кредит, який видається банком країни-експортера банку країни-імпортера для кредитування поставок машин, устаткування і т. ін. Видається він у грошовій формі і носить “пов’язаний” характер: позичальник зобов’язаний використати позику виключно для закупівлі товарів у країни-кредитора. Однією з форм експортного кредиту є кредит покупцеві, за якого банк експортера безпосередньо кредитує фірми країни-імпортера та їх банки. Такі кредити пов’язуються з придбанням товарів і послуг у певної фірми.

Експортні кредити за термінами кредитування бувають короткостроковими, що надаються для експорту споживчих товарів і сировини; середньостроковими, які використовуються для експорту машин та устаткування; довгостроковими, які призначаються для здійснення експорту інвестиційних товарів та великих проектів.

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

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

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

Відмітні особливості факторингу: приймаються вимоги угод до 1 року, немає обмежень щодо суми; використовуються в основному на внутрішньому ринку; можливий регрес вимог на покупця; використовується широке коло валют; не завжди потребуються додаткові гарантії.

Факторингові послуги звичайно надають факторингові компанії, багато з яких належать банкам. Вони скуповують рахунки у експортерів зі скидкою. Вони можуть негайно сплатити готівкою до 85% номінальної вартості рахунків експортерів. Решта суми виплачується після сплати рахунків імпортерам. Вигода для імпортера полягає в тому, що він отримує можливість не мати справу з акредитивом.

Експортер уникає загрози кредитного і валютного ризиків. Він не повинен очікувати моменту, коли імпортер оплатить товар.

Міжнародні факторингові операції координуються спеціально створеною міжнародною організацією “Фекторз Чейн Інтернейшенл”. Цією організацією розроблено спеціальний кодекс проведення факторингових операцій, в якому визначені зобов’язання факторингової компанії в країні експортера і відповідної компанії в країні імпортера.

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

До відмітних ознак форфейтингу відносяться:

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

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

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

Лізинг — це операція кредитування у формі оренди устаткування, суден, автомобілів, літаків тощо строком від 3 до 15 років. Оренда виступає як форма отримання кредиту і водночас як форма міжнародної торгівлі, що створює умови для прискореного розвитку новітніх технологій. Лізингова компанія (лізингодавець) придбаває устаткування і т. ін. за свій рахунок і передає за контрактом оренди фірмі (лізингоотримувачу) на певний строк. Після закінчення строку оренди фірма-клієнт може його продовжити або викупити орендоване майно за залишковою вартістю. Орендна плата встановлюється на рівні, що перевищує ціну об'єкта оренди, за якою його можна купити за звичайних комерційних умов.

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

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

За методом кредитування розрізняються строковий та відновлюваний лізинг. **Строковий лізинг** — це одноразова оренда. **Відновлюваний (рол-ловерний) лізинг** — договір оренди, котрий відновлюється після закінчення його першого строку.

За умовами експлуатації орендованого об'єкта розрізняють:

- договір чистого лізингу, за яким фірма-лізингоотримувач бере на себе витрати по обслуговуванню орендованого майна;
- договір повного лізингу, за яким лізингова компанія бере на себе витрати з технічного обслуговування та інші витрати, які пов'язані з експлуатацією об'єкта лізингу.

Розрізняють також лізинг рухомого і нерухомого майна.

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

Стандартний лізинг: фірма-виробник устаткування продає його лізинговій компанії, котра здає його в оренду фірмі-споживачу. Технічне обслуговування здійснюється за окремим договором з фірмою-виробником.

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

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

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

Лізинг постачальнику: постачальник устаткування виступає в ролі і продавця, і основного орендатора, не будучи користувачем устаткування. Орендар повинен підшукати суборендарів і здати їм устаткування в суборенду. При цьому згоди орендаря не потрібно, а здача устаткування в суборенду — обов’язкова.

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

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

Лізинг вигідний всім учасникам цієї операції. Фірма-виробник отримує негайний платіж готівкою. Лізингодавець застрахований від ризику неплатоспроможності лізингоотримувача тим, що для погашення боргу з оренди він може відібрати об’єкт лізингу і передати його в оренду іншій особі або продати. Вигода для лізингоотримувача полягає в тому, що нема необхідності фінансувати торгівлю і негайно витратити валютні кошти. Орендна плата сплачується періодично після того, як устаткування встановлено і досягло відповідної продуктивності. Лізинг дає можливість постійно модернізувати устаткування. З точки зору бухгалтерського обліку лізинг зручний тим, що орендоване устаткування не береться на баланс підприємства, а орендні платежі розглядаються як поточні витрати.

Має лізинг і негативні сторони. Наприклад, лізинг може виявитись дорожчим, ніж кредит на купівлю устаткування. Лізингодавець не має пра-

ва затребувати своє майно у випадку банкрутства лізингоотримувача внаслідок прийняття на себе останнім додаткових боргових зобов'язань.

Рівень розвинутості лізингових відносин є показником динамічності економіки держави.

В країнах, що розвиваються, він становить менше 1,5%, водночас в розвинутих країнах цей показник досягає 25 – 30% і навіть більше. Наприклад, лізинг в США є основним інвестиційним інструментом, на нього припадає понад 30% інвестицій в устаткування. На частку американського лізингового ринку припадає 39,5% загального обсягу світового лізингу [38, с. 112]. Найбільш популярним є лізинг автотранспортних засобів, де діє 15 різних асоціацій, які об'єднують учасників лізингового ринку. Загальна вартість наданих цією групою компаній зі США по міжнародному лізингу устаткування склала за 2000 р. 6498,89 млн дол. США, а середня вартість однієї лізингової угоди склала 43, 63 млн дол.

У 2001 р. 42,4% американського устаткування в рамках міжнародного лізингу було поставлено в Європу, 19,8% - в Азію. При цьому питома вага міжнародного лізингу транспортних засобів в загальному обсягу угод по міжнародному лізингу склала 55,4% (в тому числі грузовики і трейлери 13,6%). В Європі однією з найбільших у світі лізингових асоціацій є Рада Європейської федерації асоціації лізингових компаній – “Євроліз” (створена у 1972 р.). Вона акумулює понад 90% європейського лізингового ринку. Загальна питома вага лізингу легкових автомобілів і вантажних автомашин у 2000 р. в Європі склала 52,3%. В провідних європейських країнах частка лізингу автотранспортних засобів найбільша в Швейцарії (80,6%), в Чехії (71,3%), в Норвегії (68,2%), в Австрії (64,4%), в Німеччині (63,3%), у Великобританії (49,4%) [40, с. 22].

Міжнародний лізинг особливо важливий для країн, що розвиваються, оскільки дозволяє скорочувати вплив валютних коштів, які витрачаються на імпорт дорогих засобів виробництва, зменшує дефіцит платіжного балансу, сприяє введенню нових технологій в національну економіку.

5.2. Валютно-фінансові умови міжнародного кредиту

На умови отримання міжнародного кредиту впливає низка чинників: напрями використання кредитних ресурсів, характер суб'єктів кредитних відносин, рівень інтернаціоналізації кредитних ринків та їх підпорядкованість національному кредитному контролю.

Вартість кредиту, тобто витрати позичальника на кредит, складаються із суми кредиту, ставки відсотка, комісійних та інших зборів. Вона виражається за формулою:

$$S = \frac{Lim \times R \times T_{cp}}{100}, \quad (5.1)$$

де S – загальна вартість кредиту;

Lim – сума кредиту;

R – загальна ставка відсотку (основна ставка за кредитом, комісійні, страхові внески, оплата юридичних та будь-яких інших послуг);

T_{cp} – середній термін кредиту

Головним елементом вартості кредиту є відсоткова ставка.

Рух капіталу між країнами викликається відносним рівнем відсоткових ставок, котрі є виплатою грошового доходу приватного бізнесу поставальникам грошового капіталу. Хоча гроші самі по собі не можуть виготовляти ні товарів ні послуг, однак підприємці, купуючи гроші, купують можливість використання їх для придбання засобів виробництва, тобто купують врешті-решт можливість придбання реальних засобів виробництва¹. Ставка позичкового відсотка — це ціна, що виплачується за використання грошей. Відсоткова ставка є основною частиною вартості кредиту на світовому ринку позичкових капіталів. Крім неї, до вартості кредиту входять різні комісії (за управління, переговори, страхування кредиту та ін.).

Позичковий відсоток звичайно розглядають не як абсолютну величину (хоча ставка позичкового відсотка — це кількість грошей, котрі потрібно заплатити за використання однієї грошової одиниці на рік), а як відсоток від кількості позичених грошей. Це полегшує порівняння позичкового відсотка, сплачуваного за надання в кредит різних за абсолютною величиною сум. Наприклад, виплата 432 грн. при кредиті з суми 2880 грн. і виплата позичкового відсотка 1800 грн. на рік з 12000 грн. становитимуть 15%.

Відсоткові ставки на світовому ринку формуються на базі відсоткових ставок країн — провідних кредиторів (США, Японія, Німеччина та ін.).

Розрізняють номінальну і реальну відсоткові ставки. Реальна відсоткова ставка — це номінальна ставка за вирахуванням темпу інфляції за певний період. Диференціація по країнах номінальних відсоткових ставок відображає відмінності в темпах інфляції. Звичайно говорять про очікувані відсоткові ставки (r^e), котрі дорівнюють номінальним відсотковим ставкам (R) мінус очікуваний темп інфляції (Π^e), тобто $r^e = R - \Pi^e$.

Діапазон відсоткових ставок досить широкий (в середньому від 7 до 18%). Різниця відсоткових ставок визначається:

- ступенем ризику на позику;
- строком, на який видається позика;
- розміром позики (більш висока — на меншу з двох, за інших рівних умов);
- величиною оподаткування (наприклад, переважно 7-процентна ставка позичкового відсотка на облігацію, що не обкладається

¹ Гроші, по суті, є борговими зобов'язаннями держави і депозитних закладів (комерційних банків та ін.), мають вартість завдяки товарам та послугам, які можна придбати на них на ринку.

податком, ніж 9-процентна ставка на облігацію, що обкладається податком);

➤ умовами конкуренції на ринках позичкового капіталу.

Як і будь-яка ціна, відсоткова ставка залежить від попиту і пропозиції. Зміна обсягу грошей впливає на відсоткову ставку: за даним рівнем цін і випуску продукції збільшення пропозиції грошей знижує відсоткову ставку, а зменшення пропозиції грошей — підвищує її.

Зміна грошової пропозиції з метою стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості і рівня цін здійснює кредитно-грошова політика. Її завдання полягає в тому, щоб викликати збільшення грошової пропозиції під час спаду для заохочення витрат, а під час інфляції — обмеження пропозиції грошей для обмеження витрат.

Для регулювання пропозиції грошей використовуються:

1) операції на відкритому ринку — купівля і продаж цінних паперів (облігацій) центральним банком комерційним банкам і населенню. Коли центральний банк купує цінні папери на відкритому ринку, резерви комерційних банків збільшуються, з'являються додаткові гроші для позик, пропозиція грошей зростає. Коли центральний банк продає цінні папери, резерви комерційних банків зменшуються, грошова пропозиція спадає;

2) зміна встановленої законом резервної норми. Збільшення резервної норми зменшує грошову пропозицію. Зменшення — призводить до збільшення пропозиції грошей. Цей прийом використовується не часто;

3) зміна облікової ставки, тобто відсоткових платежів з позик, наданих центральним банком комерційним банкам. Комерційні банки, отримуючи позики, збільшують свої резерви і тим самим можливість надавати кредити. Падіння облікової ставки зацікавлює комерційні банки в отриманні позик у центрального банку. Додаткові резерви збільшують пропорцію грошей. Зростання облікової ставки, знижуючи інтерес комерційних банків до отримання додаткових резервів, зменшує грошову пропозицію.

Методи збільшення пропозиції грошей отримали назву політики дешевих грошей. Її завдання: пом'якшення безробіття, пришвидшення млявого зростання, коригування дефіциту платіжного балансу. Політика дешевих грошей знижує міжнародну вартість валюти до рівня, за якого експорт розширюється, а імпорт звужується.

Методи обмеження або скорочення пропозиції грошей отримали назву політики дорогих грошей. Її завдання: знизити витрати і пом'якшити інфляційні тенденції. Ця політика суперечить завданню коригування дефіциту платіжного балансу, зменшенню торговельного дефіциту.

За певних умов виникає альтернатива між використанням кредитно-грошової політики для досягнення економічної стабільності всередині країни і встановленням рівноваги її в міжнародній торгівлі.

Операції на відкритому ринку як метод регулювання пропозиції грошей вважаються головним інструментом кредитно-грошової політики.

Сукупний попит на гроші як чинник, що визначає величину відсоткової ставки, включає в себе:

- 1) попит на гроші для угод;
- 2) попит на гроші з боку активів.

Сукупний попит на гроші визначають три головні чинники.

1. Відсоткова ставка. За інших рівних умов із зростанням відсоткової ставки сукупний попит на гроші падає і навпаки.

2. Рівень цін. Якщо рівень цін, тобто виражена у грошовій одиниці країни ціна споживчого кошика товарів і послуг зростає, то домогосподарствам і фірмам потрібно витратити більше грошей на купівлю звичайного набору товарів і послуг і, отже, мати більше грошей.

3. Реальний національний дохід (ВНП). Із зростанням ВНП збільшується кількість товарів і послуг, що реалізуються. Це призводить до збільшення реального обсягу операцій, що за даним рівнем цін збільшує попит на гроші.

Попит на гроші для операцій прямо пропорційний рівню номінального ВНП, а попит на гроші з боку активів — обернено пропорційний ставці позичкового відсотка.

Попит на гроші виражається так:

$$M^d = P \cdot L(R, Y), \quad (5.2)$$

де M^d — сукупний попит на гроші,

P — рівень цін,

R — відсоткова ставка,

Y — реальний ВНП.

Цю залежність звичайно записують таким чином:

$M^d/P = L(R, Y)$ і називають $L(R, Y)$ сукупним реальним попитом на гроші, тобто попитом на підтримання певної кількості купівельної спроможності в ліквідній формі.

Рівновага на грошовому ринку досягається тоді, коли пропозиція грошей, яка встановлюється центральним банком, дорівнює сукупному попиту на гроші: $M^s = M^d$, де M^s — це пропозиція грошей.

Можна виразити умову рівноваги грошового ринку і через сукупний реальний попит на гроші $M^s/P = L(R, Y)$.

За заданих рівнів цін і випуску продукції рівноважною відсотковою ставкою буде та, за якою сукупний попит на гроші дорівнює реальній пропозиції грошей.

В довгостроковому періоді рівень відсоткової ставки залежить від інфляції, що триває.

Інфляція — це підвищення загального рівня цін, котре може бути нерівномірним по відношенню до окремих товарів. Інфляція вимірюється за допомогою індексу цін. Темп інфляції для даного року обчислюється шля-

хом віднімання індексу цін минулого року з індексу даного року і діленням цієї різниці на індекс минулого року, а потім — помноження на 100.

Наприклад, індекс цін в 1996 р. дорівнював 115%, а в 2006 р. — 123%. Отже, темп інфляції дорівнюватиме $\frac{123-115}{115} \times 100 = 6,5\%$.

Визначити кількість років, необхідних для подвоєння рівня цін, можна, використовуючи “правило величини 70”. Для цього потрібно розділити число 70 на щорічний рівень інфляції. Наприклад, за інфляції в 12% рівень цін подвоїться приблизно через 6 років. Це правило застосовується тоді, коли потрібно встановити, скільки знадобиться часу, щоб реальний ВВП або особисті заощадження подвоїлись.

В різних країнах рівень інфляції різний. Відмінність очікуваних темпів інфляції по країнах визначає відмінність номінальних відсоткових ставок. Більш висока (у порівнянні з іншими країнами) інфляція в країні і очікування вкладниками можливої девальвації національної валюти вимагає більш високого номінального відсотка в місцевій валюті, щоб компенсувати ризик її знецінення і не допускати впливу капіталу за кордон.

Залежність між інфляцією, що триває, і відсотковими ставками між країнами в довгостроковому періоді показує рівняння: $R_{\$} - R_{DM} = \Pi_{US}^e - \Pi_{D}^e$, де $R_{\$}$ і R_{DM} — відповідно відсоткові ставки в США та Німеччині, а Π_{US}^e і Π_{D}^e — очікуваний темп інфляції. Ця залежність, як відомо, називається ефектом Фішера. Згідно з ефектом Фішера, номінальна відсоткова ставка дорівнює сумі реального прибутку інвестора і очікуваної інфляції. Наприклад, за номінальної ставки відсотка, яка дорівнює 5% і розмірі інфляції в 1%, інвестори очікують реального прибутку в розмірі 4%. За інших рівних умов приріст очікуваного темпу інфляції в країні врешті-решт викличе рівний приріст відсоткової ставки з депозитів у її валюті. Аналогічно падіння очікуваного темпу інфляції викличе врешті-решт падіння відсоткової ставки. Ці зміни залишили б реальну доходність на активи, виражену в товарах і послугах, без змін.

На рух відсоткових ставок впливають очікування зміни валютних курсів. В країні з сильною валютою, де очікується ревальвація, відсоткова ставка може бути нижчою, ніж в інших країнах, щоб забезпечити приплив капіталу. Навпаки, в країні зі слабкою валютою, де очікується девальвація, відсоткова ставка повинна бути вищою, щоб не допустити впливу капіталу і привабити капітал в країну.

В країнах з усталеними валютними курсами і однаковою динамікою інфляції, вільний рух капіталу має тенденцію, що діє протягом тривалого часу, вирівнювати рівні відсоткових ставок. Підвищення відсоткових ставок викликає приплив валюти. Однак при цьому інвестиції стають більш дорогими і менш прибутковими. Падає попит на капітал і відсоткова ставка знижується. Якщо рівень відсоткової ставки встановлюється нижчий, ніж в

інших країнах, починається відплив капіталу за рубіж. Пропозиція капіталу зменшується, відсоткова ставка починає підвищуватися. Отже, у відкритій економіці рух відсоткових ставок має тенденцію до міжнародного рівня.

Суттєвим показником при наданні кредиту є сума (ліміт) кредиту. Вона являє собою частину позичкового капіталу, яка надана позичальнику. При фірмовому кредитуванні сума кредиту вказується в кредитній угоді. Кредит може надаватись у вигляді часток, котрі розрізняються за своїми умовами.

На строк міжнародного кредиту впливає цільове призначення кредиту, співвідношення попиту і пропозиції аналогічних кредитів; розмір контракту; національна законодавча база; міждержавні угоди.

Розрізняються повний і середній строки кредиту. Повний строк включає: період використання наданого кредиту, пільговий період (використаного кредиту), період погашення (коли здійснюється виплата основного боргу і відсотків). Він обчислюється від моменту початку використання кредиту до його остаточного погашення.

Середній строк кредиту включає: повний пільговий період і половину строку використання і погашення кредиту. Він використовується для порівняння ефективності кредитів з різними умовами, оскільки показує, в розрахунку на який період в середньому припадає вся сума позики.

За умовами погашення кредити бувають:

- з рівномірним погашенням рівними частками протягом погодженого терміну;
- з нерівномірним погашенням;
- з одноразовим погашенням всієї суми;
- з рівними річними внесками основної суми позики і відсотків.

При наданні кредиту обговорюється вид забезпечення кредиту. Це може бути відкриття цільових накопичувальних рахунків або застава активів або перепоступка прав по контрактам.

Для міжнародного кредиту важливо у якій валюті він буде надаватися і в якій валюті буде погашатися кредитна заборгованість. Від правильного вибору валюти кредиту залежить те, чи потерпає кредитор збитки чи ні. На вибір валюти кредиту впливає рівень відсоткової ставки, практика міжнародних розрахунків, рівень інфляції, динаміка курсу валюти. Валюта платежу може співпадати з валютою кредиту, а може і не співпадати.

Серед елементів вартості кредиту розрізняються договірні і приховані.

Договірні – це витрати по кредиту, зумовлені угодою. Вони поділяються на основні і додаткові. До основних елементів відносяться:

- суми, які безпосередньо виплачуються позичальником кредиту;
- відсотки;
- витрати по оформленню застави комісії.

До додаткових елементів вартості кредиту відносяться суми, які виплачуються позичальникам третім особам (за гарантією). Окрім основного відсотка збирається банківська комісія: за переговори, за участь, за управління, за зобов'язання надати в розпорядження позичальника необхідні кошти, агентська комісія.

До прихованих елементів вартості кредиту відносяться витрати, які пов'язані з отриманням кредиту, але не зафіксовані в угоді (завищені ціни товарів по фірмовим кредитам, примусові депозити у певних розмірах відносно позики; завищення банком комісії за інкасацію документів тощо).

5.3. Ринок єврокредитів

Ринок єврокредитів є важливим джерелом позичкових коштів. Банки надають коротко-, середньо- та довгострокові кредити у євровалютах. Використання євровалют, як валют позики, зумовлено такими перевагами, як значні розміри, полегшений доступ, короткі строки мобілізації, менша вартість, оскільки відсутні національні кредитні обмеження. Функціонування євровалют на міжнародному кредитному ринку сприяє утворенню кредитного механізму більшої ефективності та місткості.

По єврокредитам застосовуються міжнародні відсоткові ставки, які відносно самостійні порівняно з національними ставками. Відсоткова ставка євровалют в якості змінної включає ЛІБОР (LIBOR) — Лондонську міжбанківську ставку пропозиції по короткострокових міжбанківських операціях в євровалютах — і надбавку до базисної ставки, тобто премію за банківські послуги. Міжбанківська відсоткова ставка попиту за короткостроковими операціями на євrorинку в Лондоні називається ЛІБІД (LIBID). Оскільки євробанки не підпадають під дію місцевого законодавства і не обкладаються прибутковим податком, вони можуть знижувати відсотки зі своїх кредитів, зберігаючи високі прибутки. Ставки відсотка з євродепозитів вищі, а з єврокредитів нижчі, оскільки на євродепозити не розповсюджується система обов'язкових резервів в центральному банку, а також прибутковий податок на відсотки.

Короткострокові єврокредити, як правило, надаються по твердій ставці на весь строк у повній сумі. Це – найпростіший вид кредитної угоди.

Середньо- та довгострокові єврокредити, які обслуговують відтворення основного капіталу, експорт машин та устаткування, реалізацію промислових проектів, приймають форму роловерних та синдигованих кредитів.

Характерною рисою роловерних єврокредитів є те, що відсоткова ставка не фіксується на весь строк кредиту, а регулярно переглядається (кожні 3 або 6 місяців) у відповідності зі зміною базової ставки (ставки ЛІБОР). До основних форм роловерного кредиту відносять відновлювальні

роловерні кредити та ролюверний кредит підтримки (на умовах “стенд-бай”).

Ролюверний кредит на умовах “стенд-бай” є підстрахувальним кредитом, тобто при укладанні кредитної угоди позика фактично не надається. Банк бере на себе зобов'язання надати впродовж дії угоди єврокредит за першою вимогою позичальника.

Відновлювальні ролюверні кредити не мають встановленого розміру суми кредиту. Він передбачає лише максимальний ліміт, у межах якого позичальник має право одержати кредит у необхідних розмірах на початку кожного проміжного строку його використання. В кредитній угоді фіксується дата зміни відсоткової ставки та обсягу кредиту, що здійснюється кожні 3 або 6 місяців у межах терміну надання.

Обов'язковими умовами ролюверних кредитних угод є такі: характеристика партнерів; сума і мета та валюта позики; порядок та строк погашення; вартість кредиту та гарантії по ньому.

Найбільш розповсюдженим видом міжнародного кредиту нині є синдіковані єврокредити, джерелом яких є ресурси євровалютного ринку. Як правило, такі кредити організують великі комерційні банки, які очолюють консорціуми (синдикати) і погоджують з позичальником умови кредитування.

Процедура надання синдікованих єврокредитів така:

Позичальник знаходить банк який буде очолювати надання синдікованого єврокредиту, (управляючий банк) та узгоджує з ним основні умови кредиту (строк, розмір та валюту кредиту).

Управляючий банк формує синдикат: запрошує визначену кількість банків прийняти участь у кредиті.

Призначаються банки – орієнтири, які встановлюють ставку ЛІБОР (відсоткову ставку-орієнтир).

Управляючий банк обирає банк-агент, який виконує функцію контролю за кредитом. Він одержує відсотки за кредитом, які сплачуються відповідно до графіка погашення кредиту.

Загальна вартість синдікованого єврокредиту включає:

відсоткові платежі (відсоткова ставка корегується кожні 3 або 6 місяців на основі змін у процентній ставці-орієнтирі);

податкові платежі банкам, що входять до синдикату;

комісійну винагороду банкам, що входять до синдикату;

Комісійні виплачуються на початку строку кредиту, що робить кредитний пакет більш привабливим для кредиторів.

Комісійні винагороди поділяють на:

а) комісійні за зобов'язання, коли позичальник може визначати черговість погашення кредиту та користуватися грошовими коштами після укладення кредитної угоди. Ці комісійні призначаються по частині кредиту, яка ще не повернена;

б) комісійні за управління, які сплачуються управляючому банку, як плата за організацію кредиту;

в) комісійні за участь, які сплачуються в обумовлений день, або в момент повного повернення боргу. При зростанні кількості учасників синдикату, розмір комісії підвищується;

г) комісійні банку-агенту, як плата за послуги.

Загальний розмір комісійних складає від 0,50 до 1,25% номінальної суми кредиту.

Таким чином, до головних ознак єврокредиту відносять [64, с. 308]:

сума кредитів – від 100 до 500 млн дол. США;

строки – від 10 місяців до 12 років;

відсоткові ставки – регулярно переглядаються, розраховуються на основі облікованої ставки (ЛІБОР, СІБОР – сінгапурська ставка пропозицій, американська “прайм рейт”) плюс різниця (спред), тобто використовуються плаваючі відсоткові ставки, у результаті запровадження яких, ризик зміни відсоткових ставок переноситься на позичальника;

комісійні за управління, участь, обслуговування кредиту;

використовувана валюта – долар США, англійський фунт стерлінгів, японська єна, євро, швейцарський франк та ін.;

доступ до коштів – швидкий;

право на завчасне погашення – за умови виплати компенсації;

гарантії та страховки – уряди, компанії, центральні та комерційні банки надають гарантії по кредитах; різні державні та приватні агентства здійснюють страхування по зарубіжним кредитам та інвестиціям.

Переваги синдікованих єврокредитів полягають у тому, що вони дають змогу розподілити кредитний ризик між учасниками синдикату; у кредитуванні можуть брати участь банки незалежно від їх розмірів; позичальник отримує великий кредит завдяки об'єднанню ресурсів певної кількості банків; різниця між ставками за кредитами є значно нижчою, ніж на національних ринках; кредити надаються у будь-якій вільно конвертованій валюті й це надає позичальнику можливість використовувати ці кошти на свій розсуд, не обмежуючи свої господарські рішення.

Недоліки синдікованих єврокредитів пов'язані перш за все з тим, що вони в цілому надаються на коротші терміни у порівнянні з національним банківським кредитуванням.

5.4. Міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються

Один з каналів руху світових фінансових потоків є перерозподіл частини національного доходу через бюджет у формі допомоги країнам, що розвиваються, метою якої є ліквідація відсталості.

Міжнародну офіційну допомогу країни, що розвиваються, отримують в основному у вигляді пільгових кредитів і безповоротних субсидій, а також у товарній формі.

Суб`єктами міжнародної допомоги в країні – реципієнти є:

- уряди;
- уповноважені урядом органи виконавчої влади;
- центральний і експортно-імпортний банки;
- юридичні особи.

Країна – реципієнт отримує основну масу кредитів і субсидій безповоротно від промислово розвинутих країн, міжнародних фінансових організацій, багатосторонніх фондів, інтеграційних об`єднань, що виступають в ролі іноземних донорів.

Міжнародну офіційну допомогу країнам класифікують на проектну та позапроектну (рис. 5.2; 5.3)

Міжнародна офіційна допомога розвитку (МОДР) здійснюється на двосторонній (міждержавній) і багатосторонній основі, причому двосторонні потоки вдвічі перевищують багатосторонні.

При здійсненні МОДР на двосторонній основі країни-донори надають кредити і безповоротні субсидії з бюджету і суворо контролюють їх витрачання. Країни-донори повинні виділяти на МОДР кошти в розмірі 0,7% ВВП, що зафіксовано в ряді міжнародних документів. Однак провідні країни-донори надають кошти в розмірі 0,25% - 0,35% (США, Японія, Німеччина, Великобританія).

Основними критеріями при розподілі МОДР є: рівень економічного розвитку країни-реципієнта; військово-стратегічні, політичні, соціально-економічні міркування.

Більша частина ресурсів, що виділяється, прив`язується до фінансування конкретних об`єктів. На пільгових умовах здійснюється кредитування будівництва інфраструктурних об`єктів (транспорт, зв`язок, енергетика), соціальних програм (освіта, охорона здоров`я), сільського господарства. Важлива роль належить також продовольчій допомозі.

При здійсненні МОДР на багатосторонній основі кошти надходять від міжнародних фінансових організацій: МБРР, регіональних банків розвитку, МВФ, різних фондів в рамках ООН, ЄС.

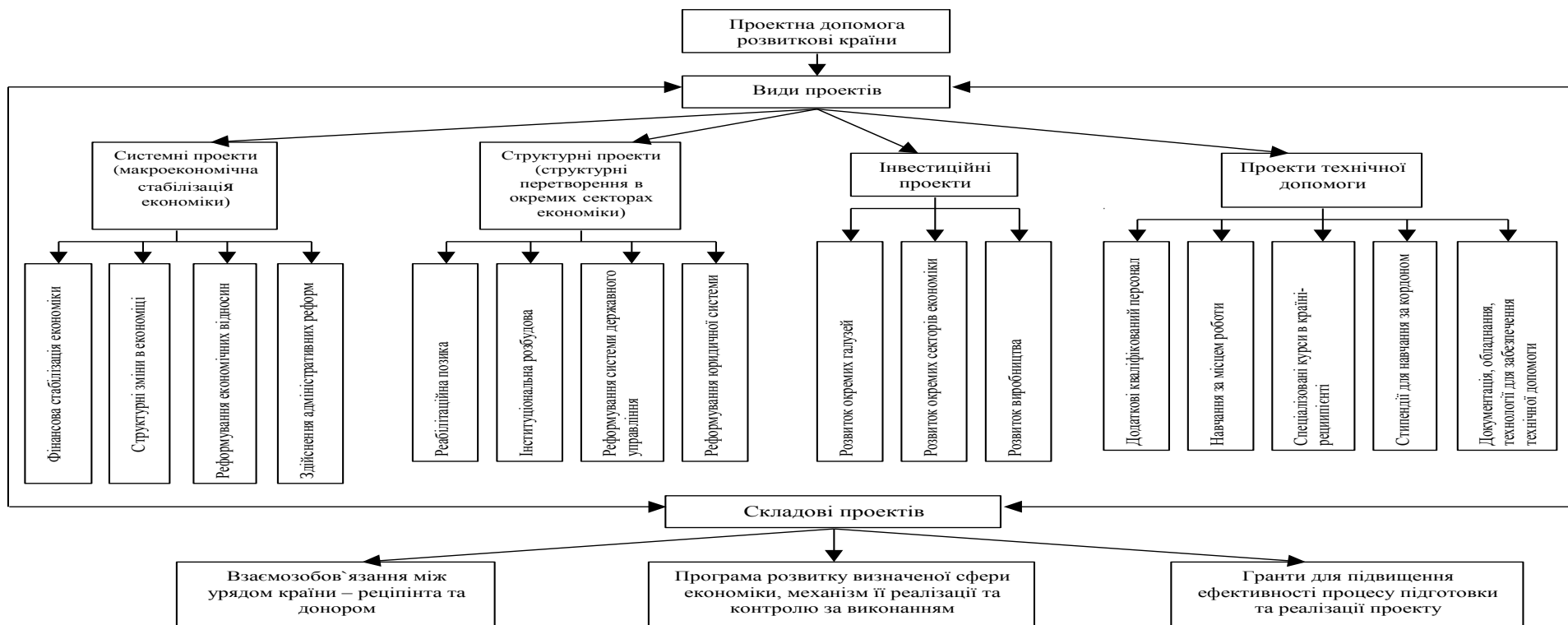


Рис. 5.2. Інструменти міжнародної проектної допомоги розвитку країни

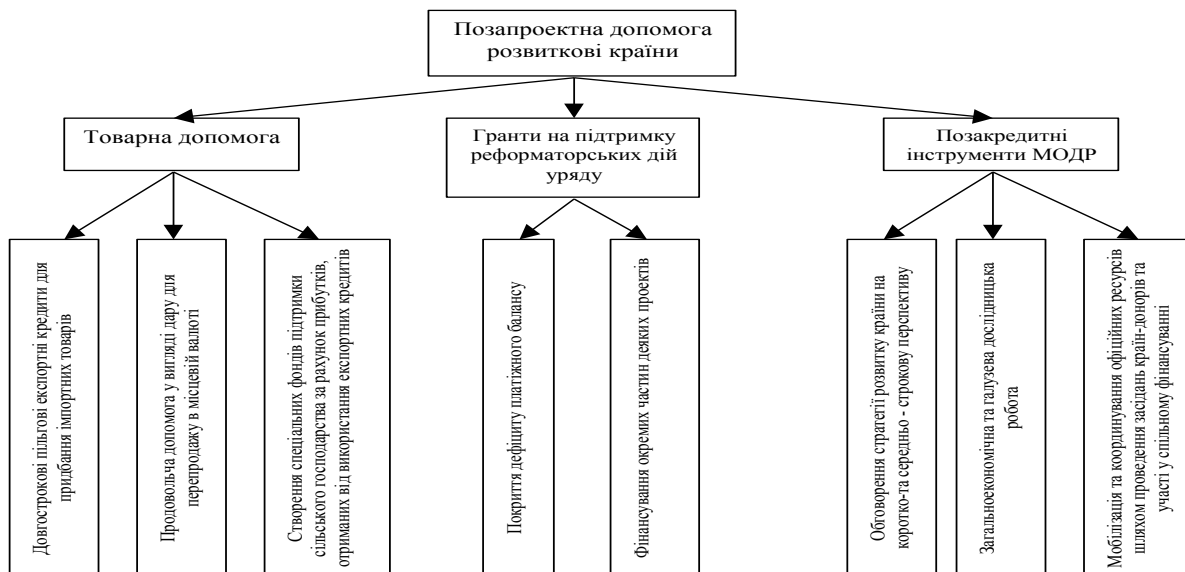


Рис. 5.3. Інструменти міжнародної позапроектної допомоги

Міжнародні фінансові організації надають допомогу країнам, що розвиваються, по таких основних напрямках:

- кредитування конкретних об'єктів інфраструктури, програм економічних реформ, спрямованих на стимулювання ринкових відносин, адаптацію до світового господарства (МБРР, Міжнародна асоціація розвитку);
- сприяння припливу приватних інвестицій. Кредити надаються на міжурядовій основі або під гарантію уряду (МБРР, Міжнародна фінансова корпорація);
- кредитування регіональних об'єктів, розроблення стратегії розвитку з урахуванням регіональної специфіки (регіональні банки: Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, ЄБРР);
- надання кредитів (строком на 3 –5 років) на покриття дефіцитів платіжних балансів (МВФ);

Міжнародна офіційна допомога розвитку України

Головними багатосторонніми міжнародними донорами України є Міжнародний валютний фонд, Світовий банк (СБ) та Європейський банк реконструкції та розвитку.

У 2004-2006 р. Україна отримала понад 1 млрд дол. США від цих міжнародних організацій, позики яких є найкращими за ціновими та терміновими складовими позичання.

Нині співпраця уряду України та Світового банку охоплює приблизно сорок проектів, для виконання яких Світовий банк надає допомогу у формі позик, грантів і економічних досліджень.

Кредити Світового банку в Україну за своїми цільовими призначеннями поділяються на:

- інституційні;
- реабілітаційні;
- кредити на розвиток окремих галузей економіки та їх структурну перебудову, котрі, як правило, спрямовуються на фінансування інвестиційних проектів в електро- та теплоенергетиці, житло-комунальному господарстві, охороні навколишнього середовища та екології, соціальному секторі;
- на підтримку платіжного балансу та бюджету шляхом фінансування проектів реформування на ринкових засадах окремих секторів економіки.

До першої цільової групи належить позика СБ на реформи та розвиток державного управління фінансами і економікою (1,4% кредитів СБ).

До групи реабілітаційних кредитів віднесені позики СБ на пряму підтримку критичного імпорту, бюджету, платежів по зовнішньому боргу (25,3%) та на ГЕС і системи енергопостачання (5,8%), тобто всього 31,1%.

Третя група – це кредити на розвиток насінництва (1,6%), підприємств (15,2%), ринку електроенергетики (16,0%), експорту (3,5%) – усього 36,3% кредитів СБ.

До четвертої групи належать проекти структурної перебудови: експериментальний проект у галузі вугільної промисловості (0,8%), проект вугільної галузі в цілому (15,2%), проект перебудови сільського господарства (15,2%) – усього 31,2% з кредитів Світового банку.

Починаючи з 1994 року, в Україні реалізується 12 проектів, які фінансуються за рахунок кредитів Світового банку:

1. Реабілітаційна позика (500 млн дол. США);
2. Інституційна позика (27 млн дол. США);
3. Проект реабілітації гідроелектростанцій (114 млн дол. США);
4. Експериментальний проект у вугільній галузі (15,8% млн дол. США);
5. Проект з розвитку насінництва (32 млн дол. США);
6. Проект розвитку підприємств (310 млн дол. США);
7. Проект структурної перебудови вугільної галузі (300 млн дол. США);
8. Проект структурної перебудови сільського господарства (300 млн дол. США);
9. Проект розвитку експорту (60 млн дол. США);
10. Проект розвитку ринку електроенергії (317 млн дол. США);
11. Проект підтримки соціального захисту (2,6 млн дол. США);
12. Проект “Морський старт” (100 млн дол. США).

Триває підготовка 4 системних (реформи державного управління, реформи управління бюджетними ресурсами, структурної перебудови фінансового сектора, другого етапу розвитку підприємств), а також 18 інвестиційних проектів.

З 1999 року розпочато кредитування експортних проектів підприємств за рахунок коштів від сплати основного боргу за кредитними проектами, які передбачають вибірку коштів з кредитної лінії Світового банку.

Загальна сума фінансування, наданого досі Світовим банком Україні, перевищила 4,5 млрд доларів США і охоплює 33 операції.

На сьогодні співробітництво України зі Світовим банком здійснюється в рамках прийнятої банком в жовтні 2003 року Стратегії в питаннях допомоги Україні на період 2004-2007 роки. Нова стратегія Світового банку допомоги Україні базується на пріоритетах України, зокрема, щодо забезпечення стійкого економічного зростання, подолання бідності та становлення середнього класу, сприяння людському розвитку, захист навколишнього середовища, поступова інтеграція у світову економічну та фінансову системи, зменшення регіональних дисбалансів, подальший прогрес на шляху прозорості, підзвітності та відповідальності уряду. Стратегія передбачає широку програму кредитної та дослідницької діяльності. Протягом реалізації нової стратегії загальний обсяг запозичень від Світового банку в рамках, передбачених базовим сценарієм кредитування, складатиме від 1,8 до 2,4 млрд дол. США. Ключову роль в стратегії відіграє “Програмна системна позика” (ПСП). Проект Програмної системної позики – найбільш комплексний проект за період співробітництва України і банку, який включив у себе заходи щодо реформування ключових секторів економіки України. Метою проекту є підтримка конкретних результатів, які було досягнуто в рамках програми структурних реформ уряду України, у п’яти тематичних напрямках: посилення фінансової дисципліни, державна регуляторна політика, права власності, підзвітність державного сектору, управління соціальними та екологічними ризиками.

Пріоритетами діяльності ЄБРР в Україні є:

- підтримка та розвиток приватного сектора економіки;
- розвиток малих та середніх підприємств;
- сприяння реформам основних галузей економіки (енергетики, фінансового сектора, транспорту, телекомунікацій тощо) (див. додаток 1).

ЄБРР працює з Україною у двох напрямках: надання позик на пільгових умовах під гарантії Уряду (40% позик) і кредитування приватних підприємств України на комерційних умовах (60% позик). Однією з основних цілей банку є фінансування розвитку приватного сектору. Тобто весь

портфель кредитів, інвестицій, або гарантій ЄБРР у державному секторі не може перевищувати 40%.

Умови отримання і повернення кредитів помітно гірші за МВФ та СБ, проте в них інша цілеспрямованість. Вони безпосередньо можуть використовуватись на розвиток національного виробництва й інфраструктури, а також на об'єкти, які визначаються доцільними Україною при визначенні НБУ їх потенційної окупності.

ЄБРР надає кредити, що становлять значну частку вартості проектів. Так, у проекті розширення в Україні мережі Євробачення частка ЄБРР становить 48,5%; у проекті реконструкції міжнародного державного аеропорту “Бориспіль” – 34,5%, у проекті будівництва української частини міжнародної лінії зв'язку – 26,9%, у проектах, пов'язаних з розвитком малих і середніх підприємств, – 100%. Така система кредитування зобов'язує національних підприємців активно використовувати надані кредити з найбільш можливою дохідністю, що забезпечує їх повернення. Сплата суми процентів становить 48% від суми кредитів за усі роки їх використання. Термін сплати кредитів складає від 7 до 11 років – залежно від суми кредиту.

Обсяг фінансування проектів ЄБРР, що реалізуються у державному секторі України демонструється на рис. 5.4.

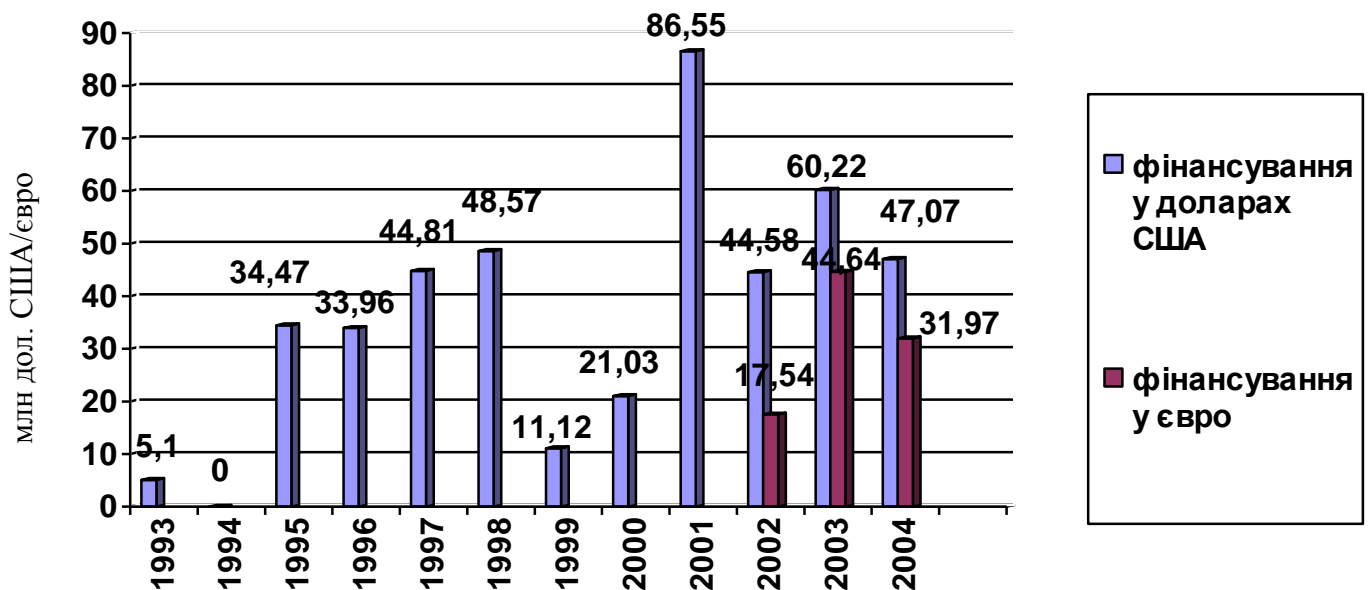


Рис. 5.4. Динаміка фінансування проектів ЄБРР у 1993-2004 р.р.

За весь період співробітництва України з ЄБРР в державному секторі було запроваджено 11 спільних проектів (з яких 4 реалізовано) загальною вартістю 492,54 млн дол. США та 178,10 млн євро. Сума позик у доларово-еквіваленті використано на 88%, в євро на 52%.

Галузева структура фінансування проектів ЄБРР в державному секторі наведена на рис. 5.5.

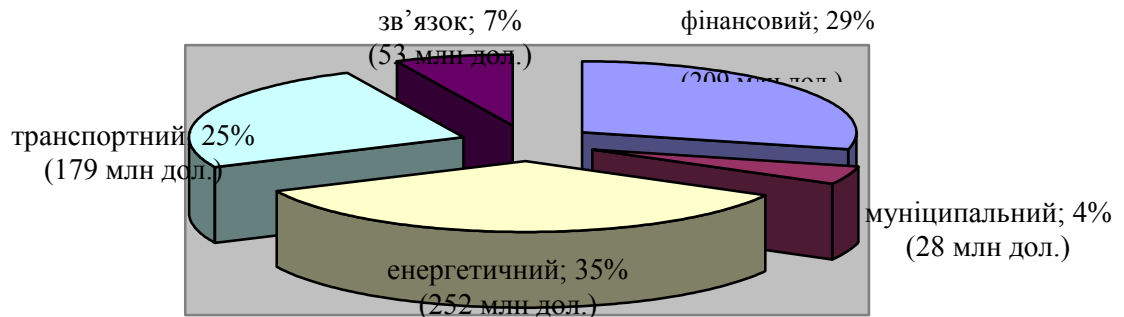


Рис. 5.5. Галузева структура фінансування проектів ЄБРР у 2005 р.

На даний час в транспортному секторі реалізується 3 проекти (1 завершений), в енергетичному – 2 (1 завершений), у фінансовому - 1 (1 завершений), в муніципальному та в галузі зв'язку по одному проекту.

На сьогодні найважливішим напрямком діяльності ЄБРР в Україні є фінансування і допомога розвитку фінансової системи України. Стратегія банку в цьому напрямі полягає в наступному:

- стимулювати розвиток вітчизняних банків з метою підвищення їх конкурентоспроможності до рівня міжнародних стандартів;
- розширити фінансування національними банками приватних підприємств України з перспективою безпосереднього розміщення кредитних ресурсів цих банків і фінансування ними приватного сектору України;
- підтримувати ініціативи щодо забезпечення додаткового фінансування корпорацій;
- сприяння структурній перебудові приватизованих банків;
- відкриття кредитних ліній провідним приватним банкам.

На підтримку зазначеної стратегії банк відкрив кредитну лінію на 100 млн євро, що через Національний банк України надається місцевим банкам для фінансування малого і середнього підприємництва. Зазначена кредитна лінія була спеціально створена для тих підприємств, які не задовольняють критеріям банку щодо мінімальної суми фінансування в 5 млн дол.

Кредити Міжнародного валютного фонду надаються Україні тільки за умови дотримання основних економічних показників на відповідному рівні: монетарні показники, дефіцит консолідованого бюджету та рівень чистих міжнародних резервів НБУ.

Починаючи з 1994 р. уряд України активно працює над залученням системних кредитів з боку МВФ (див. таблицю 5.1).

Таблиця 5.1

**Надходження коштів в рамках кредитних угод України з МВФ,
млрд дол. США**

Програма	1994-1999 р.р.	2000-2002 р.р.	Всього
STF	720	-	720
Stand by	1890	-	1890
EFF	990	689,1	1679,1
Всього	3600	689,1	4289,1

Позики у 1994 р. дали змогу Україні подолати проблеми платіжного балансу, що виникли внаслідок порушень у системі зовнішньоекономічних відносин з іншими країнами та різкого падіння надходжень від експорту продукції.

Позики за програмою STF та “стенд-бай” (резервний кредит) допомогли підтримати курс національної валюти та профінансувати дефіцит платіжного балансу України.

У 1998 р. з МВФ узгоджено виділення позики у межах Програми розширеного фінансування (EFF) на підтримку широкомасштабної макроекономічної та структурної стабілізації на період 1998 – 2001 рр. на загальну суму 2,3 млрд дол. Після 14-місячної перерви програму EFF було продовжено до вересня 2002 р.

У 2004 р. започатковується програма “попереджувальний стенд-бай”, яка надає можливість отримати від МВФ зарезервованій кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн СПЗ (30% квоти України), у разі погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами країни. Ця програма розрахована на підтримування енергійних темпів економічного зростання та утримування стабільності.

Фінансові ресурси МВФ надаються Україні у вигляді системних кредитів, причому на досить пільгових умовах: термін сплати - 3-5 років, початок виплат – через три роки, ставка проценту за кредит – від 5,75 до 6,29%.

Щодо погашення платежів за кредитами МВФ, то виплата відсотків була розпочата з 1996 року, а виплата часток основного боргу здійснюється з 1998 р. За період з 1996 по 2000 р. сума виплат відсотків сягнула 0,27 млрд дол. США (8,8% від погоджених позик і 26,1% від виплат за цей час основного боргу). Уся сума виплат за цей період становить близько 1,3 млрд дол. США, або 42,7 від погоджених позик МВФ.

Ці кредити спрямовуються, в першу чергу, на обслуговування зовнішнього державного боргу України, на фінансування дефіциту державного бюджету, на підтримку курсу національної валюти.

У майбутньому започаткування нових програм співпраці з МВФ буде базуватися на основі підходів, викладених у посланні Президента України до Верховної Ради України, які підтверджують необхідність поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон'юнктури, з динамікою і напрямками світових фінансових та інвестиційних потоків і поглиблення у сфері валютної політики.

5.5. Міжнародна заборгованість

Нормально функціонуючий міжнародний кредит сприяє більш ефективному розвитку продуктивних сил світу, зростанню добробуту країн, залучених до міжнародної економіки.

Проте практика міжнародного кредиту з усією очевидністю свідчить, наскільки реальний розвиток міжнародного ринку кредиту не узгоджується з такими умовами нормальної роботи кредитної системи, як стабільність та своєчасна виплата боргів.

Вагомим підтвердженням цього – світова криза заборгованості.

Головною причиною періодичної повторюваності міжнародної кризи заборгованості є наявність сильної мотивації до відмови від платежів по боргу суверенними боржниками. Якщо уряди-боржники доходять висновку, що виконання всіх платіжних зобов'язань не забезпечує більше чистого припливу коштів у майбутньому, з'являється стимул відмовитись від частини або від усіх платежів по боргу, аби тільки уникнути відпливу ресурсів з країн. Існування такого стимулу до відмови від платежів допомагає пояснити неодноразові випадки відмови від платежів латиноамериканських країн на початку ХІХ ст., одночасні масові відмови платити в 30-х роках і події 1982р., коли величина сум обслуговування боргу збільшилась до розмірів нових надходжень капіталу і багато боржників вимагали перегляду строків платежів.

Причина припинення платежів суверенними боржниками допомагає пояснити і деякі риси поведінки міжнародних кредиторів. Одна з них – наполегливість у встановленні вищої відсоткової ставки в кредитах зарубіжним урядам у порівнянні з кредитами приватним та державним позичальникам у своїй власній країні. Вимоги вищої відсоткової ставки є способом отримання своєї премії на випадок відмови від виплат по боргах: поки немає кризи, кредитори отримують цю премію, але у випадку кризи вони мають великі збитки.

Що здатне вирішити проблему відмови від платежів? Гадаємо, що це не може бути традиційне продовження, але пов'язує надходження нових кредитів боржнику з виконанням вимоги “затягування пасків”, щоб відтягти момент відмови від виплат по боргах. Нові кредити повинні щонайменше покривати суми виплат відсотків та основної суми боргу. Але навіть нові кредити настільки великі, що їх надання збільшує загальну суму боргу, через те, що боржник врештірешт може відмовитись платити незалежно від того, як довго здійснюватиметься нове кредитування.

Надійним способом вирішення проблеми права власності на кредити, що надаються суверенним боржникам, є введення застави або забезпечення, тобто чи іншого виду, які можуть перейти у власність кредитора у випадку зупинення виплат по боргу позичальника. В угодах по позиках у середині країни юридично оформлені застава чи забезпечення відіграють важливу роль у підтриманні виплат по боргу і разом з тим у зміцненні кредитоспроможності боржника, дозволяючи йому отримувати позики за нижчою відсотковою ставкою і за зручнішою тимчасовою схемою. У минулому країнами, що своєчасно сплачували борги, звичайно виявлялись ті, чий кредитор мали можливість накласти арешт на активи боржників у випадку недотримання строків виплат.

Незважаючи на прийняття зазначених вище заходів, сукупний борг країн світу в 2002 р. становив 2 трлн. дол. Держави найбільших боржники світу показані в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Зовнішній борг деяких країн світу(2002 р. млрд дол.)*

Країна	Обсяг боргу	Країна	Обсяг боргу
1. США	862	11. Туреччина	118
2. Бразилія	222	12. Індія	101
3. Австралія	177	13. Іспанія	90
4. Аргентина	155	14. Швеція	67
5. Росія	154	15. Польща	64
6. Мексика	150	16. Греція	63
7. Китай	149	17. Таїланд	63
8. Південна Корея	135	18. Філіппіни	60
9. Індонезія	131	19. Гонконг	50
10. Ірак	120	20. Малайзія	48
	
		47. Україна	14
		СВІТ	2000

* <http://www.cia>

Основна частина заборгованості припадає на країни, що розвиваються, а відтак проблема міжнародної заборгованості цих країн є однією з центральних як за теорією, так і за практикою міжнародної валютно-кредитної та фінансової політики.

Значне зростання заборгованості країн, що розвиваються розпочалося із середини 70-х років ХХ ст. У 1992 р. вона досягла 1400 млрд дол. (порівнянні з 250 млрд дол. у 1975 р.). Розглянемо причини вибухового зростання заборгованості.

З одного боку — зростання позичкового капіталу, який шукає прибуткового застосування, що розпочалося у зв'язку з нафтовою кризою кінця 1973 р. країни, що розвиваються, виявились залученими до інтенсивного процесу міжнародного переміщення капіталу. Необхідність реалізації програми індустріалізації, виплати відсотків по попередніх позиках, використання нових позик не на цілі розвитку, а на покриття поточного дефіциту платіжних балансів у зв'язку зі зростанням цін на паливо, нав'язування їм з різних боків політики мілітаризації, діяльність ТНК спонукала країни, що розвиваються, брати позики і кредити у зростаючих обсягах. Негативну роль зіграла і масова корупція чиновництва, яке наживалось на угодах по отриманню кредитів.

З іншого боку — в цей же період відбувся ряд взаємопов'язаних подій, які негативно вплинули на економічний і фінансовий стан країн, що розвиваються, і призвели до боргової кризи; у 1982 – 1983 рр. багато економічно відсталих країн виявились неспроможними здійснювати виплати по своїй зовнішній заборгованості.

Головні з цих подій – це стрибок цін на імпортовану нафту, скорочення попиту на сировину та сільськогосподарську продукцію з боку розвинутих країн і відповідно зменшення експортних надходжень у країни, що розвиваються, підвищення відсоткових ставок у розвинутих країнах, зростання курсу долара, скорочення приватних позик.

Дефолти урядів країн, що розвиваються були звичайним явищем у 80-90-их рр. (дефолт – відмова боржника від виконання власних зобов'язань за борговими цінними паперами, несек`юритизованими позиками та кредитами¹). Однак починаючи з 2000 р. ситуація кардинально змінилася. Продумана бюджетна політика, швидке зростання економіки і валютних резервів, високі ціни на сировину, дозволили країни, що розвиваються, знизити обсяги запозичення.

Як відмічає Світовий банк, просліджується тенденція зменшення зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. Так, Таїланд у двічі знизив показник зовнішньої заборгованості, який в розпал азіатської кризи складав 75% ВВП. У 2006 р. Бразилія, Мексика, Венесуела оголосили про викуп облігацій на загальну суму 15,5 млрд дол., що дозволить зекономити на відсоткових платежах величезні суми. За даними Асоціації учасників

¹ Несек`юритизовані кредити та позики є безоблігаційною формою зовнішніх державних запозичень.

ринків, що розвиваються (EMTA), обсяг боргових зобов'язань країн, що розвиваються, склав у 2005 р. 5,485 трлн. дол. (на 18% більше, ніж у 2004 р.) [85].

Таким чином, міжнародна заборгованість є гострою проблемою світової економіки. Економічне становище країни внаслідок глобалізації фінансових ринків дедалі більше залежить від зовнішніх джерел, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, внутрішнього інвестування, соціально-економічних реформ у використанні боргових зобов'язань. Мобільність і масштаби потоків капіталу, залежать від рівня розвитку країн. Фінансові ресурси, отримувані країною на комерційних умовах у вигляді кредитів, призводять до виникнення зовнішнього боргу, оскільки вимагають відповідної оплати.

Зовнішній борг - це сума фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами по непогашеним зовнішнім позикам і невиконаним по ним відсоткам.

Довгострокові боргові зобов'язання країни включають:

- державний (офіційний) зовнішній борг, під яким розуміється сума зобов'язань центральних і місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами по невиконаним позикам і відсоткам по них. Зовнішніми кредиторами можуть виступати уряди іноземних держав, центральні банки, урядові структури, міжнародні і регіональні валютно-фінансові організації;
- борг, гарантований державою, тобто борг приватних фірм, банків, компаній, гарантом оплати котрого є держава;
- приватний негарантований борг, тобто борг приватних позичальників, оплата якого не гарантується державою. Він виникає у випадку отримання позичальником банківських та інших кредитів, шляхом залучення боргових цінних паперів на міжнародному фондовому ринку.

Платежі з обслуговування зовнішнього боргу зазвичай відбуваються в іноземній валюті.

Для аналізу зовнішнього боргу, здатності країни обслуговувати зовнішній борг Світовий банк використовує ряд відносних показників:

- відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг;
- відношення загальної суми зовнішнього боргу до ВНД;
- відношення платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг;
- відношення платежів відсотків до ВНД;
- відношення міжнародних (офіційних) резервів до загальної суми зовнішнього боргу;
- відношення міжнародних (офіційних) резервів до імпорту товарів і послуг;

- частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу;
- частка боргу міжнародним організація в загальній сумі зовнішнього боргу;
- частка концесійного боргу в загальній сумі зовнішнього боргу.

Вважається, що верхньою межею оптимальності зовнішнього боргу повинно бути:

а) відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг на рівні 200 – 250%;

б) відношення платежів по обслуговуванню боргу до експорту товарів і послуг не більше 20 – 25%. (При розрахунку цих показників враховується лише державний і гарантований державою борг).

До абсолютних показників, які дозволяють узагальнити і проаналізувати інформацію про зовнішню заборгованість, відносяться:

- невикрашений і розподілений борг, тобто сума невикрашеної заборгованості по кредитах, які реально отримані позичальником за станом на кінець року. (Це – показник поточної зовнішньої заборгованості країни);
- видача кредитів, тобто отримання нових кредитів позичальником протягом року;
- нерозподілений борг, тобто частина невикрашеної боржником суми кредитів;
- виплата основної суми боргу тобто сплата боржником часток основної суми боргу протягом року;
- платежі відсотків, тобто виплати боржником відсотків по залишку заборгованості протягом року;
- платежі по обслуговуванню боргу, тобто сума платежів основної суми боргу і відсотків по залишку заборгованості, здійснені боржником протягом року;
- чисті потоки, тобто отримання нових кредитів за мінусом виплати боржником основної суми боргу;
- чисті трансферти, тобто отримання нових кредитів позичальником за мінусом його платежів по обслуговуванню боргу.

Сплата позик суверенними боржниками є найбільш вірогідною за умови їх платоспроможності. Тому кредитори ідуть на реструктуризацію боргу.

Реструктуризація боргу – це переоформлення боргових зобов'язань, по яких настав або прострочено строк платежу. У це поняття входять:

1. Реструктуризація боргу по лінії Паризького і Лондонського клубів. Вона найбільш значуща для державних боргів і відбувається за загальною угодою країн-кредиторів.

Список учасників Паризького клубу може змінюватись, однак у ньому присутні головні кредитори. Головне завдання зустрічей у Паризькому клубі – створити сприятливі умови для повернення боргів.

Паризький клуб утворено в 1956 році як неформальну організацію урядів країн-кредиторів для розв'язання проблеми заборгованості. Клуб здійснює нагляд за процесом сплати боргів і веде переговори з країнами-боржниками с питань реструктуризації боргів. Членами Клубу є переважно розвинуті країни ОЕСР. Головою Клубу традиційно є представник міністерство фінансів Франції. Членами Паризького клубу беруть на себе зобов'язання кредитувати один одного в національних валютах, а також – треті країни в рамках спільної угоди про позики. Крім того, вони надають валюту Міжнародному валютному фонду. Клуб розробляє умови позик, приймає рішення про пролонгацію заборгованості, а також припинення платежів за боргами.

Останнім часом реструктуризація боргів у Клубі відбувається за "розширеними умовами Торонто" і за "умовами Х'юстон".

Розширені умови Торонто були схвалені у грудні 1991 р. За ідеєю, вони повинні застосовуватись лише до більш бідних країн, котрі мають ВВП на душу населення менше 675 дол. і найбільший рівень зовнішньої заборгованості. Ці умови передбачають дві можливості зміни умов повернення зовнішніх боргів: 1) скорочення акуратно обслуговуваних боргів на 50% від загального боргу або 2) скорочення на 50% витрат по обслуговуванню боргу. Умови Торонто передбачається використовувати у випадках, коли країна-кредитор не бажає або неспроможна списати частину боргу або скоротити вимоги по його обслуговуванню. У цьому випадку повернення боргу кредитор розтягується більш як на 25 років, при цьому виплати відсотків відбуваються за ринковою ставкою з канікулами на перші 16 років.

У вересні 1990 р. Паризький клуб ухвалив "умови Х'юстон". Вони застосовуються до країн із середнім доходом, в яких ВВП на душу населення не перевищує 1345 дол., і високим рівнем заборгованості. Згідно з х'юстонськими умовами країнам, які отримують офіційну допомогу на розвиток (25% кредиту на розвиток надається у вигляді грантів), повернення боргу розтягується на 20 років, відсотки не виплачуються протягом перших 10 років. Решті країн погашення боргу продовжується до 15 років, з яких відсотки не виплачуються протягом 8 років. За період до 1994 р. ці умови застосовувались до 14 країн, у тому числі до Англії, Сирії, Панами та Польщі.

Лондонський клуб – неурядова організація, яка об'єднує майже 600 найбільших приватних банків-кредиторів. Банки — члени Клубу укладають з урядом країни-боржника угоду про умови погашення боргу, його реструктуризації. Угода про реструктуризацію можлива тільки в тому випадку, якщо країна-боржник приймає програму МВФ зі структурного керування своєї економіки, причому її виконання жорстко контролюється.

Таким чином, Паризький і Лондонський клуби, формально незалежні організації, тісно координують свою роботу з МВФ. У сфері їхньої діяльності з 90-х років опинилися країни з перехідною економікою; від рішення клубів багато в чому залежить доля величезної заборгованості й майбутнього кредитування цих країн, в тому числі й України.

2. Реструктуризація боргу комерційними банками. Найбільш популярним заходом реорганізації боргу для комерційних банків-кредиторів став прийнятий у 1989 р. План Бреді. Згідно з цим планом банки йдуть на реорганізацію деякої частини боргу країни, що розвивається (як правило, це — зниження відсоткових виплат), лише в тому випадку, якщо її уряд здійснюватиме більш радикальну програму макроекономічних і структурних перетворень. Кожний банк-кредитор має право вибрати свої методи реструктуризації, котрі були передбачені в умовах договору. Однак, на практиці, що склалась, банки вибирають дорадчий комітет, що представляє інтереси усіх банків-кредиторів, і веде переговори з урядом-боржником. Незважаючи на практику ведення переговорів, загальний обсяг реструктурованого в 1993 — 1994 рр. боргу таких країн, як Бразилія, Домініканська Республіка, Йорданія, Польща, Болгарія та Еквадор становив 75 млрд дол.

До реструктуризації боргу також включаються;

1. Конверсія боргу в активи.
2. Зворотний викуп боргових зобов'язань (buy-back).
3. Конверсія боргу в облигації.
4. Списання всього боргу або його частини.

Аналізуючи результати багатосторонніх програм подолання кризи міжнародної заборгованості країн, що розвиваються, Світовий Банк дійшов певних висновків:

1. Основну роль в економічному розвитку країни відіграє не зовнішнє фінансування (кредити і допомога), а внутрішні ресурси і виважена економічна політика.

2. Широка опора на зовнішні капітали приводить у довгостроковому плані до посилення забезпечення соціально-економічного розвитку країни від несприятливих зовнішніх подій. Зовнішнє фінансування може відігравати корисну роль лише тоді, коли воно доповнює і підкріплює здорову внутрішню економічну політику.

Реструктуризація боргу вимагає від країни-боржника проведення економічної політики, схваленої МВФ. Однак практика виконання рекомендацій МВФ, без урахування специфіки країни, в багатьох випадках призводить до погіршення стану її економіки, викликає соціальні конфлікти, що змушує відмовлятися від деяких вимог МВФ і тим самим утруднює подолання кризи заборгованості.

Зовнішня заборгованість України

У формуванні та розвитку державного зовнішнього боргу України виділяються п'ять етапів (таблиця 5.3).

Таблиця 5.3

Характерні ознаки еволюції державного зовнішнього боргу України [79]

Етапи	Ознаки державного зовнішнього боргу
1 етап: 1992 – 1993р.р.	<p>Хаотичність та відсутність узгодженої політики у сфері зовнішніх запозичень. Причиною початкового державного зовнішнього боргу було залучення позик у рамках кредитних ліній, відкритих під гарантії Кабінету Міністрів України.</p> <p>В ході цього етапу Україна не вдалась до позик міжнародних фінансових організацій та комерційних запозичень. Показники, які характеризували боргову залежність країни залишалися на низькому рівні.</p>
2 етап: 1994 - 1995 р.р.	<p>Високі темпи зростання зовнішнього державного боргу, що зумовлено значною мірою початком освоєння позик міжнародних фінансових організацій (Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку).</p> <p>Негативний фактор у політиці зовнішніх запозичень - нераціональне використання одержаних коштів, які переважно спрямувались на споживання.</p>
3 етап: 1997р. - вересень 1998 р.	<p>Початок залучення зовнішніх комерційних позик. Із цього борг складається з трьох основних елементів:</p> <ol style="list-style-type: none">1) позик міжнародних фінансових організацій;2) комерційних кредитів іноземних банків, фінансово-кредитних та інших установ;3) позик та кредитних ліній іноземних держав. <p>На 67% від запланованих зменшуються надходження від міжнародних фінансових організацій. основна причина - в гальмуванні виконання Україною заходів щодо докорінного реформування економіки.</p> <p>Починаючи з 1998 р. не здійснюються грошові платежі на користь Росії в рамках обслуговування по погашенню державного боргу, що відповідно поліпшує показники відношення обсягу обслуговування боргу до експорту.</p>

<p>4 етап: вересень 1998р. - початок 2000 р.</p>	<p>Початок після серпневої фінансової кризи 1998 р. Суттєві обмеження доступу України до іноземних ринків капіталів. Перманентна загроза настання випадку неплатоспроможності країни та проблема збереження вітчизняної фінансової системи як такої. Основне завдання системи управління державним боргом - забезпечити тимчасовий «перепочинок» у здійсненні платежів з обслуговування та погашення державних боргів (необхідно було мати час для проведення перетворень в економіці). Отримані необхідні відстрочки платежів за своїми зобов'язаннями в результаті успішної реструктуризації державного боргу. Механізм вирішення боргової проблеми мав переважно короткостроковий, тактичний характер.</p>
<p>5 етап: із початку 2000 р. по теперешній час</p>	<p>Україна прагне реалізувати на практиці довгострокові механізми вирішення боргової проблеми. Проблеми боргового навантаження здійснюються за напрямками: ➤ реструктуризація боргу перед комерційними кредиторами; ➤ створення умов для надання Україні кредиту від МВФ у рамках програми розширення фінансування, що є необхідною передумовою реструктуризації боргу перед Паризьким клубом; ➤ залагодження проблеми боргу перед Паризьким клубом і Туркменистаном; ➤ проведення політики щодо зниження ризиків запозичень шляхом збільшення строків та зниження вартості обслуговування, застосування жорсткого контролю за обсягом боргу та витрат на його обслуговування.</p>

Динаміку державного зовнішнього боргу України за останні 5 років характеризують дані, наведені Департаментом державного боргу: у 2001 р. він складав 10118 млн дол., у 2002 р. – 10190,9 млн дол., у 2003 р. – 10692,8 млн дол., у 2004 р. – 12147,4 млн дол., у 2005 р. – 11674,6 млн дол. Таким чином, протягом 2005 р. сума державного зовнішнього боргу зменшилась на 3,9%. Зазначене зменшення відбулося вперше за останні чотири роки, що є наслідком поміркованої політики управління державним боргом (вирішена проблема пікового навантаження платежів із обслуговуванням та

погашенням боргу, створені передумови для відновлення програми співробітництва з МВФ та іншими міжнародними організаціями економічного розвитку), а також зниження курсів євро та долару США по відношенню до гривні.

Зовнішній борг України складається з таких заборгованостей: за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями – 43% від його загальної суми; за позиками, наданими іноземними державами – 35,6%; за комерційними позиками – 21,4%.

Поліпшення ситуації з обслуговуванням зовнішнього боргу, зростання обсягу валютних резервів НБУ спонукали до перегляду кредитного рейтингу України на міжнародних фінансових ринках. Так, рейтингове агентство “Moody’s” поліпшило прогноз суверенного рейтингу України з “негативного” до “позитивного”, підвищило рейтинги за банківськими депозитами в іноземній валюті та державними облігаціями в національній валюті.

Підвищення кредитного рейтингу України є позитивний момент, оскільки наша країна знову зможе виходити на зовнішні ринки, розмістити свої зовнішні облігації і, продовжити співробітництво з МВФ.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність міжнародного кредитного ринку і чим він відрізняється від міжнародного ринку позичкових капіталів?
2. Які існують форми боргових зобов'язань на міжнародному ринку позичкових капіталів?
3. Хто є головним суб'єктом міжнародного кредитного ринку?
4. Які операції на міжнародному кредитному ринку є основними?
5. Які розрізняють основні форми міжнародного кредиту?
6. Як визначається вартість міжнародного кредиту?
7. У чому суть відсоткової ставки і які чинники впливають на зміну її величини?
8. Які особливості притаманні ринку єврокредитів?
9. Які основні форми середньо- та довгострокових єврокредитів?
10. У чому полягає міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються?
11. Визначте причини міжнародної заборгованості.
12. Що таке офіційний зовнішній борг країни?
13. Які та яким чином міжнародні фінансові організації допомагають економічному розвитку України?
14. Дайте характеристику державного зовнішнього боргу України.

РОЗДІЛ 6. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Ключові терміни: міжнародний ринок цінних паперів, світовий фондовий ринок, інвестиційний капітал, фінансові інструменти, емітенти, інвестори, міжнародний ринок титулів власності, міжнародні ринки акцій та депозитарних розписок, євроакції, міжнародний ринок облігацій, міжнародні облігації, іноземні облігації, єврооблігації, міжнародний ринок фінансових деривативів, первинний та вторинний ринок цінних паперів, фондова біржа.

6.1. Сутність фондового ринку та ринку цінних паперів

Важливим сегментом світового фінансового ринку є міжнародний ринок цінних паперів. Його роль в останні роки значно зростає. За високих темпів економічного піднесення багатьох промислово розвинутих країн світу традиційні джерела фінансування вже не повною мірою задовольняють потреби великих корпорацій у капіталі. Тому такі компанії не обмежуються послугами національних банківських систем і, покладаючись на свій високий кредитний рейтинг, залучають дешеві фінансові ресурси шляхом емісії цінних паперів. Зростання попиту з боку емітентів, збільшення пропозиції в результаті інтеграції національних ринків, конкуренція як наслідок відкритості та глобалізації економіки призводить до зменшення ролі банківського сектору як механізму перерозподілу фінансових ресурсів на національному та міжнародному рівнях і до одночасного посилення інвестиційної та позичкової діяльності на міжнародному ринку цінних паперів.

Випуск цінних паперів дає можливість: отримати позику на тривалий строк (до декількох десятиліть, наприклад, облігації), тобто вкладання в інструменти позики, безстрокового користування фінансовими ресурсами (акції), тобто вкладання в інструменти власності (титули власності), знизити фінансовий ризик, тобто викладання в інструменти торгівлі фінансовим ризиком (фінансові деривативи).

Ринок довгострокових цінних паперів називають фондовим ринком. Разом з короткостроковими борговими зобов'язаннями грошового ринку (векселя, сертифікати) фондовий ринок утворює ринок цінних паперів.

Таким чином, міжнародний ринок цінних паперів об'єднує частину міжнародного ринку боргових зобов'язань (а саме: міжнародний ринок боргових цінних паперів, який переважно є міжнародним ринком облігацій), міжнародний ринок титулів (прав) власності та міжнародний ринок фінансових деривативів.

До інструментів позики відносяться облігації, векселі, ощадні сертифікати. До інструментів власності — всі види акцій, депозитарні розписки. Існують також так звані гібридні інструменти, цінні папери, які мають

ознаки як облігацій, так і акцій (наприклад, привілейовані акції і конвертовані облігації) і похідні інструменти — варанти, опціони, ф'ючерси тощо.

Ринок інструментів позики, має справу з позичковим капіталом, а ринок інструментів власності — з частками (паями) власності в капіталі фірми.

Фондовий ринок має справу з інструментами довгострокової позики й інструментами власності, похідними фінансовими інструментами.

На міжнародних ринках цінних паперів ведеться торгівля цінними паперами, деномінованими в іноземних валютах.

Банк міжнародних розрахунків розрізняє такі види емісій цінних паперів на міжнародному ринку:

- емісія цінних паперів нерезидентами в національній або іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку країни;
- емісія цінних паперів резидентами в іноземній валюті;
- емісія цінних паперів резидентами в національній валюті, які призначені для продажу іноземних інвесторами [39, с. 181].

Міжнародний ринок цінних паперів має дві структурні складові:

- іноземний ринок цінних паперів. Це – фінансовий ринок держав, на якому укладаються угоди щодо фінансових активів нерезидентів – іноземних цінних паперів;
- євроринок цінних паперів. Це – ринок на якому випускаються, купуються та продаються цінні папери, виражені в єрвалютах. Визначення єропаперів наведено у Директиві Комісії ЄС №89/298/ЄЕС, згідно з якого єропапери – це обігові цінні папери, які:
 - проходять андеррайтинг і розміщуються за посередництвом синдикату, щонайменше два учасники якого зареєстровані в різних країнах;
 - пропонуються у значних обсягах в одній або більше країнах, за винятком країни реєстрації емітента;
 - можуть бути початково придбані (у тому числі й шляхом підписки) лише за посередництва кредитної організації або іншої фінансової інституції.

Для функціонування ринку цінних паперів необхідні певні передумови: попит, пропозиція, посередники, системи регулювання і саморегулювання. Попит на цінні папери визначається добробутом нації. Чим вищий рівень життя, тим більше заощаджень у населення і можливості купівлі цінних паперів. Пропозиція визначається попитом. Вона тим вища, чим більше розвинений ринковий механізм поставки джерел довгострокового кредитування і фінансування. Для розвитку ринку цінних паперів необхідні фахівці інвестиційного бізнесу і система підготовки таких фахівців. І нарешті, потрібні посередницькі організації – брокерські та інвестиційно-

дилерські фірми, фондові біржі та органи регулювання інвестиційного бізнесу.

Інвестиційний капітал

Ринок цінних паперів служить найважливішим джерелом інвестиційних ресурсів для урядів, корпорацій та банків.

Термін “інвестиції” має декілька значень. В літературі можна зустріти різні його визначення. Найбільш загальним визначенням можна вважати визначення інвестицій як використання грошей з метою отримання доходу або нарощування капіталу. Всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вміщені в об’єкти підприємницької й інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту, є інвестиціями.

Вже з цього визначення видно, що мова йде не просто про гроші, а про гроші, котрі є грошовою формою кругообігу капіталу, тобто інвестиційним капіталом. Інвестиційний капітал може бути власним (нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування) і позиченим, джерелом якого є тимчасово вільні чужі грошові кошти. Але вільні грошові кошти не є інвестиціями. Вони перетворюються в інвестиції в руках тих, хто витрачає їх на купівлю елементів виробництва, що приносить дохід, тобто перетворює в реальні активи. Реальні активи — це економічні ресурси фірми: основний і оборотний капітал, нематеріальні кошти¹, використовувані для виробничої діяльності з метою отримання доходу. Власні накопичення, переходячи в реальні активи, прямо перетворюються в інвестиції. Чужі вільні грошові кошти (заощадження) перетворюють в інвестиції через ринок капіталу, насамперед, через фондовий ринок.

Об’єктами інвестування можуть бути реальні інвестиційні проекти, об’єкти нерухомості та різноманітні фінансові інструменти. Фінансові інструменти, як об’єкти інвестування, — це різні типи фінансових зобов’язань:

- депозитні вклади в банку;
- цінні папери (облігації, акції, опціони тощо).

Отже, термін “інвестиції” використовують для позначення:

а) вкладання грошових коштів, інтелектуальних цінностей в реальні активи, тобто у виробництво;

б) вкладення грошових коштів у фінансові інструменти, тобто купівля цінних паперів.

Співвідношення власних і позичених джерел фінансування інвестицій називається **фінансовим левериджем**.

В даному розділі і далі під інвестиціями будуть розумітися вкладення у фінансові активи, а не у виробництво. Іншими словами, ми розглядатимемо інвестиції як будь-який фінансовий інструмент, в який можна вмісти-

¹ Нематеріальні активи: патенти, ліцензії, “ноу-хау”, товарні знаки тощо.

ти гроші, розраховуючи зберегти або примножити їх вартість і забезпечити позитивну величину доходу. Інвестор — це той, хто при закупівлі цінних паперів думає насамперед про мінімізацію ризику.

На відміну від інвесторів, спекулянт готовий іти на розрахований ризик¹, а гравець — на будь-який ризик.

Цінні папери або фондові цінності — це інструменти вкладання грошей, які являють собою чий-небудь боргові зобов'язання або які забезпечують право участі в компанії в якості власника. На цій підставі вони поділяються на портфельні інвестиції і прямі інвестиції (ПІ). Портфельні інвестиції складаються з короткострокових вкладень (кредитні векселі і т. ін., строком до одного року і менше) і довгострокових вкладень (придбання акцій в зарубіжному підприємстві, яке не належить і непідконтрольне інвестору). Прямі зарубіжні інвестиції — це довгострокові вкладання на строк понад один рік або безстрокові (придбання облігацій і акцій в зарубіжному підприємстві, яке в значній мірі є власністю інвестора або під його контролем). Отже, інвестиції пов'язані або з інтересами кредитора (портфельні), або з участю капіталу в якості власника (прямі).

Таким чином, розрізняють:

- реальні та фінансові інвестиції;
- державні й приватні інвестиції;
- короткострокові й довгострокові інвестиції;
- прямі й портфельні інвестиції.

Які ж цілі інвестування?

Основними цілями інвесторів є:

- безпека вкладень;
- збільшення поточних доходів;
- накопичення коштів для великих витрат;
- накопичення коштів на пенсійний період;
- зростання вкладень;
- “приховування” доходів від податків;
- ліквідність вкладень.

Під безпекою вкладень розуміють невразливість інвестицій від потрясінь на ринку інвестиційного капіталу і стабільність отримання доходу. Безпека звичайно досягається на шкоду доходності і зростанню вкладень. Найбільш безпечними вважаються вкладання в облігації державних позик. Найбільш ризикованими — вкладення в акції молодої наукомісткої компанії, котрі можуть бути найбільш вигідними за доходністю і зростанням інвестицій. Максимізація доходу на інвестиції зазвичай пов'язана з низьким рівнем безпеки.

Оптимальне поєднання безпеки і доходності досягається ретельним доборою і періодичною ревізією цінних паперів.

¹ Спекуляція — це операція купівлі і продажу фінансових інструментів, вартість і доходність яких у майбутньому є невизначеними величинами.

Нарощувати вкладення можуть лише тримачі звичайних акцій. За акціями лише частина приросту капіталу зараховується в дохід інвестора і обкладається звичайним прибутковим податком.

Інтерес до зростання капіталу породив цілий клас цінних паперів, які іменуються паперами зростання. Основними видами доходів з правом на податкові пільги є: відсотки з безподаткових муніципальних облігацій та цінних паперів Казначейства, доходи з акцій з податковим захистом. Постійний дохід дає аннуїтет — рентний контракт, який дає право аннуїтанту на отримання довічної ренти.

Деякі інвестори при виборі цінних паперів віддають перевагу їх ліквідності або ринковості. Під ліквідністю розуміється можливість швидкого і беззбиткового для інвестора перетворення цінних паперів у гроші.

Жодний цінний папір не має таких якостей, які забезпечували б досягнення всіх перерахованих цілей. Механізм ринку цінних паперів діє так, що коли цінні папери справді надійні, то доходність буде низькою, оскільки підвищення попиту на них підніме ціну і зіб'є доходність. Аналогічним чином складається відношення між такими якостями цінних паперів, як перспектива зростання капіталу і доходність.

Оптимальність портфеля цінних паперів досягається диверсифікацією вкладень, коли капітал розподіляється між численністю різних цінних паперів, а також регулярним переглядом портфеля. Заведено обмежувати інвестиції в один вид цінних паперів 5-10% від загальної вартості портфеля.

Постачальники та споживачі інвестиційного капіталу

Фондовий ринок — це механізм для укладення угод між тими, хто пропонує цінні папери, і тими, хто пропонує гроші. В операції купівлі-продажу на фондовому ринку продавцем вважається той, хто продає цінні папери, а покупцем — власник грошей. Цінний папір протистоїть грошам як особливий товар, випуск якого в обіг називається емісією.

Продавці цінних паперів (вони ж є і споживачами інвестиційного капіталу) називаються **емітентами**, а покупці цінних паперів (вони ж є постачальниками інвестиційного капіталу і тримачами цінних паперів) — **інвесторами**. Емітент — лише перший продавець цінних паперів, котрий випускає їх для отримання грошей, необхідних йому для своєї діяльності. Він випускає цінні папери від свого імені і несе відповідальність за них. Але емітент може продати цінні папери не кінцевому тримачеві цінних паперів, а посереднику (перекупнику), котрий спочатку виступає як покупець, а потім — як продавець цінних паперів. А відтак поняття “емітент” і “продавець” співпадають лише на первинному ринку цінних паперів. На вторинному ринку, де відбувається їх перепродаж, ці поняття не співпадають.

Єдиним джерелом інвестиційного капіталу є заощадження. Заощадження виникають, коли доходи підприємств, уряду й окремих громадян

перевищують їх витрати. Найбільшими постачальниками інвестиційного капіталу є індивідуальні заощадники. Особисті заощадження (у формі банківських депозитів, сертифікатів пенсійних фондів, облігацій державних позик, корпоративних цінних паперів, страхових полісів тощо) досягають 20-30% всіх заощаджень.

Нефінансові корпорації є головними творцями інвестиційного фонду (приблизно 60% в розвинутих країнах), але їх заощадження в основному, набуваючи форми нерозподіленого прибутку й амортизаційних відрахувань, залишаються всередині корпорації. Фінансові потреби корпорацій, як правило, перевищують їх заощадження. А тому на ринку інвестиційного капіталу підприємницький сектор виступає в якості чистого кінцевого позичальника-споживача інвестиційного капіталу. Державний сектор також звичайно виступає чистим позичальником.

За конституцією багатьох країн, місцеві органи влади можуть випускати цінні папери як для власних, так і для закордонних інвесторів. Вартість муніципальних цінних паперів визначається здатністю місцевих органів виплачувати відсотки і дотримуватись строків погашення боргу.

Інституціональними постачальниками інвестиційного капіталу є комерційні банки, траст-компанії, страхові і пенсійні фонди. Комерційні банки проводять фінансові операції в основному на грошовому ринку, де вони виступають покупцями і продавцями казначейських білетів та інших державних цінних паперів зі строком погашення не більше трьох років. На ринку інвестиційного капіталу їх роль не так значна. Банки можуть випускати свої акції. Траст-компанії виконують агентську функцію по управлінню і зберіганню індивідуальних портфелів цінних паперів, передачі акцій. Траст може бути опікуном корпоративних облігацій тощо. Інвестиційна діяльність страхових компаній і пенсійних фондів лежить у сфері високодохідних довгострокових цінних паперів. Страховий бізнес є величезним тримачем інституціональних заощаджень. Пенсійні фонди також є великими покупцями високодохідних державних і корпоративних цінних паперів, оскільки доход на інвестиції пенсійних фондів не обкладається податком.

Іноземний сектор (іноземні корпорації, уряди й окремі громадяни) може бути і чистим позичальником, і чистим заощадником по відношенню до даної країни. Якщо іноземний сектор має від'ємний баланс руху капіталу з даною державою, то він по відношенню до неї є чистим кредитором, якщо баланс є позитивним, — то чистим боржником.

Особливе місце на ринку займає центральний банк. Центральний банк випускає державні облігації, виплачує з них відсотки і погашає їх. Для управління урядовими депозитами центральний банк має особливий рахунок для вкладання надлишку урядових доходів у цінні папери (звичайно самого ж уряду).

Одним із завдань центрального банку є управління державним боргом: визначення властивостей облігацій, умов їх випуску, місця розміщення, зміна складу боргу.

Державний борг являє собою кумулятивний (за всі роки) дефіцит державного бюджету. Він складається з ринкових облігацій і неринкових облігацій.

Ринкові облігації:

- казначейські векселі, котрі продаються Міністерством фінансів центрального банку за його заявкою. Строк їх погашення — до одного року;
- казначейські ноти і казначейські облігації, які мають купони, на котрих вказано відсоток і дату їх виплати. Строк погашення — від 2 до 30 років.

Неринкові облігації:

- заощаджені облігації та інші, котрі реєструються на ім'я тримача і не можуть бути продані. Заощаджені облігації можуть бути продані за номінальною вартістю в будь-який час, що робить їх високоліквідними.

Періодично уряд випускає облігації, які деноміновані в іноземній валюті для розміщення за кордоном. Основна мета таких випусків — забезпечити стабільність валютного курсу.

Керуючи державним боргом, центральний банк збирає і обробляє економічну інформацію, стежить за змінами попиту на цінні папери, рівнем відсотка і ліквідності на РЦП. Центральний банк піклується про умови маркетингу і розподіл облігацій, погоджуючи їх фондову політику з кредитно-грошовою і фіскальною.

Посередники на ринку цінних паперів

Постачальники інвестиційного капіталу (інвестори) купують цінні папери, споживачі інвестиційного капіталу (емітенти) випускають (продають) їх. Операції купівлі-продажу цінних паперів здійснюються на ринку цінних паперів через посередників: інвестиційних ділерів і брокерів, інвестиційний фонд, депозитарій (установа, що зберігає цінні папери та оформляє передавання прав власності на них), розрахунково – клірингові установи, реєстраторів. Посередники надають послуги емітентам, інвесторам у здійсненні фондових операцій. Брокер здійснює операції з цінними паперами на основі договору з клієнтом і за його рахунок. За послугу брокер отримує комісійні, а тому брокерська діяльність відноситься до розряду комісійної діяльності.

Ділер здійснює операції від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу цінних паперів третім особам або формування власного резерву цінних паперів. Ділерська діяльність відноситься до числа комерційних.

Крім цих двох видів послуг, на РЦП існує депозитарна діяльність:

- 1) зберігання і передача цінних паперів та пов'язаний з цим їх облік;
- 2) збирання, звіряння, коригування документів і проведення взаємних розрахунків — розрахунково-клірингова;
- 3) діє реєстратор — юридична особа, котра веде реєстр власників цінних паперів.

Посередницькі операції з випуску й обігу цінних паперів можуть виконувати:

- банківські установи;
- інвестиційні компанії, котрі поєднують функції фінансового посередника й інституціонального інвестора;
- підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами і здійснюють посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів.

Організаційно оформленим і постійно діючим ринком цінних паперів є фондова біржа — добровільне об'єднання посередників фондового ринку.

Ризик інвестування Ринок цінних паперів породжує інвестиційний ризик. Інвестиційний ризик полягає:

- в ризику втрати інвестованого капіталу;
- в ризику втрати можливості отримання очікуваного доходу.

Ризик втрати капіталу безпосередньо залежить від ринкового ризику і бізнес-ризик. Ринковий ризик безпосередньо не пов'язаний з комерційною і виробничою діяльністю фірми. Він може залежати від руху відсоткової ставки, біржової спекуляції, страйку тощо. Бізнес-ризик визначається можливістю і здатністю фірми підтримувати рівень доходу на вкладений капітал, а для акціонерного товариства — на акції. Опосередковано на бізнес-ризик впливає і конкурентна обстановка на міжнародному товарному, кредитному і валютному ринках.

Ризик втрати очікуваного доходу залежить від відсоткового ризику і ризику зміни купівельної спроможності грошей. Наприклад, державні облігації мають номінальну вартість, виражену в грошах. Несподіване підвищення цін зменшує реальну вартість облігацій на відсоткову величину знецінення грошей. Доходність акції складається з виплачуваного дивіденду і змін в ціні акції. Дивіденди і доходи від приросту капіталу, при достатньо великих періодах часу, визначаються виручкою компанії, котра, у свою чергу, залежить від технологічних, конкурентних, економічних та політичних чинників. Коливання валютного курсу також впливають на доходність цінних паперів.

Можливість того, що цінні папери будуть одночасно і доходними, і надійними, вкрай мала. Високий доход, як правило, супроводжується і великим ризиком. Інвестор, обираючи об'єкт інвестування, керується перевагою, котру він надає, або безпеці руху капіталу, або отриманню високого

доходу. Цінні папери відносять до ризикованих, якщо норма прибутку на вкладений капітал сильно коливається. В принципі ж будь-які інвестиції в цінні папери вмщують елемент ризику.

Співвідношення ризику і доходу за видами цінних паперів або видами вкладів у США наведено у таблиці 6.1 [16, с.148].

Таблиця 6.1

**Характеристика ризику доходів за видами цінних паперів
або видами вкладів у США**

Цінний папір або вид вкладу	Доход на інвестиції	Ризик втрат інвестованого капіталу		Ризик втрати очікуваного доходу	
		Ризиковий ризик	Бізнес-ризик	Відсотковий ризик	Ризик зміни купівельної спроможності грошей
Спекулятивні прості акції	15-20	В	В	Н	Н
Акції зростання	10-12	В	В	Н	Н
Акції з „блакитними корінцями”	8-10	С	С	Н	Н
Сертифікати інвестиційних фондів	8-10	С	С	Н	Н
Доходні акції	7-8	С - Н	С -Н	С	С
Конвертовані привілейовані акції	6-10	В - С	В - С	Н	Н
Конвертовані облігації	5-10	В –С	В –С	Н	Н
Облігації підприємства	5-8	С - Н	С-Н	В-С	В
Муніципальні облігації	4-5	Н	Н	В	С
Державні облігації	4-6	Н	Н	В	В
Рахунок в ощадному або комерційному банку	4-5	Н	Н	Н	В
Рахунок в швейцарському банку	0	Н	Н	Н	В
Заощадження в сейфі або в „панчосі”	0	Н	Н	Н	В

6.2. Етапи та тенденції розвитку світового фондового ринку

Розвиток світових фондових ринків пройшов 4 етапи.

Перший етап охоплює період з 1860-го до 1914 рр. На цьому етапі бурхливо розвиваються національні фондові ринки, поширюється

міжнародне переміщення капіталів, починає формуватись глобальний ринок капіталів.

На формування світового фондового ринку в цей час вплинули такі чинники:

- зміна структури і складу позичальників на ринку капіталу. У 1870 р. на світовому ринку 60% іноземних запозичень припадало на урядові позики, а в 1914 р. – менше 30%. Зростає роль приватних позик (збільшується емісія корпораціями акцій та облігацій);
- виробничий характер переважної частини запозичень;
- переважно довгостроковий характер здійснюваних запозичень;
- зростання взаємодії учасників фондового ринку;
- впровадження новітніх засобів комунікації і зв'язку;
- становлення фондових бірж в якості ключового елементу світового ринку капіталів.

Другий етап охоплює період з 1920 р. до 1945 р. На цьому етапі починається розпад світового фондового ринку і зникнення умов забезпечення розвитку світового ринку капіталів у довоєнний час.

Після I світової війни змінюється розстановка сил на світовому ринку капіталів. Країни Західної Європи перетворюються з експортерів в імпортерів капіталу.

Головним кредитором на світовому ринку капіталів стають США. Однак наприкінці 20-х років експорт капіталу зі США у зв'язку з економічним піднесенням уповільнився. На фондовому ринку США зростання котировок акцій (індекс Доу-Джонса) з 1924-го до 1929 р. становив 300%. Американські банки втрачають інтерес до західноєвропейського ринку. Потік приватного капіталу спрямовується на американський ринок, що погіршило фінансовий стан (аж до банкрутства) західноєвропейських банків, залучених до міжнародних операцій. Внаслідок цього американські банки зіткнулись із серйозними фінансовими труднощами, оскільки вони позбавились стабільних джерел надходження коштів в рахунок погашення раніш наданих кредитів західноєвропейським банкам.

Світова економічна криза 1929 – 1933 рр. і введення валютних обмежень з поточних і капітальних операцій на початку II-ї світової війни призвели до дезінтеграції світового фондового ринку.

Третій етап охоплює період з 1945 р. до 1972 р.

Розвиток валютних і фінансових відносин визначили Бреттонвудські угоди 1944 р.

Міжнародний рух капіталу в перші повоєнні роки здійснювався переважно по державних каналах, а переміщення приватного капіталу знаходилось під жорстким державним контролем. Через жорсткі валютні обмеження міжнародна діяльність національних ринків капіталів практично була відсутньою.

Формування світового ринку капіталів пішло шляхом розвитку євровалютного ринку, ринку єврооблігацій.

Світовий фондовий ринок на цьому етапі був представлений двома рівнями:

- на верхньому рівні функціонував облігаційний ринок;
- на нижньому – діяли замкнуті, відособлені національні ринки, на котрих операції з цінними паперами жорстко регулювались з боку національних органів.

Однак ступінь “прозорості” кордонів між світовими і національними фондовими ринками поступово підвищується, що свідчить про прояв глобалізації ринку капіталів.

Четвертий етап охоплює період з 1973 р. і понині. В цей період відбуваються радикальні перетворення національних фондових ринків розвинутих країн:

- створюється ринок банківських послуг;
- ринок державних запозичень;
- ринок корпоративних цінних паперів.

Фактично йдеться про “фінансову революцію”, складовою частиною якої стали:

- дерегуляція фінансових операцій всередині країни;
- лібералізація національних режимів в частині руху довгострокових капіталів;
- формування активної ринкової грошово-кредитної політики.

Політика дерегулювання і лібералізації створила умови для інтеграції національних фондових ринків, розширення масштабів операцій на них і переливання приватних капіталів між країнами. Створився тісний взаємозв’язок між світовими фондовими ринками провідних країн.

Змінюється модель проведення фінансових операцій: банки втрачають свою роль в якості головних фінансових посередників, поступаючись місцем фондовому ринку.

Сучасний стан світового фондового ринку характеризується кількісною оцінкою його обсягу, динамікою та структурою різних видів цінних паперів.

Загальний обсяг світового фондового ринку у 2002 р. приблизно дорівнював 70 трлн. дол. США. При цьому 42% припадало на ринок акцій і 58% – на боргові зобов’язання.¹ Половина всього світового ринку як по акціям, так і по зобов’язанням припадає на США [23, с. 21]. Обороти на ринку акцій становлять 800 млрд дол. на день, а на ринку облігацій – 950 млрд дол. Співвідношення між обсягами ринків акцій та облігацій у цілому відображають ситуацію на ринках розвинутих країн завдяки їх абсолютно-

¹ Обсяг світового фондового ринку розрахований за методом, який передбачає підсумовування заборгованості по борговим цінним паперам, за винятком векселів, та ринкової вартості акцій (у розрахунках беруть участь цінні папери, які знаходяться в обігу на організованих ринках цінних паперів).

му домінуванню на світовому фондовому ринку. По окремим державам ці пропорції можуть значно відрізнятись. Так, в країнах Східної Азії більша частина ринку припадає на акції, а в державах Латинської Америки – на боргові папери.

Сумарні обороти фондового ринку майже рівнялись з оборотами валютного ринку (1,9 трлн дол.).

До основних тенденцій сучасного розвитку світових фондових ринків відносяться:

- зростання валютного чинника в операціях світових фондових ринків. Нестабільність валютних курсів справляють істотний вплив на рух фінансових потоків між ринками розвинутих країн;
- сек`ютеризація фінансових операцій з акцентом на розвиток корпоративних фінансових інструментів (передусім акцій та їх похідних)¹;
- посилення взаємозалежності національних фондових ринків. Це проявляється насамперед в практично синхронному підвищенні або падінні курсів цінних паперів на національних ринках капіталів різних країн;
- зростання амплітуди коливань курсів цінних паперів. Синхронне коливання руху котировок цінних паперів на національних ринках створює умови для збільшення масштабів їх коливань і тривалості циклів руху курсів;
- посилення впливу ринку капіталів на економіку. Висока кон`юнктура на фондових ринках розвинутих країн сприяє підтриманню високої ділової активності в західних країнах, в стимулюванні науково-технічного прогресу, модернізації виробництва, концентрації капіталу. Наприклад, в США 60% загального обсягу щорічних інвестицій в економіку припадає на компанії, які пов`язані з новітніми технологіями;
- зміна інфраструктури фондового ринку. Застосування комп`ютерних телекомунікаційних технологій загострює конкурентну боротьбу всіх інфраструктурних елементів фондового ринку і його учасників, змушує їх вдосконалюватись технічно, організаційно і технологічно. Перш за все змінюється організація діяльності фондових бірж, вони розширюють спектр фінансових послуг, формують біржові альянси і союзи. Особливістю інфраструктури світового фондового ринку є рівність обсягів операцій на біржовому і позабіржовому фондовому ринку;
- уніфікація нормативної бази регулювання операцій на фондових ринках. Законодавчі норми регулювання операцій на фондовому ринку, які приймаються практично одночасно у США, Західній

¹ Сек`ютеризація – це процес перетворення малоліквідних фінансових активів на інструменти ринку капіталів (довгострокові боргові зобов`язання, акції), що придатні для продажу.

Європі та Японії, мають подібний зміст. Вони стосуються вимог в області фінансової звітності корпорацій, інсайдерської торгівлі, діяльності аналітичних та консультативних служб, рейтингових компаній тощо;

- розвиток інфраструктури транскордонних операцій з фінансовими інструментами. Так, на світовому валютному ринку у 2002р. почала діяти Система безперервних розрахунків. Вона дозволяє знизити з 2-3 днів до декілька годин термін від моменту укладання угоди до остаточного розрахунку Система використовується також для розрахунків по цінним паперам та інструментам грошового ринку. Запроваджується система автоматизації обробки заяв на купівлю та продаж інструментів фінансового ринку. У Західній Європі створюється єдина платформа по клірінгу та розрахункам по цінним паперам. Все це дозволить суттєво знизити витрати операцій та мінімізувати ризики завдяки прискоренню розрахунків.

Рівень розвитку та роль фондового ринку різняться по країнах. Це обумовлено відмінностями у структурі власності на акціонерний капітал та у системі контролю над компаніями. Фондовий ринок найбільш розвинутий у країнах, де існує “аутсайдерська” модель контролю над капіталом (в США, Великій Британії та інших англосаксонських країнах). Для цієї моделі характерні такі риси:

- капітал акціонерних компаній належить до широкої групи індивідуальних та інституціональних власників;
- існують ефективні механізми захисту прав інвесторів та система розкриття інформації. Якщо менеджмент компанії защемлює права інвесторів або працює неефективно, то власники реалізують свої цінні папери, і внаслідок великої розпорошеності капіталу компанія може стати об’єктом недружнього поглинання;
- визначена відособленість менеджменту компанії від акціонерів за рахунок того, що акціонерна власність розпорошена між великою кількістю власників, яким важко координувати свої дії.

Для країн Європи, Японії, країн, що розвиваються, характерна “інсайдерська” модель контролю над капіталом. Ця модель характеризується такими рисами:

- власність на акції сконцентрована у великих пакетах;
- поширення перехресного володіння паперами;
- фондовий ринок менш розвинутий у порівнянні з “аутсайдерською” моделлю. Його обсяг менше за рахунок більш низької капіталізації компаній та меншої кількості паперів, що обертаються на ринку;

- великі акціонери мають можливість ефективно функціонувати один з одним для контролю над менеджментом компанії;
- інтереси дрібних акціонерів захищені гірше;
- недружнє поглинання здійснити практично неможливо.

Аутсайдерська модель вважається більш сучасною та гнучкою, яка краще реагує на зміни ринкового середовища.

Основна функція фондового ринку полягає у перерозподілі грошових коштів. В країнах з інсайдерською моделлю роль фондового ринку у перерозподілі вільних грошових коштів відносно менша, ніж при аутсайдерській, оскільки в цих країнах економічні суб'єкти віддають перевагу банківському кредитуванню.

6.3. Класифікація цінних паперів

Цінні папери — це грошові документи, що засвідчують право володіння або позичкові відносини, визначають взаємини між особою, яка випустила їх, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

В країнах з розвинутою ринковою економікою поряд з наявним оформленням цінних паперів широко використовується оформлення їх шляхом запису в книгах обліку або рахунках, які ведуться на магнітних та інших носіях інформації, тобто в безготівковій (безпаперовій) формі.

Різноманітність цінних паперів викликає необхідність поділу їх за певними ознаками на види. Найдетальніша класифікація цінних паперів наведена О. Н. Мозговим у книзі “Фондовий ринок України” [43, с. 33-42]. В основу класифікації покладено такі ознаки, як економічна природа цінних паперів, мета, роль, відмінність емітентів, тип передачі майнових прав, строк погашення і спосіб виплати доходу, надійність тощо. Розглянемо ознаки деяких видів цінних паперів.

За ознакою економічної природи цінні папери підрозділяються на пайові папери, боргові папери і похідні фінансові інструменти. Пайові папери фіксують відносини співволодіння або пайової участі у формуванні статутного капіталу і розподілу прибутку (акції). Боргові папери є інструментами кредиту (облігації, векселі, ощадні та депозитні сертифікати) — письмові свідчення банку про депонування (вміщення) грошових коштів, котрі засвідчують право вкладника на отримання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків по ньому. Сертифікати можуть бути строковими і на вимогу, іменні та на пред'явника. Похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси, варанти тощо) засвідчують право на купівлю або продаж цінних паперів (найчастіше акцій).

В залежності від мети цінні папери поділяються на фондові та комерційні. Фондові цінні папери (акції, облігації) є інструментами інвестуван-

ня капіталу, обертаються на фондовому ринку, вони, як правило, є безстроковими або діють понад один рік. Комерційні папери (вексель, акредитив та ін.) є кредитними інструментами, опосередковують торговельні операції і обертаються на грошовому ринку. Ці папери переважно є короткостроковими і лише частково використовуються для інвестування капіталу.

За емітентами цінні папери поділяються на випущені фірмами, акціонерними товариствами, урядом, державними установами, банками, місцевими органами влади.

За типом передачі майнових прав цінні папери поділяються на іменні цінні папери, на пред'явника та перевідні. Перехід прав за іменним цінним папером вимагає ідентифікації (підтвердження) власника. Перехід прав за цінним папером на пред'явника не вимагає ідентифікації власника.

Перевідний цінний папір (вексель — тратта) випишується кредитором (трасантом) і являє собою наказ боржнику (трасату) про оплату в означений строк визначеної суми третій особі (ремітенту) або пред'явникові. При передачі векселя від одного власника до іншого на його зворотному боці робиться передавальний напис, який називається індосаментом. Перевідний вексель дає можливість кредитору розраховуватись за своїми власними боргами.

В залежності від ролі цінні папери підрозділяються на основні (акції, облігації, сертифікати) і похідні (ф'ючерси, опціони, варіанти та ін.). Останні не дають ні права власності, ні права отримання по них доходу. Вони лише засвідчують право на купівлю інших цінних паперів (акцій, облігацій), валюти і товару, і їх вартість походить від вартості останніх.

Цінні папери поділяються на ринкові, котрі можна перепродавати, і на неринкові, котрі можна продати лише один раз.

За способом валюти доходу цінні папери підрозділяються на:

- цінні папери з фіксованим платежем (облігації і привілейовані акції);
- цінні папери з плаваючою ставкою (облігації з плаваючим відсотком, який залежить від облікової банківської ставки);
- цінні папери, доход по яких прямо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (звичайна акція).

За ознакою території обігу цінні папери підрозділяються на:

- регіональні (облігації місцевих органів управління);
- національні (цінні папери внутрішнього фондового ринку);
- міжнародні цінні папери, котрі можуть вільно обертатись на території інших країн.

До числа іноземних цінних паперів відносяться цінні папери емітентів, котрі не є резидентами даної країни, і випуск яких зареєстрований в інших країнах.

За ступенем надійності цінні папери підрозділяються на високоякісні (з високою імовірністю повернення капіталу і отримання доходу) і орди-

нарні (з більш низькою ймовірністю). Існують і інші групування цінних паперів.

До числа найпоширеніших цінних паперів відносяться акції, облигації, ф'ючерси та опціони.

6.4. Міжнародний ринок титулів власності

Міжнародний ринок титулів власності поділяється на ринок акцій, на який припадає близько 80% всіх нових міжнародних розміщень титулів власності, та ринок депозитарних розписок, на який припадає близько 20%.

Титули власності – це інструменти, які підтверджують участь інвестора в капіталі компанії.

Міжнародний ринок акцій

Акція — це цінний папір без встановленого строку, який свідчить про внесення певної пайки в капітал акціонерного товариства дає право її власнику на придбання частини прибутку у формі дивіденду, на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Акція породжена акціонерною формою підприємств (корпорацій), статутний капітал яких створюється шляхом випуску загальних акцій, що дають право голосу, і привілейованих (преференційних) — неголосуючих акцій. Статутний капітал корпорації — це та кількість акцій, котру корпорація може випустити згідно зі статутом. Випущені акції являють собою продану частину статутного капіталу. Оборотні акції — це та частина випущених акцій, яка залишається в руках тримачів. Якщо корпорація не викупує частину випущених акцій, то кількість випущених акцій дорівнює кількості оборотних.

Тримачі акцій стають акціонерами корпорації, її власниками, отримують право голосу (1 загальна акція — один голос) при вирішенні питань на річних і надзвичайних зборах акціонерів, де затверджуються рішення правління більшістю голосів — звичайних акцій (контрольний пакет акцій).

Акції можуть бути іменними і на пред'явника. Номінальна (прозивна) вартість акції встановлюється при формуванні акціонерного товариства і фіксується на її лицьовій стороні. Номінальна вартість акції не є відображенням величини реальних активів корпорації і останнім часом, як правило, не вказується. Акції без номінальної вартості випускаються за ціною, привабливою для інвесторів.

Балансова вартість акції обчислюється як частка від ділення чистої вартості активів акціонерного товариства на кількість випущених і розповсюджених акцій.

Курсова (ринкова) вартість акцій визначається співвідношенням попиту і пропозиції на них на ринку цінних паперів. Це — поточна вартість на фондовій біржі або в позабіржовому обігу.

Звичайні акції — це акції, доход від яких залежить від чистих доходів корпорації та її дивідендної політики. Розподіл прибутку між власниками звичайних акцій здійснюється пропорційно вкладеному капіталу в залежності від кількості куплених акцій. Однак не весь чистий прибуток іде на виплату дивідендів на звичайні акції. Після виплати преференційних дивідендів в більшості корпорацій частина чистого прибутку йде на фінансування майбутніх інвестицій. Ризик вкладення капіталу у звичайні акції пов'язаний саме з тим, що дивіденди на звичайні акції можуть скорочуватись і навіть не виплачуватись. Іноколи дивіденди виплачуються не грошима, а акціями. Якщо корпорація збанкрутує, то тримачі звичайних акцій можуть втратити всі свої інвестиції. Коли мова піде про претензії на активи і прибуток корпорації, власники звичайних акцій опиняться на останньому місці — після банків, власників облігацій і привілейованих акцій.

Джерелом ризику звичайних акцій може бути або ринок акцій, або фірма, або і перше і друге.

Привабливість звичайних акцій в тому, що вони дають право голосу, переважне право придбання акцій нових емісій, можливість нарощувати капітал (підвищення з часом ціни акцій), завдяки високій ліквідності (ринковість), тобто достатньо активній торгівлі акціями в будь-який час.

В залежності від ступеня ризику і доходності акції, які обертаються на РЦП, поділяються на акції:

- з “блакитними корінцями”;
- доходні;
- акції зростання;
- циклічні;
- спекулятивні.

Акції з “блакитними корінцями” — це акції, які випускаються потужними корпораціями (в США: IBM, Dow Chemical, General Motors та ін.), котрі за всю свою історію стабільно виплачували дивіденди своїм акціонерам. Ці акції і безпечні, і доходні.

Доходні акції — це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо- і електропостачання, а також інших компаній, дивіденди з яких перевищують середній рівень. Акції таких корпорацій, як правило, з часом зростають.

Акції зростання — це акції корпорацій, прибуток яких вищий від середнього рівня, але дивіденди не дуже високі, оскільки корпорації фінансують розширення виробництва, науково-технічні розробки і т. ін. Майбутня вартість акцій таких корпорацій має велику ймовірність зростати.

Циклічні акції — це акції, ціна яких зростає і знижується синхронно зі спадами і підйомами в економіці. В основному це акції корпорацій базових галузей економіки. Інвестори прагнуть купити такі акції в період піднесення і встигнути їх продати до початку спаду.

Спекулятивні акції — це акції корпорацій, які не можуть пред'явити курс на 5–6 років. Вони звичайно продаються “з прилавка”, минаючи біржу, коштують набагато менше, ніж акції відомих корпорацій, але мають великий ступінь ризику.

Поряд зі звичайними акціями корпорації випускають **привілейовані** (преференційні) в розмірі, що не перевищує 10 відсотків статутного фонду корпорації.

Ці акції надають їх власникам ряд переваг (преференцій), але не дають права голосу, права брати участь в управлінні корпорацією (якщо інше положення не передбачене її статутом).

До привілеїв відносяться:

1) право отримувати фіксований доход або у вигляді відсотка від вартості акцій, або певної суми грошей, виплачуваних незалежно від результатів діяльності корпорацій;

2) переважне право: а) на першочергове отримання дивідендів; б) на пріоритетну участь (після задоволення кредиторів — банків тримачів облігацій) в розподілі майна корпорації при її ліквідації; в) якщо розмір дивідендів, виплачуваних за звичайними акціями, перевищує розмір дивідендів з привілейованими акціями, тримачам останніх може проводитись доплата.

Привілейовані акції бувають таких видів:

- кумулятивні, які мають право накопичення невиплачених дивідендів, нарахування їх і виплати в наступному за пропущеним періодом;
- некумулятивні, за якими невиплачені дивіденди не присднують-ся до дивідендів наступних років;
- конвертовані, які обмінюються на встановлену кількість звичайних акцій або облігацій даної корпорації;
- неконвертовані, які не можуть змінювати свій статус;
- з долею участі, які дають право тримачам цих акцій на отримання додаткових дивідендів понад передбачених, якщо дивіденди за звичайними акціями більші.

Різноманітність пільг робить привілейовані акції привабливими для інвесторів. Емітент зацікавлений в їх випуску, оскільки останній не призводить до розводження капіталу і дозволяє зберегти контрольний пакет акцій. Тримачі привілейованих акцій посідають проміжне становище між тримачами облігацій, що є кредиторами корпорацій, і тримачами звичайних акцій, які є співвласниками, що мають право брати участь в управлінні корпорацією. Привілейовану акцію можна розглядати як компенсацію за відсутність права голосу.

Інвестиційні якості привілейованих акцій визначаються:

1) ступенем забезпеченості виплати всіх преференційних дивідендів за рахунок чистого прибутку.

Вважається, що для адекватності такого покриття річне перевищення чистого доходу над преференційними дивідендами повинно бути як мінімум:

- для державних компаній комунального господарства у 2 рази;
- для промислових компаній у 3 рази;
- 2) безперервністю виплати преференційних дивідендів;
- 3) адекватністю забезпечення префакцій акціонерним капіталом компанії:

- мінімальний акціонерний капітал в розрахунку на одну префакцію в кожному з останніх п'яти років повинен бути в 2 рази більшим від тієї величини активів, котру одержить тримач на кожну префакцію у випадку ліквідації компанії;
- річний приріст акціонерного капіталу в розрахунку на одну префакцію повинен бути порівняно стабільним або мати тенденцію до зростання за останні п'ять років;

4) рейтингом префакцій. Він визначається незалежними службами рейтингу цінних паперів приблизно за такими градаціями:

P_+ — “супер”. Префакція прямо захищена третьою стороною (наприклад, материнською компанією) або забезпечена високоліквідними цінними паперами (банківські акцепти).

P_1 — вища якість. Відмінний захист з боку активів і більша здатність до виплати дивідендів.

P_2 — дуже добра якість. Надійність активів і прибутку.

P_3 — добра якість. Префакції добре захищені, але здатні піддаватися спадам в якості в період економічних труднощів.

P_4 — помірна якість. Захист адекватний, але існують чинники, які за несприятливих умов можуть послабити здатність компанії до своєчасної виплати дивідендів.

P_5 — спекулятивні. Нема впевненості, що компанія зможе захистити префакції.

При визначенні рейтингу префакції аналізуються сама компанія, галузь, управління компанією, фінансовий стан та інші параметри її діяльності.

Деякі ТНК емітують свої акції для розповсюдження в різних країнах. Щоб потрапити на ринок будь-якої країни, вони повинні внести свої акції в курсові бюлетені цієї країни. Для цього потрібно:

- а) витратити великі кошти за вміщення інформації в бюлетені;
- б) надати достатній обсяг інформації, котра повинна пройти незалежну аудиторську перевірку і сертифікацію достовірності;
- в) сповістити зарубіжну пресу, брокерів і потенційних інвесторів про перспективи розвитку корпорації.

Міжнародний ринок акцій у залежності від рівня економічного розвитку країн поділяється на зрілі ринки та ринки, що розвиваються.

Зрілі ринки – це ринки акцій розвинутих країн, які характеризуються високою часткою організованої торгівлі через біржі, високим рівнем ринкової капіталізації, розвинутою системою організаційного та правового забезпечення торгівлі акціями. Зрілими ринками акцій вважаються ринки США, Японії, країн ЄС, Канади, Австралії та ін.

Сукупний показник капіталізації зрілих ринків складає 93% від загального обсягу світового ринку акцій.

Під капіталізацією ринку розуміється показник, що відображає ринкову вартість всіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. Ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості її акцій на кількість акцій, що перебувають в обігу.

Для аналізу ринків акцій використовуються такі основні показники:

- відношення капіталізації ринку акцій до ВВП;
- щорічний оборот ринку акцій у відсотках від капіталізації;
- лістинг іноземних акцій на ринках окремих країн [65, с. 604].

Показник капіталізація/ВВП дуже важливий, оскільки він в значній мірі характеризує рівень розвитку фондового ринку згідно класифікації Міжнародної фінансової корпорації та Міжнародного валютного фонду. У 2000 р. показник капіталізація/ВВП складав у США – 150%, Фінляндії – 241%, Швеції – 140%, Швейцарії – 327%, Люксембурзі та Великої Британії – 180%, Нідерландах – 173% [33, с. 42].

Ринки, що розвиваються (ринки, що формуються) – це ринки акцій країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, які характеризуються високими темпами зростання, високим ризиком, низьким рівнем ринкової капіталізації і механізмом правового регулювання, який ще формується.

Серед ринків, що розвиваються, розрізняють три типи ринків акцій:

- старі, давно створені (Греція, Іспанія, Аргентина, Бразилія, Індія);
- ринки, які розвиваються внаслідок особливих специфічних ситуацій (наприклад, Гонконг, Сінгапур – завдяки їх ролі, як регіональних фінансових центрів);
- новітні ринки, які виникли на базі швидкого економічного зростання (Південна Корея, Тайвань, Філіппіни, Індонезія) [65, с. 623].

Найвищі показники капіталізації – у Китаю, Тайванні, Південній Кореї (табл. 6.2) [19, с. 97].

Таблиця 6.2

**Найкрупніші ринки акцій, що розвиваються
(за станом на 2003р.)**

Країни	Кількість компаній, які котируються	Щомісячний обсяг торгів, млн дол.	Ринкова капіталізація, млрд дол.
ПАР	472	6520	184,6
Бразилія	399	3242	123,8
Мексика	166	1212	108,1
Південна Корея	1518	58721	248,5
Країни	Кількість компаній, які котируються	Щомісячний обсяг торгів, млн дол.	Ринкова капіталізація, млрд дол.
Малайзія	865	1245	123,9
Тайвань	638	45179	251,5
Китай	1235	20692	463,1
Росія	196	2711	124,2

На ринках, що розвиваються, активну роль грають інституціональні інвестори (90% портфельних інвестицій на цих ринках). Однак, в їх портфелях частка ринків, що розвиваються, у 3-5 разів нижче, ніж вона потрібна бути відповідно до теорії управління міжнародним портфелем цінних паперів (в оптимальному портфелі інвестора окремі країни повинні займати таку питому вагу, яку займає ринкова капіталізація цієї країни) [25, с. 178].

Важливим показником динаміки ринків, що розвиваються, є композитний індекс МФК, який включає 1224 фірми із 26 країн. Він використовується як індикатор для порівняння курсів акцій окремих країн і складається із регіональних індексів курсів акцій [25, с. 179].

В останні роки з метою удосконалення діяльності ринків акцій, які розвиваються, МФК застосовується ряд заходів спрямованих на:

- забезпечення повної інформації щодо стану та тенденцій розвитку цих ринків;
- створення інвестиційних фондів, які спрямовують іноземний капітал для інвестування ринків акцій, що розвиваються. Так, було створено Фонд ринків, що розвиваються, регіональні фонди, метою яких є інтеграція цих ринків акцій у міжнародний ринок акцій.

Окремі країни удосконалюють своє законодавство щодо ефективного регулювання ринку акцій та торгівлі на них; сприяють розвитку пенсійних фондів, взаємних фондів акцій, які забезпечують інституціональну основу цього ринку; заохочують іноземні портфельні інвестиції за допомогою створення іноземних інвестиційних фондів тощо.

Міжнародний ринок акцій поділяється на ринок іноземних акцій та ринок євроакцій.

Іноземні акції – це акції, які випущені корпорацією-нерезидентом на фондовий ринок іншої країни.

На ринку іноземних акцій знаходяться в обігу: акції компаній-нерезидентів, які випущені або котируються на національному фондовому

ринку певної країни в її валюті; акції, які випущені та отримали біржовий лістинг лише в країні випуску, але продаються на фондових ринках кількох країн та акції, які отримали крос-лістинг¹ на біржах різних країн через систему взаємного котирування цін і, відповідно, якими торгують на біржовому та позабіржовому ринках цих країн [39, с. 235].

Основні переваги та недоліки іноземних акцій наведені у табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Переваги та недоліки емісії іноземних акцій

Переваги	Недоліки
1. Відпадає потреба здійснювати обмін валюти при купівлі/продажу акцій і таким чином зменшується валютний ризик. 2. Інвестори уникають певних податків та обмежень. 3. Знижується політичний, економічний ризик, ризик ліквідності.	1. Наявність певної регламентації до іноземних акцій в країні емісії. 2. Жорсткі вимоги до іноземної компанії щодо розміру, частоти відображення та якості фінансової звітності.

Євроакції – це акції, які розміщуються одночасно на кількох національних фондових ринках міжнародним синдикатом фінансових установ, який продає їх за єрвалюти.

Ринок євроакцій з’явився у 1983р. Євроакції продаються на євrorинках, котируються у світових фінансових центрах (переважно у Лондоні), а доходи, отримувані за ними, не підлягають будь-якому національному оподаткуванню.

Мобілізацію фінансових ресурсів за допомогою євроакцій, як правило, здійснюють ТНК розвинутих країн, частка яких у загальному обсязі емісії складає близько 50%.

Ринок євроакцій характеризується збільшенням обсягів емісії, розширенням складу та кількості учасників, але його масштаби відносно незначні (4-7% сукупного обсягу емісій на євrorинках цінних паперів) [39, с. 249; 50, с. 324; 64, с. 309].

Емісія євроакцій позитивно впливає на діяльність компанії, яка планує експорт на іноземні ринки та розвиток зарубіжного виробництва, оскільки вона стає широко відомою за кордоном, що сприяє просуванню її продукції на цьому ринку. Випуск євроакцій часто поліпшує кредитну репутацію фірми-емітента, що спрощує для неї доступ до інших ресурсів, а також є непрямою рекламою за кордоном.

¹ Крос-лістинг – це котирування акцій компанії на одній чи більше фондових бірж, крім біржі своєї країни.

Однак емісія євроакцій може бути ризикованою із-за можливості переходу контрольного пакету акцій компанії до акціонерів іншої країни.

Міжнародний ринок акцій посідає одне з центральних місць серед інших фінансових ринків. Сумарна капіталізація ринку акцій вперше у 2000р. перевищила світовий ВВП, який збільшився приблизно в 2,5 разів.

Обсяги капіталізації міжнародного ринку акцій представлені в таблиці 6.4 [Складено за: 56, с. 35; 23, с. 21].

Таблиця 6.4

Капіталізація міжнародного ринку акцій (трлн дол. США)

	1990 р.	1995 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	Структура капіталізації у 2001 р., %
Великобританія	0,84	1,4	3,0	2,6	2,2	8,0
Німеччина	0,36	0,58	1,4	1,3	1,1	4,0
Італія	0,15	0,21	0,73	0,77	-	-
США	3,1	6,9	16,8	15,1	14,0	50,5
Франція	0,31	0,52	1,5	1,45	1,2	4,3
Японія	2,92	3,7	4,5	3,16	2,3	8,3
Всі розвинуті ринки	8,8	15,8	32,9	29,4	25,2	91,0
Бразилія	0,02	0,15	0,23	0,2	0,19	0,7
Індія	0,04	0,13	0,19	0,14	0,11	0,4
Китай	0,002	0,04	0,33	-	0,53	2,0
Корея	0,11	0,18	0,31	0,15	0,26	0,9
Мексика	0,03	0,91	0,15	0,13	0,13	0,5
Росія	-	0,02	0,05	0,04	0,07	0,2
ПАР	0,14	0,28	0,19	0,2	-	-
Всі ринки, що формуються	0,61	1,94	2,89	2,21	2,50	9,0
Весь світ	9,4	17,8	35,8	32,0	27,7	100,0

Особливо швидким зростанням міжнародного ринку акцій характеризується друга половина 90-х років. Це пов'язано у першу чергу з компаніями інформаційних технологій, де лідером є США.

Капіталізація на ринках розвинутих країн у 2001 р. збільшилась майже у 3 рази, на ринках, що формуються – у 4,1 разів. В абсолютному виразі розвинуті ринки переважають решту світу в 10,1 разів.

Водночас слід звернути увагу на зміну ситуації на міжнародних ринках акцій у 2000 р. та 2001 р. у порівнянні з попередніми роками. На ринках акцій більшості розвинутих країн (США, Японія, Європа) відбувається масове скинення акцій молодих компаній високих технологій переважно інформатики і зв'язку. Спостерігається фактичний кінець ринку акцій високотехнологічних компаній. Котировки акцій високотехнологічних компаній знизились у середньому на 70%. У Німеччині обсяг операцій на цьому ринку скоротився у 3 рази, у Франції - в 6, в Італії – в 20, в Лондоні – в 4 рази. У Німеччині ринок високотехнологічних компаній офіційно за-

крито з січня 2003 р.[51, с. 23]. Інвестори в акції компаній, які надають послуги з торгівлі за допомогою Інтернету, найбільше постраждали. Це сталося в результаті зростання цін на акції, хоча прибутки компанії не отримували. Інвестори згодом стали робити ставку не на Інтернет-компанії, а на виробників устаткування і програмного забезпечення, котрі одержували величезні прибутки і демонстрували високі темпи їх зростання.

Після 2001 р. міжнародний ринок акцій починає знову зростати: у 2003р. він складає 31,9 трлн дол., у 2004 р. – 33,1 трлн дол., у 2010 р. (прогноз) – 56,9 трлн дол. [86].

Структура капіталізації ринку акцій по національним ринкам акцій також розвивається динамічно. На неї впливає зміна валютних курсів, розширення окремих ринків за рахунок допуску на фондові біржі цінних паперів нових фірм; лістинг акцій приватизованих фірм; збільшення ціни місцевих валют, а також зростання курсової вартості акцій, оскільки кількість акціонерних товариств, які мають офіційну котирунку на фондових біржах, змінилась в розвинутих країнах несуттєво. Регіональна структура ринку акцій у 2004 р. характеризується такими даними: на США припадає 45%, Європу – 28%, Японію – 10%, Китай – 4%, інші країни – 13% [86].

Численність лістингових емітентів збільшилось за останні 15 років з 18 до 21 тис

Головними чинниками інтернаціоналізації ринку акцій є:

- інтернаціоналізація корпоративної власності;
- розширення компаніями-нерезидентами свого володіння акціями шляхом реєстрації своїх акцій на ринках інших країн. Це пов'язано з тим, що реєстрація акцій на іноземному ринку, як правило, передує випуску акцій на цьому ринку з метою одержання додаткового капіталу. Нерезиденти використовують ліквідність іноземних ринків та у такий спосіб збільшують наявні для інвестування кошти і зменшують вартість капіталу для фірми. Розміщення акцій на іноземному ринку полегшує придбання іноземних компаній у майбутньому;
- іноземними акціями компанія-нерезидент може скористатися для оплати праці місцевих менеджерів, службовців; володіння ними допомагає створити позитивний образ компанії в очах місцевих споживачів та постачальників інвестиційного капіталу;
- зменшення фінансового ризику шляхом диверсифікації своїх портфелів акцій у різних країнах.

Ринок депозитарних розписок

Депозитарні розписки – це вторинні цінні папери (у формі сертифіката), які випускаються національним банком світового значення,

підтверджують його право володіння акціями іноземних компаній і перебувають у його трастовому управлінні.

Основною метою випуску будь-яких цінних паперів компаній є залучення додаткового капіталу для розвитку. Цього не завжди можна добитися за рахунок ресурсів внутрішнього ринку. Випуск депозитарних розписок дозволяє добитися значно більшого і має ряд переваг:

- розширення групи потенційно повідомлених інвесторів за рахунок розвитку інфраструктури іноземних ринків;
- поліпшення іміджу та підвищення довіри до емітенту, збільшення кола осіб, які володіють позитивною інформацією щодо емітента;
- відомість компанії, її імідж за кордоном та репутація активного учасника світового фінансового ринку дозволяє найефективніше вести переговори з іншими компаніями по фінансовим питанням;
- емітент може уникнути чинних у певних країнах обмежень на вивіз цінних паперів за кордон і продавати цінні папери іноземним інвестором, коли їх продаж заборонений чи обмежений або надмірно жорстко регулюється;
- емітент має право не керуватися законодавчими вимогами країни, у якій перебувають в обігу випущені через депозитарні розписки акції;
- з'являється можливість уникнути проблеми зворотного припливу капіталу, яка постає за безпосереднього випуску іноземних акцій;
- інвесторам легше диверсифікувати портфель цінних паперів;
- інвестування в депозитарні розписки має низькі транзакційні витрати. Так, по розрахункам експертів The Bank of New York, у витрати інвестора, який купує АДР, у перший рік в 2 рази нижчі ніж при купівлі відповідних акцій на іноземній біржі. І потім рівень витрат, пов'язаних з володінням АДР не змінюється, тоді як рівень витрат по акціям, які купувалися напрямки, щорічно зростає. Така ситуація обумовлена тим, що у другому випадку інвестор платить високі комісійні банку, крім того, на значні витрати при придбанні акцій напрямки впливає конвертація валют;
- дивіденди, що сплачуються по депозитарним розпискам, більше тих, що сплачуються по акціям. Так, по розрахункам Morgan Stanley, середня ставка дивідендів по акціям американських компаній складає 1,7%, тоді як в Європі – 2,9%, в Великій Британії – 3,3%, в провідних азіатських країн, за винятком Японії, – 3,6% [72];

- ліквідність депозитарних розписок у порівнянні з акціями у цілому вище.

Основними видами депозитарних розписок є Американські депозитарні розписки (АДР), Європейські депозитарні розписки (ЄДР) та Глобальні депозитарні розписки (ГДР).

АДР – це обігові цінні папери, випущені американськими банками, котрі закупили велику кількість іноземного акціонерного капіталу і депонували його на трастові рахунки. Потім продали свої частки власності в трасті, що називаються АДР, інвесторам. Кількість випущених АДР може дорівнювати кількості випущених акцій або бути меншою, тоді кожна АДР еквівалентна одній або декільком акціям іноземного капіталу. Коли іноземна компанія сплачує дивіденд, банк конвертує його в долари за поточним обмінним курсом і розподіляє отриманні кошти серед власників АДР пропорційно кількості розписок у кожного з них.

АДР знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку США. Це найбільш розповсюджений вид депозитарних розписок, оскільки американський фондовий ринок має великі розміри та значну кількість потенційних інвесторів. Як правило, при виході на міжнародні ринки капіталу компанії починають з випуску АДР.

Перші АДР були випущені в США у 1927 р. на акції компанії Selfridges, яка володіла мережею універмагів у Великій Британії. АДР реєструються в Комісії з цінних паперів США (SEC). Найбільшої популярності цей вид інвестиційних інструментів досяг в останні 5 років. У теперішній час у США знаходяться в обігу близько 1900 випусків АДР, при чому більше 450 з них торгуються на трьох головних біржових майданчиках, тоді як решта продається на позабіржовому ринку. Провідними банками-депозитаріями є The Bank of New York, J.P. Morgan Chase, Citigroup і Deutsche Bank. Випуском АДР також займаються Chase Mellon Bank, Mitsubishi Trust & Banking та інші фінансові інститути.

Механізм випуску АДР передбачає купівлю брокером, який діє від імені потенційних інвесторів, через місцевого брокера акцій компанії на біржі відповідної країни. Акції надходять на зберігання в банк-депозитарій, який потім випускає доларові сертифікати на установлену кількість акцій.

Функціонують вторинний як біржовий, так і позабіржовий ринки АДР.

Вартість АДР тісно пов'язана з вартістю представлених ними іноземних акцій.

Ціна депозитарних розписок визначається вартістю базових активів, конвертованою у долари по поточному курсу і скорегованої з урахуванням співвідношення між кількістю розписок та акцій, та трансакційними витратами.

$$\text{Ціна АДР} = \text{Ціна іноземної акції в доларах} \times \text{Кількість акцій, що включені в АДР} + \text{Трансакційні витрати}$$

Арбітраж слугує підтриманню рівноваги між доларовою ціною АДР і відповідною їй акцією. Якщо ціна АДР відрізняється від доларової вартості іноземних акцій при конвертації за поточним обмінним курсом, то арбітражери вилучають з цього прибуток. Якщо АДР подається дешевше, арбітражери продають іноземні акції. Після конвертації отриманих від продажу коштів в долари вони купують АДР, кількість яких в цьому випадку буде більшою, ніж при варіанті рівності вартості АДР і відповідних їм акцій. Різниця, що виникла, є прибутком арбітражерів. Це призводить до підвищення ціни на АДР і зниження цін на іноземні акції. Цей процес триває до тих пір, поки ціна АДР й іноземної акції, яка стоїть за нею, не зрівняються.

Банки за емісію і підтримання в обігу АДР збирають встановлену плату.

Як правило, АДР випускають великі компанії з метою мобілізації капіталу, поширення кола інвесторів або придбання іноземної компанії. У залежності від мети компанії чи інвесторів, програми АДР поділяються на спонсоровані, неспонсоровані та приватного розміщення.

Зараз найбільш популярні спонсоровані АДР, які запроваджені емітентами акцій. Вони випускаються на основі угоди між емітентом і банком-депозитарієм. Іноземна фірма, яка емітувала цінні папери і хоче, щоб вони продавалися на ринку США, оплачує всі витрати зі створення та реєстрації спонсорованих АДР. Банк, що випустив ці АДР, надаватиме інвесторам, що їх придбали, послуги з інформації про стан фірми, фінансові звіти фірми. Розрізняють три рівні спонсорованих програм. До програм АДР I рівня застосовується спрощена процедура реєстрації в SEC. Основна задача, яка вирішується випуском АДР цього рівня, - поширення кола акціонерів. Депозитарні розписки торгуються на позабіржовому ринку. На сьогоднішній день АДР I рівня – найбільш зростаючий сегмент ринку депозитарних розписок. До програм АДР II та III рівнів пред'являються ті ж самі вимоги SEC щодо реєстрації та розкриття інформації, що і до американських корпорацій. Програми II рівня передбачають включення АДР у лістинг провідних американських бірж: NYSE, Nasdaq, AMEX. АДР I та II рівнів випускаються на цінні папери, які знаходяться в обігу на вторинному ринку. Таким чином АДР цих двох рівнів випускаються на основі вже наявних акцій підприємств і самі по собі не дають можливості емітентів акцій залучити кошти. Для компаній, на основі акцій яких випускаються АДР I та II рівнів, такий вихід на найбільший у світі американський фондовий ринок вигідний, насамперед з огляду на можливість розширити коло своїх акціонерів за межі внутрішнього ринку й поліпшити свій імідж як емітента серед міжнародного загалу інвесторів. АДР III рівень випускаються на акції при їх первинному розміщенні. Вони дають змогу залучати додаткові інвестиції, оскільки передбачають додаткову емісію акцій під цю

програму. Тому АДР III рівня викликають у емітентів найбільший інтерес. Проте такий випуск вимагає від емітента вищого рівня “прозорості”.

Неспонсоровані АДР-програми – це програми, які створені та запропоновані інвесторами без формальної згоди та участі емітента акцій, іноземна фірма не оплачує депозитарні витрати, які несе інвестор, і не має жорстоких зобов’язань щодо часу та обсягу надання інформації для інвестора.

Випуск цих програм можуть здійснювати зразу декілька банків-депозитаріїв. Такі АДР знаходяться в обігу виключно на позабіржовому ринку. Зараз неспонсоровані програми практично не використовуються.

При приватному розміщенні АДР до програм депозитарних розписок пред’являються мінімальні вимоги і реєстрації в SEC не потребується. Ці АДР розміщуються серед обмеженого кола інвесторів. Розписки купуються або окремими крупними “кваліфікованими” інституційними інвесторами або неамериканськими інвесторами.

У 1998 р. “Банк оф Нью-Йорк” почав розраховувати перший індекс АДР, який обчислюється на основі даних про 431 компанію з 36 країн світу, загальна капіталізація яких становить понад 3,1 трлн. дол. Крім того, він розробляє зведений індекс АДР, три регіональні індекси (європейський, азійський, латиноамериканський) та індекс для ринків, що розвиваються. Планується також розрахувати індекс глобальних депозитарних розписок, які входять до лістингу європейських фондових бірж.

Обсяг капіталу, залученого за допомогою АДР, показано на рис. 6.1 [72].

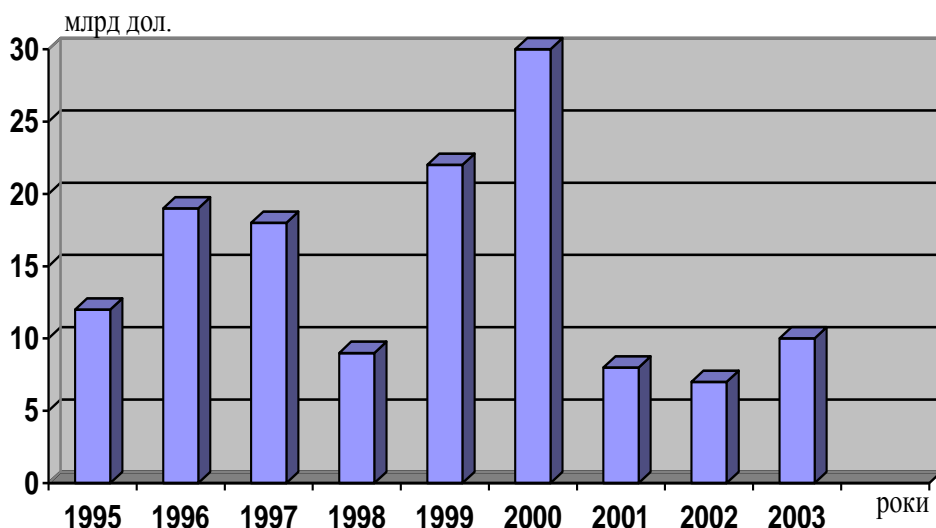


Рис. 6.1. Обсяг капіталу залученого за допомогою АДР (млрд дол. США)

Купівля АДР зв’язана з такими видами ризиків, як країновий (політична та економічна нестабільність) та валютний. Однак незважаючи на це, популярність АДР в останні роки значно зростає. За даними The Bank

of New York в 2003 р. обсяг торгів по АДР досяг 630 млрд дол. а рекордний обсяг торгів депозитарними розписками був зафіксован у 2000 р. на фоні спекулятивного піднімання світових фінансових ринків – 1185 млрд дол. (рис. 6.2, 6.3) [72].

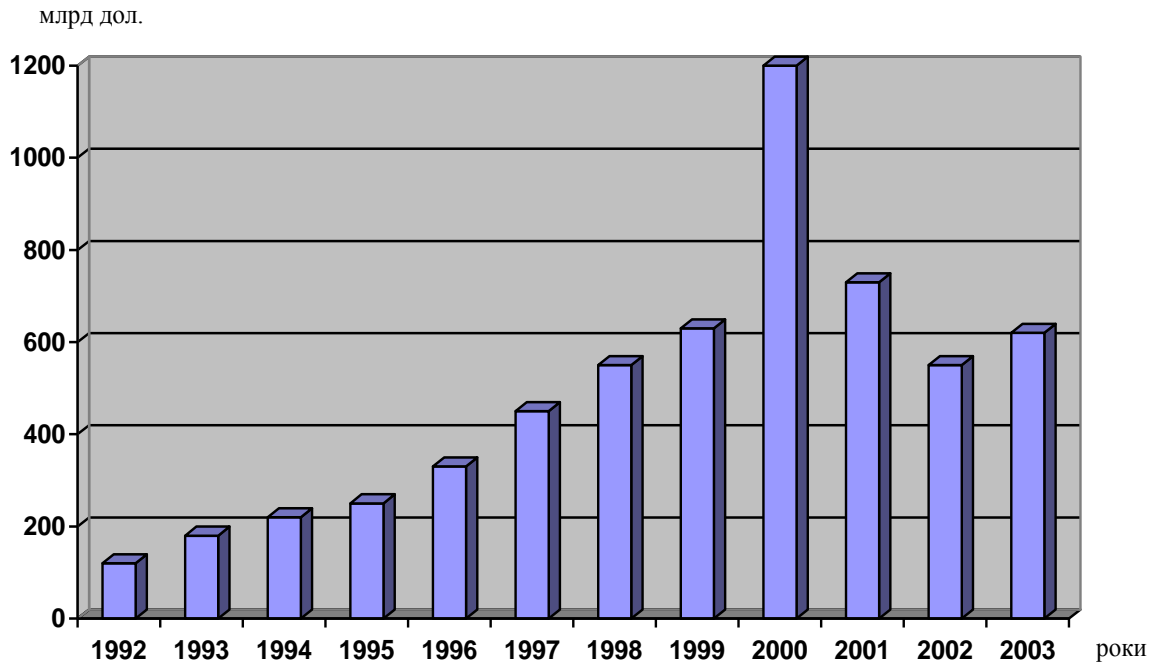


Рис. 6.2. Річний обсяг операцій з депозитарними розписками, які торгуються на американських біржах (млрд дол.), у 1992-2003 рр.

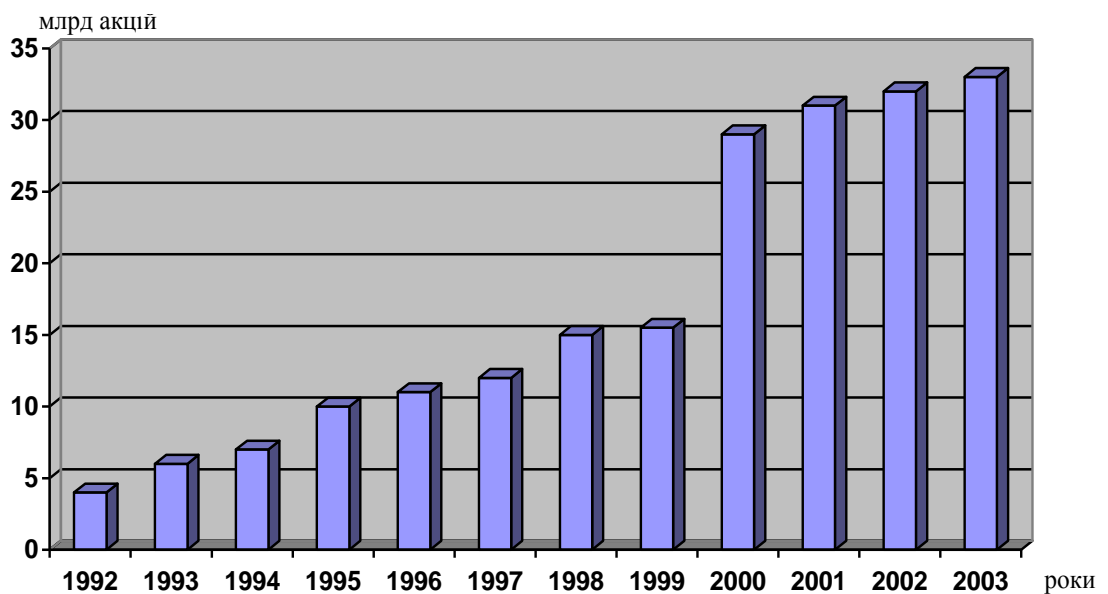


Рис. 6.3. Річний обсяг операцій з депозитними розписками, які торгуються на американських біржах (млрд акцій), у 1992-2003 рр.

Серед інституційних інвесторів основними держателями АДР є взаємні та пенсійні фонди, деяким з яких заборонено купувати акції іноземних компаній напрямки. Так, із 2469 інституційних інвесторів, які управляють коштами у розмірі 9,525 трлн дол. і мають активи в іноземних цінних паперах, 1839 (74%) вкладають кошти в АДР і 630 (26%) інвестують напрямки в акції іноземних компаній (табл. 6.5).

Таблиця 6.5

**Провідні інституційні інвестори на ринку АДР
(за станом на початок 2005 р.)**

Інвестори	Обсяг інвестицій в АДР (млрд дол.)	Загальний обсяг інвестицій в акції (млрд дол.)	Частка АДР у загальному обсязі інвестицій в акції (%)
Fidelity Management & Research	25,5	540,2	4,71
Brandes Investment Partners, LLC	20,1	40,2	49,88
Capital Research & Management Company	17,7	351,4	5,03
Wellington Management Company, LLP	13,4	236,2	5,66
Morgan Stanley Investment Management Inc. [US]	10,2	109,4	9,31
Dodge & Cox	10,0	70,7	14,14
Lazard Asset Management, LLC	6,8	22,6	30,06
Alliance Capital Management LP	6,0	214,6	2,77
Fisher Investments, Inc.	5,5	18,4	29,95
Smith Barney Asset Management	5,4	133,4	4,06

Європейські депозитарні розписки випускаються європейськими банками, як свідоцтво про володіння акціями компаній, які розташовані у країнах, що не входять до ЄС. Вони мають вільний обіг на фондовому ринку Європи, який регулюється, як правило, законодавством Великої Британії, і продаються на Паризькій фондовій біржі.

Глобальні депозитарні розписки пропонуються і розміщуються як на фондовому ринку США, так і на фондових ринках інших країн. Їх обіг регулюється законодавством США. Як правило, ЄДР та ГДР деноміновані в доларах США, але можуть випускатися у будь-якій валюті.

6.5. Міжнародний ринок облігацій

Для мобілізації фінансових ресурсів корпорацій, державні і муніципальні органи випускають в обіг на ринок цінних паперів облігації. Облігація — це борговий інвестиційний цінний папір, який засвідчує внесення її тримачем грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому в передбачений у ній строк номінальну вартість з сплатою фіксованого відсотка від номінальної вартості облігації. Тримач облігації (інвестор) не є співвласником акціонерного капіталу, він — кредитор і має право на отримання твердого доходу і повернення у певний строк номінальної вартості облігації або іншого майнового еквіваленту.

Привабливість облігацій для інвестора полягає в тому, що в них більш високий ступінь надійності у порівнянні з акціями, хоча доходність — нижча (в розвинутих країнах в межах 6-12%). Найнадійнішими вважаються облігації державних і місцевих позик, котрі гарантуються владою і забезпечуються відповідним майном. Недоліком облігацій є те, що фіксована купонна ставка являє собою періодичну виплату відсотків через певні проміжки часу без врахування інфляції. Для підвищення привабливості облігацій для інвесторів емітуються облігації з плаваючою відсотковою ставкою, котра змінюється разом із зміною доходності і позичкового відсотка, облігації з індексованим відсотком за рівнем цін на товар. Деякі облігації надають право на частину майна корпорації у випадку її ліквідації.

Види облігацій різноманітні, вони можуть відрізнятися за:

- 1) ступенем надійності, підкріпленням заставою нерухомого майна або інших фондів і не підкріпленням заставою;
- 2) строком позики — короткострокові (до 3 років), середньострокові (від 3 до 7 років), довгострокові (від 7 до 30 років), безстрокові;
- 3) періодичністю нарахування доходів. За режимом обігу — вільним обігом і обмеженим обігом;
- 4) принципом погашення — серійні облігації, котрі погашаються послідовно за серіями через певні інтервали часу, і ординарні облігації, котрі випускаються одночасно у встановлену дату;
- 5) характером оподаткування — звичайний податок, знижений податок, що не підлягають оподаткуванню;
- 6) механізмом виплати відсоткової ставки — іменні облігації, відсоткові виплати за котрими спрямовуються безпосередньо власникам, чий імена вказані в облігації, і пред'явницькі (що не реєструються), до котрих додаються купони на отримання відсотків на кожну дату платежу тощо.

Курс облігацій на ринку цінних паперів залежить від попиту і пропозиції на них, котрі, у свою чергу, визначаються доходом, який дають облігації, рівнем позичкового відсотка, ступенем прибутковості альтернативних

вкладень грошових коштів. Якщо на ринку цінних паперів є облигації декількох корпорацій, номінал яких однаковий, то, за інших рівних умов, більший попит буде на ті облигації, у яких вища відсоткова ставка. Залежить попит і від рейтингу облигацій, котрий визначається спеціальними агентствами на основі аналізу фінансового стану компанії та її здатності виконувати зобов'язання. Ринкова ціна кожної конкретної облигації у певний момент часу може бути вищою або нижчою від номінальної вартості, зростати або знижуватися.

Ринок міжнародних облигацій є джерелом середньо- та довгострокового капіталу у міжнародному фінансовому середовищі.

Міжнародні облигації поділяються на іноземні та єврооблигації.

Іноземні облигації – це цінні папери, які випускаються нерезидентом на національному ринку облигацій і виражені у національній валюті цього ринку. Наприклад, французька корпорація, яка продає свої облигації в Японії, випущені в єнах, вважається розповсюдником іноземної облигації. Місцеві інвестори, які зацікавлені в купівлі облигацій в місцевій валюті, є основними покупцями іноземних облигацій. Андеррайтером (гарантом) розміщення таких облигацій є, головним чином, місцевий банківський синдикат (в даному випадку японський).

Отже, основні відмінні риси випуску іноземних облигацій такі:

- 1) випуск облигацій емітується нерезидентським (іноземним) позичальником;
- 2) валютою випуску облигацій є іноземна для емітента;
- 3) розміщення облигацій здійснюється на тому чи іншому національному ринку та гарантується банківським синдикатом.

Іноземні облигації випускаються на окремих національних ринках довгострокового позичкового капіталу, тому відсоткові ставки по їх випусках визначаються на рівні ставок відповідних ринків. Існує правило, згідно з яким відсоткові ставки по облигаціям у твердих валютах є нижчими, а у нестабільних валютах – вищими. Відсоткові ставки на ринках облигацій світових фінансових центрів встановлюються місцевим попитом та пропозицією.

Іноземні облигації залежно від країни емісії мають спеціальні назви: “янки-облигації” – в США, “самурай-облигації”, “шибосай-облигації”, “дайміо-облигації”, “шагун-облигації” – в Японії, “бульдог-облигації” – у Великій Британії, “шоколад-облигації” – у Швейцарії, “матадор-облигації” – в Іспанії, “кенгуру-облигації” – в Австралії, “Рембрант-облигації” – в Голландії.

Облигації “янки” та “самурай” є найрозповсюдженими іноземними облигаціями. Структура ринків цих облигацій за типами емітентів наведена у табл. 6.6 [7, с. 146, 148].

**Структура іноземних облігацій “янки” та “самурай”
за типами емітентів (у відсотках)**

Емітенти	Ринок “янки-облігацій”	Ринок “самурай-облігацій”
1. Корпорації	49,0	13,0
2. Міжнародні агентства	3,0	8,0
3. Провінції або штати	9,0	9,0
4. Державні підприємства або органи влади	3,0	22,0
5. Підприємства комунального сектору	10,0	3,0
6. Банки	22,0	9,0
7. Суверенні позичальники	5,0	36,0

Основними інвесторами на ринку іноземних облігацій є ті, що прагнуть максимального зниження ризикованості вкладень. До них відносяться ощадні банки, страхові компанії, пенсійні фонди.

Доступ до ринків іноземних облігацій мають не всі позичальники і він набагато складніший порівняно з ринком єврооблігацій. Так, існують урядові обмеження відносно строків та сум, які можуть отримати іноземці, та напрямків їх використання. Одержаний капітал може бути обмежений лише локальним використанням за допомогою валютного контролю. Доступ на ці ринки одержують тільки міжнародні інвестори з високим кредитним рейтингом. Країни, що розвиваються, мають обмежений доступ. Такий відбір інвесторів призводить до того, що позичальники з низьким кредитним рейтингом зникають з ринків іноземних облігацій.

Випуски іноземних облігацій реалізуються за допомогою андеррайтингу (гарантованого розміщення). Позичальник разом з керуючим банком планують випуск облігацій на найбільш вигідних умовах: строк погашення, купонний дохід, можливість завчасного погашення, премія за умови завчасного відзиву, умови погашення.

Іноземні облігації мають тривалі строки погашення – 20-30 років. Процентні купони по облігаціям відповідають рівню відсоткових ставок ринків, де вони випускаються, та залежать від кредитоспроможності позичальника. Як правило, державні позичальники мають найвищий рейтинг “AAA”, а корпоративні позичальники розрізняються щодо кредитоспроможності залежно від їх фінансового статусу та регіонального ризику.

Після узгодження умов випуску облігацій створюється група, що здійснює андеррайтинг. Ця група включає інвестиційні внутрішні банки, банки країни позичальника та інших країн, де можуть бути потенційні інвестори. Ці банки повинні мати достатні власні ресурси та досвід андеррай-

тингу, а також бути здатні до розміщення облігацій серед місцевих інвесторів та серед інвесторів країни позичальника.

Керуючий банк та група андеррайтингу отримує прибуток у вигляді різниці між доходом від продажу облігацій та сумою, що сплачується емітентові. Причому керуючий банк отримує $\frac{1}{4}$ цього прибутку за підготовку та організаційну роботу, група андеррайтингу – $\frac{1}{4}$ за страхування ризиків, які виникають при купівлі та зберіганні облігацій для перепродажу. Решта прибутку спрямовується на сплату продавцям облігацій комісійних зборів за продаж [65, с. 189-196].

Єврооблігації – це довгострокові боргові цінні папери, які розміщуються одночасно на декількох ринках транснаціональними синдикатами, а валюта їх емісії є іноземною для інвесторів, які їх купують.

Поява єврооблігацій пов'язана з глобалізацією всього світового господарства та потребами ТНК у нових джерелах фінансування своїх операцій. Поштовхом для розвитку ринку єврооблігацій стали обмеження на розміщення іноземних облігацій на національному ринку, які були введені адміністрацією США у 1963р. та війна у В'єтнамі, яка викликала обмеження на вивіз капіталу з країни. На подальший розвиток ринку єврооблігацій вплинуло введення в США прямих адміністративних обмежень на інвестування коштів за межами США та введення євро, оскільки це знизило валютний компонент ризику для інвесторів. Розвиток ринку єврооблігацій супроводжувався створенням адекватної інфраструктури розрахунків та обробки документів. Усі розрахунки здійснювалися через Нью-Йорк, що вимагало фізичного переміщення сертифікатів, які часто губилися під час транспортування. Для вирішення цих проблем у 1968р. американським банком “Морган Геранті” було створено депозитарно-кліринговий центр для торгівлі єврооблігаціями – “Євроклір”, у Люксембурзі в 1970р. – аналогічний центр “Седел”, який потім був перейменований у “Клеарстрим”. Завдяки цим системам ефективність врегулювання угод значно зросла.

Депозитарно-клірингові центри зараз контролюються великою кількістю банків, компаніями по цінним паперам, а їх щорічний оборот складає десятки триліонів доларів. У 2002р. “Євроклір” об'єднався з деякими європейськими депозитаріями, а “Седел” – з депозитарно-кліринговою системою Німецької біржі (у 1999р.). Таким чином було створено загальний механізм розрахунків.

Єврооблігації мають ряд цінних властивостей.

1. Вони надають право вибору валюти вираження. Валютний чинник відіграє велику роль у випуску єврооблігацій. Але не будь-яка валюта підходить для вираження єврооблігацій. Валюта повинна мати вільне ходіння і в ній повинні без ризику виражатись обкладені платежі. Надто стійкі валюти небажані з точки зору позичальника, а стійкі — з точки зору кредитора. При виборі між двома варіантами вираження єврооблігацій існує компроміс між відсотковою ставкою і стійкістю валюти. В деяких випадках євроо-

облігації випускаються в декількох валютах, що дозволяє кредитору вимагати сплати в одній з декількох валют, що знижує ризик, пов'язаний з обмінними курсами, і розширює коло інвесторів. Разом з тим у більшості випадків і відсотки, і основна сума за єврооблігаціями виплачується в доларах США.

2. Облігації мають високий ступінь валютної еластичності як за складом валют вираження, так і за питомою вагою єврооблігацій, виражених у тій чи іншій валюті в їх загальній масі.

3. Єврооблігації забезпечують більшу мобільність капіталу в міжнародному масштабі, оскільки залучають більшу кількість позичальників та інвесторів, ніж інші міжнародні фінансові інструменти.

4. Єврооблігації забезпечують інвесторам більшу диверсифікацію портфелів і вищі доходи, ніж вкладення у вітчизняні облігації.

5. Існує тісний зв'язок між міжнародним євровалютним ринком і ринком єврооблігацій. Наприклад, ділери єврооблігацій можуть отримувати позики для фінансування своїх операцій в євровалютах.

6. Доходи, отримані за єврооблігаціями, не обкладаються податком. Єврооблігації особливо привабливі для інвесторів, котрі платять відносно високі податки на свої оголошені доходи і менші — для інвесторів, діяльність яких не обкладається податками (страхові компанії, пенсійні фонди).

Ринок єврооблігацій не має конкретного географічного місцезнаходження, хоча нові випуски зазвичай відбуваються в Лондоні, Люксембурзі. Ринок єврооблігацій є багатовалютним і у великій мірі анонімним, оскільки єврооблігації випускаються “на пред'явника”, що влаштовує багатьох інвесторів (забезпечують анонімність). Строки погашення єврооблігацій коротші (5, 10, 15 років), ніж іноземних облігацій. Ставки відсотку з єврооблігацій мають тенденцію визначатись ставками за тією ж валютою на внутрішньому ринку капіталу, але часто бувають нижчими через більш високу ефективність ринку єврооблігацій. Єврооблігації емітуються з фіксованою та плаваючою відсотковою ставкою. Загальна сума позики складає від 50 до 10 тис дол. США. Котирування здійснюється у світових фінансових центрах.

Головною фігурою на єврооблігаційному ринку, як і на кожному ринку цінних паперів, є емітент. Структура даного ринку за категоріями емітентів така: корпорації – 56%, банки – 25%, суверенні позичальники – 7%, наднаціональні інститути – 7%, інші – 5% [7, с. 31].

Основну частину єврооблігацій купують індивідуальні інвестори. До переваг, які вони одержують, відносять податкову анонімність та можливість отримання спекулятивного прибутку у вигляді готівкових грошей при збільшенні вартості облігації.

Обсяг та число випусків єврооблігації починаючи з 1990р. щорічно у середньому зростає на 20% та 14% відповідно і к початку XXI ст. обсяг операцій на цьому ринку становив 570 млрд дол [56, с. 36]. Це пояснюється зростанням попиту на кошти з боку ТНК, урядів, міжнародних організацій,

виникненням нових джерел коштів, які шукають сферу їх збуті; перевагами ринку єврооблігацій у порівнянні з ринком іноземних облігацій, а також високим ступенем гнучкості ринку, який забезпечує можливість випуску нових видів цінних паперів, вибір валюти облігацій.

Структура єврооблігаційних емісій за строками погашення така: від 1 до 3 років – 16,79%, від 4 до 9 років – 49,33%, від 10 до 29 років – 29,75%, більше 29 років – 2,32%, безстрокові облігації – 1,81%.

У валютній структурі єврооблігаційних емісій перше місце займає долар США – 37%, євро – 35%, фунт стерлінгів – 11%, японська єна – 13% [7, с. 23-30].

Андеррайтинг єврооблігацій – це міжнародний синдикат, у якому беруть участь банки з різних країн. Перевагою такої організації розміщення облігацій є розподіл ризиків та ефективна реалізація випуску.

Розміщення єврооблігацій у порівнянні з іноземними облігаціями вважається більш ризикованим заходом. При андеррайтингу іноземних облігацій основним ризиком є підвищення відсоткових ставок на місцевому ринку капіталів. Для єврооблігаційного ринку характерні вищі ризики та витрати на організацію продажу облігацій. Вони компенсуються у двічі вищим валовим прибутком андеррайтерів. На ринку єврооблігацій інвестори купують папери у тих валютах, які забезпечують найбільший прибуток. Зміна курсу валюти є джерелом ризику при здійсненні андеррайтингу.

Розвиток ринку єврооблігацій породив наступні їх різновидності: облігації з варантами, які дають право на купівлю акцій тієї ж корпорації, єврооблігації з фіксованою та з плаваючою ставками, облігації з нульовим купоном, глобальні облігації.

Глобальні облігації — це облігації, випуск яких передбачається на всі основні ринки світу. МБРР відіграє провідну роль у випуску глобальних облігацій. Перший такий випуск був здійснений у 1992 р. в єнах.

Умови цього випуску показує таблиця 6.7 [65, с. 218].

Таблиця 6.7

Перший світовий випуск МБРР облігацій в єнах — 1992 р.

Емітент	Міжнародний банк реконструкції і розвитку
Обсяг	250 млрд єн
Спред при перепропозиції	19 базових пунктів по JGB № 129
Номінальний відсотковий дохід	5,25%
Строк	10 років
Інвестиційні банки, які вільно виступають главою синдикату андеррайтерів	ІВЛ. Джейн Пі Морган (JP Morgan), Номера (Nomura)
Розміщення облігацій	20% в Японії 17% в США 10% на Далекому Сході (крім Японії)

	53% в Європі і на Середньому Сході
JGB – японська урядова облігація	

Міжнародний ринок облігацій характеризується даними, наведеними у табл. 6.8 та 6.9 [31, с. 22; 86].

Таблиця 6.8

**Обсяги міжнародного ринку облігацій (трлн дол.)
У 1993-2010 роках**

Види облігацій	1993	1999	2003	2004	2010 (прогноз)
Корпоративні облігації	11,7	20,5	30,8	31,5	60,8
Державні облігації	10,5	14,5	20,5	21,2	32,4
Усього	22,2	35,0	51,3	52,7	93,2

Таблиця 6.9

**Регіональна структура
міжнародного ринку облігацій**

Країни	Корпоративні облігації, трлн дол.	Державні облігації, трлн дол.	Обсяг ринку	
			трлн дол.	%
США	36	12	48	20,1
Євросона	29	21	50	21,0
Велика Британія	30	7	37	15,4
Східна Європа	3	20	23	9,6
Японія	12	35	47	19,7
Китай	5	6	11	4,6
Індія	1	22	23	9,6
Усього	116	123	239	100

На сьогодні загальну структуру міжнародного ринку близько 80% формує ринок США, Європи, Великобританії, Японії.

Завдяки глобалізаційним процесам, зростанню державних та корпоративних зобов'язань ринок цінних паперів стає прозорішим і ліквіднішим.

Ринок облігацій динамічно розвивається і за період 1993-2004р.р. зріс у 2,4 рази.

На відміну від ринку акцій ринок облігацій є достатньо стабільним, перш за все у розвинутих країнах. Зміна вартості фіктивного капіталу, представленого облігаціями, залежить від поточних змін відсоткових ста-

вок, які змінюються на незначні величини. Коливання цін облігацій на розвинутих ринках у 4-10 разів менше, ніж на ринках акцій.

За 1993-2003р.р. частка державних облігацій на американському сегменті міжнародного ринку облігацій скоротилась на користь Японії та Європи. Однак, упродовж 2004-2005р.р. втрачені позиції було відновлено. Так, за даними Standard Poor's, у 2006 році позики уряду США зростуть порівняно з 2005р. на 14% і становитимуть близько 364 млрд дол. США, тобто 34% загальносвітових державних запозичень. Це означає, що за обсягами державних запозичень США вийдуть на перше місце у світі [31, с. 24].

Про глобалізацію ринку облігацій свідчить те, що іноземні інвестори володіють 25% короткострокових облігацій і близько 44% державних облігацій. На початку 2006р. Народний банк Китаю вклав у державні облігації США понад 262 млрд дол. [31, с. 24].

“Креді Свіс Фьорст Бостон” виділяє такі тенденції на міжнародному ринку облігацій:

- подальша глобалізація міжнародних ринків облігацій. Розміщення міжнародних облігацій дедалі більше набирає міжнародного характеру. Облігації розподіляються між значною кількістю міжнародних інвестиційних інвесторів, на відміну від усталеної практики викупу таких випусків переважно місцевими інституційними інвесторами;
- зміни у традиційній структурі європейських облігаційних ринків внаслідок впровадження євро, а також стрімке зростання обсягів випуску облігацій, деномінованих у цій валюті;
- збільшення ступеня диверсифікації кредитних портфелів міжнародних інституційних інвесторів. Інвестори активніше переглядають свої інвестиційні портфелі, спрямовують більший відсоток коштів, якими управляють, на інвестиції в більш ризиковані облігації, які, відповідно, мають вищий рівень доходності;
- постійний пошук шляхів поліпшення ліквідності єврооблігаційних ринків. Зростає популярність серед інвесторів великих (так званих джамбо) випусків єврооблігацій обсягом в 1 млрд дол. США та більше. Широке коло інвесторів, які беруть участь у розміщенні цих випусків, забезпечує достатню кількість покупців та продавців таких облігацій;
- розвиток ринку пфандбріф. Пфандбріф – це облігації, які випущені банками під заставу пулу приватних іпотечних кредитів. Вони займають близько 18% загального випуску облігацій, деномінованих у євро;
- зростання європейського ринку облігацій з високим доходом. На початку ХХІ ст. на цьому сегменті єврооблігаційного ринку було залучено коштів на загальну суму 16,6 млрд дол. США, а загаль-

ний обсяг випуску високодохідних міжнародних облігацій з європейським елементом досягав 40 млрд дол. [61, с. 378].

6.6. Міжнародний ринок фінансових деривативів

За останні три десятиліття на фінансових ринках з'явилося багато нових фінансових інструментів, які отримали назву похідних цінних паперів або деривативів. Під фінансовими деривативами розуміються інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового або реального активу. Дериватив являє собою, стандартний документ, який засвідчує право та/ або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому.

Якщо класичні цінні папери призначені для залучення довгострокового капіталу, то деривативи є засобом хеджування, тобто страхування від цінних ризиків. Деривативи серед різних інструментів управління ризиками на фінансових ринках посідають перше місце.

Умови деривативів визначаються за згодою сторін.

Контракти повинні мати такі реквізити:

- назва контракту;
- сторони контракту;
- базовий актив контракту¹ та його характеристика (емітент, вид цінного паперу, його номінальна вартість, термін обігу, інші відомості для цінних паперів; вид валюти – для коштів; асортимент – для інших товарів);
- ціна виконання;
- кількість базового активу, вартість контракту, порядок оплати проданого базового активу (у форвардних контрактах);
- вид контракту (з поставкою або без поставки базового активу); обсяг контракту; розмір початкової маржі; одиниця виміру ціни (у ф'ючерсних контрактах);
- вид опціону (з поставкою або без поставки базового активу), різновид опціону (опціон на покупку, опціон на продаж); порядок оплати придбаного базового активу; розмір премії (для опціонів);
- термін виконання;
- відповідальність сторін;
- порядок розгляду спорів;
- адреси, підпис, реквізити банківських рахунків.

Згідно з класифікацією Банку міжнародних розрахунків розрізняються чотири типи базових активів, до кожного з яких може бути прив'язаний дериватив:

¹ Базовий актив – товари, цінні папери, кошти та їх характеристики, що є предметом виконання зобов'язань за деривативом.

- товари (ціна деривативу прив'язується до ціни певного товару або руху індексу на групу товарів);
- акції (ціна деривативу прив'язується до ціни певної акції або руху індексу цін на групу акцій);
- іноземна валюта (ціна деривативу прив'язується до курсу однієї або до декількох валют);
- відсоткова ставка (ціна деривативу прив'язується до фіксованої, плаваючої, комбінованої відсоткової ставки).

До числа основних похідних цінних паперів відносяться опціони і ф'ючерси на товари, цінні папери, валюту, відсоткові ставки і фондові індекси, свопи на відсоткові ставки і валюту і форвардні контракти.

При купівлі і продажу деривативів контрагенти обмінюються не активами, а ризиками, що впливають з цих активів.

Ціна деривативів визначається рухом цін на товари, фінансові інструменти, індекси цін або відмінностями між двома цінами.

Контракти на деривативи закриваються шляхом розрахунку готівкою. При цьому зміна власника або поставлення означеного товару не передбачається.

Цілями деривативу є:

- фіксація майбутньої ціни на будь-який актив вже сьогодні, що досягається укладанням форвардного або ф'ючерського контракту;
- обмін потоками готівки або обмін активами (свопи);
- придбання права, але не зобов'язання на здійснення угоди (контракт типу опціону).

За способом фінансової організації в міжнародній торгівлі деривативами виділяють два основних типи контрактів: контракт типу форвард і контракт типу опціонів.¹

Форвардний контракт – це двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час на визначених умовах в майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання форвардного контракту.

Розрізняються такі види форвардів:

- товарний форвард – форвардний контракт на поставку товару;
- форвард на акції – контракт на поставку в майбутньому акції або набору акцій за зафіксованою сьогодні ціною;
- форвардна відсоткова угода – контракт, згідно з яким відсоткова ставка, котру потрібно буде заплатити або отримати в майбутньому, визначається при підписанні контракту;

¹ Визначення деривативів наводиться згідно з Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Затверджено постанову КМУ від 19 квітня 1999 р. № 632.

- безпосередній форвард – контракт на обмін двома валютами за погодженим сьогодні курсом більш ніж за два робочих дні після його підписання.

До контракту форвардного типу відносяться ф'ючерси і свопи.

Ф'ючерси – це ті ж самі форварди, але які торгуються в стандартизованому виді на біржах. Ф'ючерсний контракт – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

Предметом ф'ючерсної операції є базові активи, але ф'ючерсний контракт може продаватися незалежно від того, чи існують справді вказані в ньому активи в момент укладання угоди. Достатньо, щоб в ньому були вказані відсоткова ставка, валютний курс, індекс цін і т. ін.

Сенс ф'ючерсного контракту в тому, що він є строковою угодою (в межах трьох місяців): існує розрив у часі між укладанням угоди і її виконанням. Укладаючи ф'ючерсний контракт, позичальники прагнуть застрахувати себе від зростання відсотка і зробити ціну отримуваних позик стабільною, а кредитори — від непередбаченого зниження відсотка з позик, які вони надають. Відтак позичальники укладають ф'ючерсні контракти на продаж, а кредитори — на купівлю ф'ючерса. При цьому кожний сподівається отримати прибуток на різниці цін в процесі їх коливань.

Привабливість ф'ючерсного контракту в тому, що коли за звичайною угодою купівлі-продажу доход однієї з сторін зумовлений збитком іншої, за ф'ючерсною угодою результати реалізації ф'ючерсного контракту можуть бути різними.

Підвищення поточної ціни по відношенню до контрактної призведе:

- при повній ліквідності об'єкта угоди до явно прогавленого доходу продавця і явного отримання доходу покупця;
- при зниженій ліквідності об'єкта угоди до імовірної втрати доходу продавця і ймовірного реального доходу покупця.

Зниження поточної ціни призведе:

- при повній ліквідності — до явно відверненого збитку продавця і явного реального збитку покупця;
- при зниженій ліквідності — до ймовірності відвернення збитків продавця і ймовірності реального збитку покупця.

У покупця домінує бажання виграти на коливаннях цін, у продавця — застрахуватись від наслідків цих коливань.

Свопи – це контракти типу форвард, в рамках яких сторони домовляються обмінюватись активами на основі погоджених правил.

Свопи бувають таких типів:

- товарні свопи – це обмін двома платежами за один товар, один з яких являє собою його оплату за поточною ціною спот, а другий – погоджену ціну на цей товар у майбутньому. Складається кон-

тракт на обмін доходами від зміни цін одного товару або індексу товарних цін на інший;

- валютні свопи – контракти, які передбачають обмін двома валютами, виключаючи платежі відсотків сьогодні і їх зворотній обмін на певну дату у майбутньому за погодженим сьогодні курсом;
- свопи на акції – контракти на обмін доходами від акцій або індексу акцій в результаті використання фіксованої і плаваючої відсоткової ставки;
- відсоткові свопи – контракт, згідно з яким сторони обмінюються платежами, що впливають з їх відмінностей у випадку фіксованих і плаваючих відсоткових ставок;

Опціон – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Особливістю опціону є те, що його власник отримує право, але не зобов'язаний купити або продати базовий актив. Покупець опціону може відмовитись від свого права купити базові активи, а продавець не може, отримавши винагороду (премію), відмовитись від зобов'язання продавати їх, якщо виконання зобов'язань вимагає покупець опціону. Покупець опціону може продати його будь-якій третій особі, після чого продавцеві опціону потрібно буде виконати умови контракту по відношенню до нового його власника. Опціон стає оборотним цінним папером.

Опціони бувають таких видів:

- товарний опціон – контракт, який дає покупцеві право, але не накладає на нього зобов'язання купити або продати певну кількість товару за погодженою ціною до настання певної дати;
- опціон на акції – контракт на поставку або отримання певної акції або набору акцій на визначену дату у майбутньому на умовах опціону;
- валютний опціон – контракт, який дає на умовах опціону право купити або продати валюту за погодженим курсом протягом часу;
- відсотковий опціон – контракт на поставку або отримання певного відсоткового доходу на обумовлену суму в майбутньому на умовах опціону.

Метою угоди купівлі-продажу опціону може бути або спекуляція на різниці в курсах, або хеджування, зниження ризику, пов'язаного з падінням ціни на цінні папери.

Позиції покупця опціону “колл” (котрий очікує підвищення курсу акцій) і продавця (котрий очікує зниження курсу) можуть бути такими (за умови контрактної ціни на акцію — 100 дол. і премії — 10 дол.):

а) якщо поточна ринкова ціна буде нижчою від контрактної (наприклад, 85 дол.), то покупець відмовиться від купівлі акцій, оскільки він зможе купити на ринку акції по 85 дол., що разом зі сплаченою премією становитиме 95 дол. замість 100 дол., тобто отримає прибуток 5 дол. Продавець в цій ситуації отримає прибуток (премію) 10 дол. Цей прибуток буде стабільним, поки поточна ціна буде нижчою 100 дол.;

б) якщо поточна ціна дорівнюватиме контрактній ціні плюс премія (110 дол.), то покупець опціону “колл” покриє витрати з премії, але прибуток не отримає. Результат операції для нього полягатиме в тому, що він уникнув ризику, пов’язаного з падінням курсу акцій;

в) в інтервалі ціни від 100 до 110 дол. результат продавця, в міру підвищення ціни, поступово погіршуватиметься, а результат покупця — підвищуватиметься. При перевищенні поточною ціною рубежу в 110 дол. збиток продавця у вигляді пропущеного прибутку зростатиме.

Позиції продавця опціону “пут” (котрий очікує підвищення курсу) і покупця “пут” (котрий очікує зниження курсу) можуть бути такими:

а) якщо поточна ринкова ціна дорівнює контрактній і вище, то доход продавця буде стабільним і максимально можливим (10 дол. премії);

б) в інтервалі від 90 до 100 дол. доход продавця опціону “пут” зменшується пропорційно зниженню втрат покупця;

в) нижче 90 дол. відбувається збільшення розміру упущеного доходу пропорційно зростанню реального доходу покупця.

Отже, при опціоні “колл” зміни прибутку і збитків відбуваються при підвищенні ціни акції, а при опціоні “пут” — при зниженні ціни акції.

В опціонній операції ризикують обидва учасники, але покупець опціону ризикуює дещо менше, ніж продавець опціону, оскільки він має право вибору: покупець купує або не купує акції, і його втрати виражаться лише в розмірі премії. Втрати продавця мають характер упущеного доходу (прибутку), оскільки, продавши свої акції за опціонним контрактом, він позбавляється можливості отримати курсовий прибуток шляхом продажу цих акцій на спотовому ринку за більш високою ціною.

Учасники опціонних операцій зменшують ризик шляхом різноманітних методів хеджування, наприклад, шляхом стележної операції. Суть стележної операції полягає в тому, що одночасно придбаваються опціон “колл” і опціон “пут” на одні і ті ж самі акції за однією і тією ж ціною й однаковими датами закінчення контрактів. Виконується ж один з двох опціонів в залежності від рівня ціни акцій.

Міжнародний ринок деривативів характеризується зростанням обсягів операцій з похідними інструментами. Це обумовлено високою нестабільністю котировок та посиленням ризику втрат в умовах зниження курсів. В останній час ринок деривативів поповнився новими учасниками. Крім інституційних інвесторів в операціях беруть участь управляючі компанії та корпорації. Можливість страхування та мінімізація ризику

втратах від знецінення базових фінансових активів на ринку похідних інструментів допомагає уникнути їх ще більшого знецінення та суттєвого зниження обсягів операцій з ними на фондових ринках. Обороти ринку деривативів у 8 разів перевищує світовий ВВП. По оцінці Банку міжнародних розрахунків, сукупний обсяг міжнародного ринку деривативів у 2005 р. склав 270 трлн дол. [75].

Міжнародна торгівля деривативами проводиться на біржах і поза біржею. Це зумовило поділ даних фінансових інструментів на деривативи, що продаються на біржах, і деривативи, що продаються поза біржею (табл. 6.10) [56, с. 38].

Таблиця 6.10

**Ринки основних деривативів
(номінальна вартість контрактів, на кінець року, млрд дол.)**

	1987р.	1990р.	1993р.	1995р.	1997р.	1998р.	1999р.	2000р.
Біржові інструменти	730	2291	7771	9189	12207	14256	13501	14156
Відсоткові ф'ючерси	488	1455	4959	5863	7491	7702	7897	7827
на короткострокові інструменти	339	1271	4633	5475	7063	7290	-	-
на довгострокові інструменти	149	183	326	388	427	412	-	-
Відсоткові опціони	123	600	2363	2742	3640	4603	3755	4719
Валютні ф'ючерси	15	17	35	38	52	38	37	40
Валютні опціони	60	57	76	44	33	19	22	20
Ф'ючерси на індекси	18	69	110	172	217	321	333	367
Опціони на індекси	28	94	230	329	777	867	1457	1183
Разом								
Північна Америка	578	1269	4359	4850	6327	7300	6932	8240
Європа	13	462	1778	2242	3587	4400	3952	4174
АТР	139	561	1606	1990	2235	1800	2382	1443
Інші	0	0,2	29	107	59	43	235	299
Позабіржові інструменти	-	-	20000	40637	-	80317	88201	94037
Відсоткові інструменти	-	-	13000	26645	-	50015	60091	64125
Валютні інструменти	-	-	5000	13095	-	18011	14344	15494

Практично вся біржова торгівля деривативами сконцентрувалась на торгівлі відсотковими ф'ючерсами і опціонами (88,6% від вартості контрактів). У 2004 р. обсяг торгів на біржовому ринку відсоткових деривативів склав 2,2 млрд контрактів, тобто більше 26% від всього ринка деривативів. На другому місці – торгівля ф'ючерсами і опціонами на індекси (10,9%), валютні ф'ючерси і опціони на третьому місці (0,5%).

Номінальна вартість базових активів біржових деривативів у 2000 р. становила 14,2 трлн дол., що в 19,4 рази більше, ніж у 1987 р. У Північній Америці цей показник дорівнював 8,3 трлн дол., в Європі – 4,2 трлн дол., в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні – 1,4 трлн дол.

Біржова торгівля деривативами сконцентрувалась в декількох провідних країнах: у Великобританії, США, Німеччині. Біржовий ринок

забезпечує, на відміну від позабіржового, більшу стандартизованість торгівлі, більш високу злагодженість розрахункових механізмів, які знижують ступінь фінансових ризиків, розвинуту міжбіржову систему електронного зв'язку.

Зростання торгівлі деривативами відбувається в основному за рахунок позабіржового ринку, котрий у 7 разів перевищує біржовий. На нього припадає 87% всієї торгівлі деривативами.

Основна частина контрактів, що укладаються на позабіржовому ринку, припадає на валютні і відсоткові деривативи. Роль товарних деривативів і деривативів на акції, як і на біржовому ринку, незначна. Валютні деривативи у позабіржовій торгівлі відіграють більш істотну роль, ніж на біржовому ринку (їх частка становить 16,5%). На позабіржовому ринку в основному відбувається торгівля відсотковими і валютними свопами і переважають короткострокові контракти (близько 80% контрактів укладається на строк до 1 року).

Перевагами позабіржового ринку у порівнянні з біржовим є велика гнучкість контрактної системи, більш швидке впровадження нових фінансових інструментів, відлагоджена система двосторонніх банківських розрахунків.

Оборот торгівлі біржовими деривативами зростає як в цілому на світовому ринку, так і в окремих регіонах (табл. 6.11) [56, с. 38].

Таблиця 6.11

Оборот торгівлі біржовими деривативами, трлн дол.

	1992 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.
Разом	182	334	322	357	388	350	382
Північна Америка	102	161	154	183	200	175	194
Європа	43	88	100	115	135	122	128
Азіатсько-тихоокеанський регіон	37	81	64	56	51	51	56
Інші	0,1	4,2	3,4	2,9	2,3	1,9	3,9

Оборот торгівлі ф'ючерсами і опціонами на біржах зріс у 2000 р. в порівнянні з 1992 р. у 2,1 рази і становив 382 трлн дол., при цьому 51% припадало на Північну Америку. Найбільше зростання цього показника спостерігається в Європі, де він зріс за розглянутий період у 3 рази.

Понад половину як обороту, так і номінальної вартості базових активів біржових деривативів припадає на США. Неамериканські ринки зростають випереджаючими темпами у порівнянні зі США.

За кількістю біржових деривативних контрактів перше місце у світі посідає німецька біржа EUREX, випередивши американські біржі. Оборот

торгівлі на ній у 2000 р. досяг 445 млн контрактів. Друге місце посідає Чикагська біржа опціонів – 326 млн контрактів, третє місце – Паризька біржа (236 млн контрактів). В останні роки з'явилися нові інструменти управління ризиком. Серед них найбільш швидкими темпами розвиваються кредитні деривативи. Кредитні деривативи – це структуровані фінансові інструменти, які відділяють кредитний ризик від активу для його наступного передавання іншій стороні. Учасники ринку кредитних деривативів мають можливість перерозподіляти кредитні ризики, не оформлюючи перехід прав власності на базові активи. Ринок кредитних деривативів представляє собою провідні світові фінансові центри, де здійснюються операції з купівлі-продажу захисту від кредитного ризику. Так, на Нью-Йорк припадає 43% торгівлі цими деривативами, на Лондон – 29%, Азію – 21% і на інші фінансові центри Європи – 7% [24, с. 79]. Динаміка обсягу глобального ринку кредитних деривативів характеризується такими даними (млрд дол.): у 2000 р. – 1500, у 2001 р. – 1900, у 2002 р. – 2554, у 2003 р. – 3310,0, у 2005 р. – 17300 [24, с. 78; 87]. Найкрупнішими учасниками цього ринку є провідні інвестиційні банки: - Chase Manhattan, Deutsche Bank, J.P. Morgan, CSFP, Goldman Sachs, Nomura.

Розробляються ф'ючерсні контракти, де базовими активами є макроекономічні показники, наприклад, ВВП, інфляція.

Характерними рисами світового ринку деривативів є:

- питома вага деривативів, що продаються на біржах, скорочуються;
- за обсягом торгівлі валютні і відсоткові деривативи абсолютно домінують над товарними деривативами і деривативами на акції;
- понад половини торгівлі деривативами є міжнародною;
- близько половини деривативних контрактів укладаються в доларах.

6.7. Первинний та вторинний ринок цінних паперів

Первинний ринок цінних паперів

Ринок цінних паперів є механізмом, який сприяє встановленню контактів між покупцями і продавцями цінних паперів. Ринок цінних паперів підрозділяється на первинний і вторинний ринки.

Первинний ринок цінних паперів — це ринок перших і повторних емісій цінних паперів, на котрому відбувається їх початкове розміщення серед інвесторів. Емісія цінних паперів — це встановлена в законодавчому порядку послідовність дій емітента з випуску і розміщення цінних паперів. Цінні папери (акції, облігації) розміщуються шляхом продажу їх емітентом первинним власникам через посередництво укладення угоди. Рішення про випуск приймають засновники акціонерного товариства з наступним затвердженням його на загальних зборах акціонерів. Визначаються мета випуску,

види цінних паперів, номінальна вартість акцій, порядок розміщення, випуску тощо.

Первинний випуск цінних паперів реалізується за допомогою механізму андеррайтенгу — гарантованого розміщення цінних паперів.

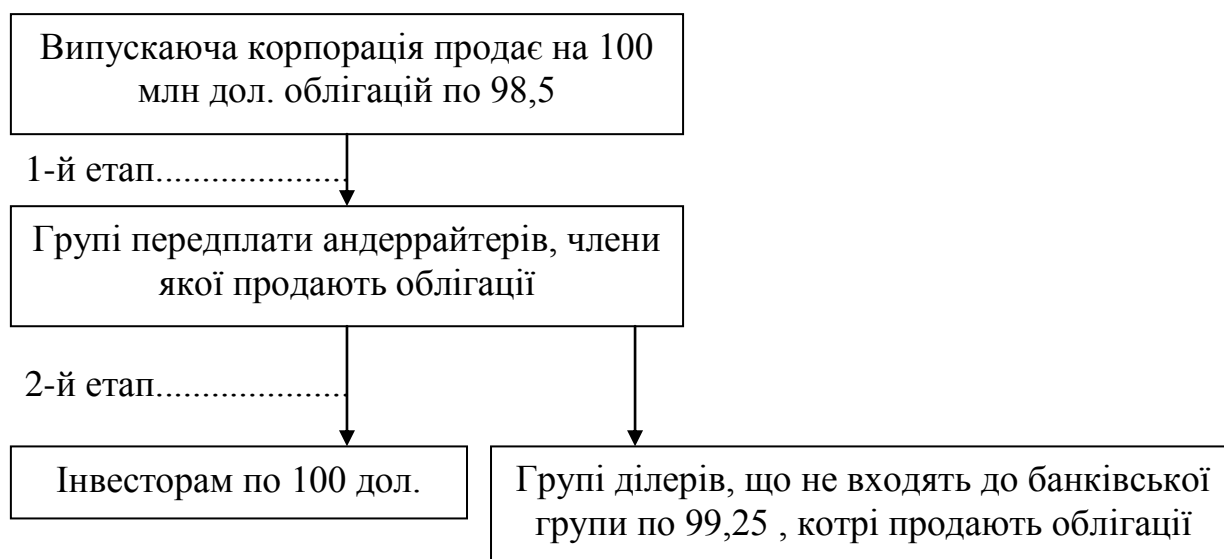
Андеррайтером закордонних облігацій звичайно виступає синдикат банків або інвестиційні банки країни-інвестора, але можуть залучатися до андеррайтингу й інвестиційні банки нерезидентного позичальника. Єврооблігації розміщуються звичайно через великий банківський синдикат, котрий має можливість продавати акції в багатьох країнах.

Здійснювати андеррайтинг може лише група інвестиційних банків, які мають досить великий розмір власних коштів, досвід андеррайтингу і здатність розмістити випущені облігації серед місцевих інвесторів та інвесторів країни-позичальника. Механізм андеррайтингу використовується при випуску закордонних облігацій на ринках Нью-Йорка, Франкфурта, Цюриха, Лондона і Токіо.

Прямий доступ на ринок іноземних облігацій і єврооблігацій затруднений (вищий і другий рівні труднощів доступу). На ринки іноземних облігацій доступ мають лише установи з вищою кредитоспроможністю.

Процес андеррайтингу розпочинається з того, що після погодження керуючим банком з позичальником всіх деталей випуску облігацій створюється група, котра буде здійснювати андеррайтинг. Андеррайтери за свою діяльність отримують винагороду у вигляді валового прибутку, котрий є різницею між ціною, яка виплачується андеррайтерами емітенту, і ціною пропозиції цінних паперів інвестору. Валовий прибуток включає витрати на підготовку й організацію випуску облігацій, плату кожному учаснику синдикату за продаж певної кількості цінних паперів. В цю суму входить також винагорода за ризики, пов'язані з підвищенням відсоткових ставок або зниженням ціни на облігації.

Схема основних етапів процесу розміщення цінних паперів



3 етап.....



Інвесторам по 100 дол.

В рамках первинного випуску цінні папери підрозділяються на “витримані” і “невитримані”. Випуск “витриманих” паперів означає додаткове розміщення вже існуючих цінних паперів. “Невитримані” — це нові папери або первинна пропозиція цінних паперів.

Корпорації, що здійснюють випуск цінних паперів, можуть отримувати кошти безпосередньо від населення, використовуючи первинний фондовий ринок, або через фінансових посередників. Індивідуальні інвестори — це інвестори, які володіють портфелями цінних паперів, всі доходи від яких належать безпосередньо їм. Фінансові посередники, або фінансові інститути — це організації, що випускають фінансові зобов’язання (тобто вимоги до себе) і продають їх в якості активів за гроші. Вони залучають кошти інвесторів і придбавають на них фінансові активи (акції, облігації) інших компаній. Інвестори фінансового посередника отримують певні права на активи і право отримання доходу за фінансовими зобов’язаннями організації-посередника. Опосередковане залучення коштів дає економію на масштабі операцій і забезпечує професійне управління активами. Типи фінансових посередників: інвестиційні компанії, ощадні і кредитні асоціації, кредитні союзи, ощадбанки, компанії з страхування життя, пенсійні фонди тощо. В США найбільш динамічно розвиваються такі інституційні інвестори як пенсійні фонди, активи яких нині перевищують 3 трлн. дол., в тому числі акцій і облігацій міжнародних корпорацій.

При розміщенні цінних паперів у інвесторів виникає проблема визначення, в які акції або облігації вкласти свої гроші, а у емітента — проблема переконати потенційних інвесторів у привабливості вкладення коштів саме в його цінні папери. Проблеми ці дозволяє вирішити інформація про об’єкти інвестування, котра дозволяла б оцінити можливі доходність і ризик вкладень у фірму.

Вважається, що дані для прийняття рішень про інвестування і оповіщення про умови інвестування дає аналіз балансу фірми, звіту про прибутки, звіту про рух грошових коштів і даних про акціонерний капітал. Узагальнену картину діяльності корпорації дає аналіз відносних показників, що характеризують окремі звітні дані і пов’язують їх одні з одними, дозволяючи виявити сильні і слабкі сторони компанії. Так, при порівнянні показників окремих фірм з “середнім” рівнем можна виявити компанії з високим ступенем ризику. При порівнянні даних однієї і тієї ж компанії за різні періоди можна судити про погіршення або про поліпшення стану компанії. Найпопулярнішим показником фінансового стану для інвестора є показник

доходності вкладеного капіталу (ROE — Return on equity), котрий розраховується як відношення чистого прибутку до акціонерного капіталу:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Акціонерний капітал}} \quad (6.1)$$

ROE можна представити як добуток трьох співмножників, котрі дають уявлення про три чинники:

- сприйнятливність ринку до продукції компанії;
- ефективність використання активів компанії;
- участь власного капіталу у функціонуванні активів фірми¹.

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг продажів}} \times \frac{\text{Обсяг продажів}}{\text{Вартість активів}} \times \frac{\text{Вартість активів}}{\text{Акціонерний капітал}} \quad (6.2)$$

Перший співмножник — коефіцієнт прибутковості — показує величину прибутку в одному доларі продажів. При виборі об'єкта інвестування важливо, щоб цей показник не мав тенденції до зниження.

Другий співмножник — коефіцієнт оборотності активів — показує, скільки доларів продажів формує долар активів. Він говорить про ефективність використання активів.

Добуток перших двох співмножників характеризує прибутковість активів (ROA—return on assets).

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг продажів}} \times \frac{\text{Обсяг продажів}}{\text{Вартість активів}} \quad (6.3)$$

Третій співмножник отримав назву леверейдж. Цей показник характеризує співвідношення власних і позичкових коштів. Чим більше позичкового капіталу (тобто боргів), тим більше прибутку припадає на долар власного капіталу, але тим менше вкладений капітал власника захищений активами. Чим в більшому ступені активи фінансуються за рахунок власного капіталу, тим, за інших рівних умов, стійкіший фінансовий стан фірми, але нижча доходність власного капіталу. Отже, перед інвесторами виникає дилема: або мати менше боргів, тобто менший ризик інвестування, або отримати більший дохід і вищий ризик.

Аналіз фінансового стану фірми — необхідний етап фінансового інвестування, особливо на первинному ринку. Однак потрібно мати на увазі, що ринок цінних паперів живе за своїми власними законами, і стан корпорації на ринку цінних паперів є наслідком взаємодії численності чинників, які виходять за рамки внутрішнього стану справ фірми.

Вторинний ринок цінних паперів

¹ Такий розклад називається дюпонівською системою контролю, оскільки цей показник був вперше застосований менеджерами компанії “Дюпон”.

Вторинний ринок — це ринок, на якому відбувається купівля-продаж цінних паперів, випущених в обіг раніше. Покупці на вторинному ринку укладають угоди не з емітентом, а з новими власниками цінних паперів. На вторинному ринку андеррайтери виступають в ролі брокерів, тобто зводять разом покупців і продавців, і в ролі принципалів, тобто скуповують і продають цінні папери з метою стабілізації цін. Вторинний ринок є основним ринком, оскільки саме на ньому відбувається: а) торгівля цінними паперами, випущеними в обіг раніш, і б) встановлення курсу цінних паперів, тобто визначення тієї ринкової ціни, котра відображає всю наявну інформацію про конкретний цінний папір.

Особливістю вторинного ринку є високий рівень ліквідності, тобто можливості швидкого продажу цінних паперів. Ліквідність ринку тим вища, чим більше учасників купівлі-продажу цінних паперів.

Вторинний ринок складається з:

- організованого, біржового ринку;
- неорганізованого — “вуличного” ринку (торгівля “з прилавка”).

В 70-х роках виникли і швидко розвиваються так звані “третій” і “четвертий” ринки цінних паперів. Фондова біржа, як організований і регулярно функціонуючий ринок цінних паперів, є центральним ринком акцій найбільших монополій. Всього у світі нараховується приблизно 200 бірж у більше ніж 60 країнах. Найбільші з них: Нью-Йоркська, Токійська, Лондонська, Середньо-Західна (США) та ряд інших. 31 біржа входить до Міжнародної федерації фондових бірж (МФФБ), розташованої в Парижі.

Лондонська і Токійська біржі у великих розмірах торгують акціями іноземних компаній. На цих біржах зареєстровано відповідно 813 і 125 іноземних компаній.

На фондовій біржі здійснюється котирування цінних паперів. Термін “котирування”, як правило, застосовується на позначення дії або механізму встановлення ціни цінних паперів, а також їм позначають можливість обігу цінних паперів (коли цінні папери обертаються на біржі, то кажуть, що вони “котируються”) [43, с. 118].

Хоча котирування здійснюється на фондовій біржі але біржовим курсом користуються і на позабіржовому ринку.

Щоб стати членом біржі, необхідно купити “місце” на біржі, тобто право на торгівлю і мати в торговельній зоні біржі свого трейдера — працівника брокерської фірми, який безпосередньо виконує замовлення на купівлю-продаж цінних паперів. Брокерська фірма, що має “місце” на біржі, називається “фірмою з місцем на біржі”. Акція, котра допущена до торгів на біржі, називається “зареєстрованим цінним папером, що пройшов лістинг”.

На Нью-Йоркській біржі основними критеріями, котрими керується рада директорів біржі при прийнятті рішень про допуск акцій компанії до котирувань, є:

- 1) ступінь національного інтересу до даної компанії;
- 2) місце компанії в галузі та її стабільність;
- 3) належність компанії до зростаючої галузі і перспективи, котрі дозволили б їй зберегти свої позиції.

Компанії, чиї акції пройшли процедуру лістингу (реєстрації), повинні щорічно платити мито і періодично надавати певну інформацію інвесторам. Якщо інтерес до цінного паперу неухильно падає, то рада директорів приймає рішення про делістинг цінного паперу. Папір буде вилучено з обігу. Допускається також тимчасово призупинення торгівлі яким-небудь цінним папером у випадку ажіотажу з тієї чи іншої причини навколо цінного паперу.

Більшість бірж (до 80%), які входять у Світову федерацію бірж, проводять торги як акціями, так і облігаціями. На інших торговельних майданчиках торгують тільки акціями. Третина бірж має ф'ючерсний ринок. Близько 50% - опціонний.

З метою порівняння бірж між собою за розміром, як правило, використовується показник капіталізації національних компаній, цінні папери яких мають лістинг на біржі. Перше місце за цим показником належить Нью-Йоркській біржі.

На Нью-Йоркській та інших американських біржах йде торгівля в основному не акціями іноземних компаній, а американськими депозитарними розписками (АДР).

Іншими показниками розміру бірж є кількість лістингових компаній та торговельний оборот. Для провідних торговельних майданчиків, оборот за добу складає десятки мільярдів доларів.

Вимоги до іноземних фірм, які бажають включити свої акції в лістинг, набагато жорсткіші, ніж до національних. Так, на Нью-Йоркській біржі вимогою для включення в лістинг є чиста вартість реального основного капіталу в розмірі не менше 18 млн дол., для іноземної фірми — 100 млн дол.

В залежності від виду торговельної діяльності члени біржи поділяються на чотири категорії: брокер-комісіонер, брокер, працюючий в залі, біржовий брокер і “спеціаліст”. На Нью-Йоркській біржі з 1366 членів біржі 700 чоловік — це брокери-комісіонери, 400 — “спеціалісти”, 225 — брокери, працюючі в залі, і 41 чоловік — біржові брокери.

Брокери-комісіонери збирають у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляють їх в зал біржі і відповідають за їх виконання. За свої послуги збирають з клієнтів комісійні.

Біржові брокери виконують в біржовому залі доручення інших брокерів, допомагають брокерам-комісіонерам.

Біржові трейдери здійснюють операції лише за свій рахунок. Свій прибуток вони отримують, використовуючи незбалансованість на ринку,

котра призводить до тимчасового завищення або заниження курсів цінних паперів.

“Спеціалісти” виконують дві функції:

- здійснюють виконання заявок з обмеженням ціни, оскільки є брокерами для брокерів;
- діють як ділер з певних груп акцій, тобто купують і продають цінні папери певної групи за свій рахунок, отримуючи при цьому прибуток.

“Спеціаліст” повинен підтримувати стабільність на ринку тих цінних паперів, з котрих він призначений вести операції. Для цього він повинен компенсувати тимчасові дисбаланси між числом заявок на купівлю і заявок на продаж шляхом купівлі акцій, призначених для нього, зі свого рахунку. “Спеціалістам” належить провідна роль в біржовій торгівлі.

В роботі фондових бірж за останні 10 років сталися значні зміни, котрі повністю змінили облік бірж.

1. Перехід на електронну торговельну систему.

На більшості бірж торговельний зал сам по собі відсутній, а угоди здійснюються через віддалені термінали персональних ЕОМ, що мають доступ до центрального комп'ютеру фірми. Лише на нью-йоркській фондовій біржі в якості основного методу використовується відкритий вигук; на токійській біржі від нього відмовились у 1999 р.; на франкфуртській біржі хоча торговельний зал діє, але число угод невелике. Основна частина угод укладається за допомогою електронної системи, завдяки якій можна торгувати на тій чи іншій біржі з будь-якої точки земної кулі, а в міру розвитку Інтернету це стає ще простіше.

На американських біржах третина всього обороту припадає на угоди через Інтернет.

На електронну систему торгівлі переходять деривативні біржі. Першою з таких стала німецька біржа строкових контрактів під назвою DTB у Франкфурті (1990 р.). Вона з самого початку була електронною і могла приваблювати віддалених членів практично в будь-якій країні світу.

2. Активізація процесів глобалізації на фондових ринках. Починає здійснюватись перехід окремих бірж на технологію провідних організаторів торгівлі, що створило передумови для їх злиття. Інституціональним проявом цього процесу є інтеграція лондонської і франкфуртської фондових бірж, об'єднання паризької, амстердамської і брюссельської бірж, котрі діють як одна міжнародна – Europeхt (нині в об'єднання увійшла біржа Португалії), формування “Глобального фондового ринку”, який об'єднує десять величезних бірж світу з сукупною капіталізацією в 20 трлн. дол. (Нью-Йорк, Токіо, Гонконг, Париж, Брюссель, Амстердам, Мельбурн, Торонто, Сан-Паулу, Мехіко) та ін.

Інтеграція фондових бірж сприяє формуванню інвестиційного простору, який функціонує за уніфікованими правилами.

3. Об'єднання класичних фондових і деривативних бірж.

На об'єднаних біржах торгують не лише акціями і облігаціями, але й ф'ючерсами і опціонами. Прикладом може слугувати Німецька Deutsche Borse, що об'єднує фондову (FWB) і строкову (DTB-EUREX) біржі; об'єднання сінгапурської фондової біржі зі строковою (SIMEX).

4. Перетворення фондових бірж у відкриті акціонерні товариства, тобто в бізнес – організації. Відкритими акціонерними товариствами стали фондові біржі Стокгольму (1993 р.), Хельсінкі (1996 р.), Копенгагену (1997р.), Амстердаму (1997 р.), Мелану (1997 р.), австралійська фондова біржа (1998р.), лондонська фондова біржа (2000 р.). Акціонувалась американська торговельна система NASDAQ. В оборот на позабіржовому ринку NASDAQ можуть надійти 45% її акцій, а виручка піде на розширення бізнесу в інших країнах і модернізацію технологій.

5. Вихід бірж через зрослу конкуренцію за національні межі і пропонування своїх послуг на зовнішньому ринку. Вони відкривають доступ на свої торговельні майданчики іноземним учасникам торгів, проводять лістинг і ведуть торгівлю іноземними цінними паперами. Так, на лондонській фондовій біржі в торгівлі беруть участь понад 170 міжнародних інвестиційних організацій і понад 500 іноземних банків. Акції міжнародних компаній понад 60 країн пройшли лістинг на лондонській фондовій біржі.

6. Злиття депозитарних організацій. Так, у 1999 р. виникла нова організація Clearstream, яка створилась шляхом злиття депозитарно-клірингової системи Deutsche Borse Clearing і міжнародної системи Cedel. У 2000 р. відбулось злиття французького депозитарію (SICOVAM) з провідною розрахунково-депозитарною організацією на міжнародному фондовому ринку Euroclear.

Позабіржовий ринок – це частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. На ньому продаються всі облігації і не включені в біржовий список акції по телефону, минаючи торговельний зал біржі. Ціни на ньому встановлюються в ході переговорів між продавцями і покупцями. Коли виникає серія заявок, проводиться аукціон.

Питома вага позабіржового фондового ринку різна в різних країнах: в Японії вона становить 1%, у США – 25%, Чехії – 60%, Словачії – 80%, Росії – 90%, в Україні – 98%, [43, с. 134]. До переваг позабіржового ринку відносять те, що він:

- збільшує обсяг інвестицій, оскільки наближає фондовий ринок до дрібного інвестора;
- оперативно знаходить найвигідніші об'єкти вкладання капіталу та джерела фінансування;
- сприяє розвитку фондового ринку на рівні регіонів, розвитку послуг для учасників ринку;

- створює передумови для розвитку інфраструктур фондового ринку.

Позабіржовий ринок має високий рівень автоматизації, котрий забезпечується “Автоматизованою системою котировок Національної асоціації ділерів з цінних паперів”. Ця система охоплює всю країну автоматичною комунікаційною мережею, котра об’єднує ділерів і брокерів позабіржового ринку і забезпечує їх інформацією про цінні папери, що продаються через цю систему. Система використовується для котирування (оголошення) цін акцій. Фактично укладання угоди відбувається в процесі переговорів по телефону між брокером і ділером.

Важливим моментом у розвитку позабіржового ринку цінних паперів стало застосування великими банками власних електронних брокерських систем. Вони вирізняються низькою вартістю надання послуг, можливістю торгувати в години, коли традиційні біржі зачинені, анонімністю котировок і широким спектром інструментів, що торгуються. До таких систем відносяться Інстинет, що оперує глобально, електронні комунікаційні мережі, такі як Айленд та інші. В США їх нараховується близько 20.

Позабіржовий ринок є неоднорідним через різний ступень організованості. Так, до організованих учасників позабіржових угод відносять тих, хто є членом тієї чи іншої саморегульованої організації. У межах неорганізованого позабіржового ринку виокремлюють так звані “вуличний” ринок, “третій” та “четвертий” ринки. Але досвід розвинутих країн свідчить про те, що позабіржовий ринок цілком піддається організації.

“Вуличний ринок” – це неорганізований ринок, де переважають випадкові операції з купівлі-продажу цінних паперів, в основному акцій приватизованих підприємств.

“Третій ринок” — це ринок, на якому відбувається позабіржова торгівля зареєстрованими на біржі цінними паперами через посередників. “Третій ринок” виник тому, що на біржовому ринку інституційним інвесторам було не вигідно торгувати через:

1) досить великі комісійні, мінімальна ставка яких фіксована. Відтак комісійні часто перевищували граничні витрати по проведенню великомасштабних торговельних операцій, в той час як брокерські фірми, що не є членами біржі, не встановлювали обмежень на комісійні;

2) фіксований час проведення торгів, в той час як на позабіржовому ринку операції продовжуються і тоді, коли вони призупиняються на біржі.

“Четвертий” ринок — це ринок, на якому укладаються угоди купівлі-продажу будь-яких цінних паперів і навіть цілих портфельів інституційними інвесторами напряму, минаючи біржі і брокерів через комп’ютерну систему.

В США укладання угод на “четвертому” ринку автоматизоване за допомогою електронної системи торгівлі акціями (Instinet).

Органом, який займається регулюванням ринку цінних паперів у США, є Комісія з цінних паперів і бірж — державна установа. Регулювання РЦП здійснюється на підставі федеральних і місцевих законів. В основу федерального регулювання фондового ринку покладено принцип саморегулювання: Комісія з цінних паперів і бірж передала свої повноваження з контролю за торгівлею зареєстрованими цінними паперами фондовим біржам, залишивши за собою право вносити доповнення або зміни в існуючі правила.

На ринку цінних паперів відбуваються постійні зміни. На ньому можна робити гроші і втратити гроші. Інвесторам потрібна постійна інформація і, по можливості, інформація достовірна про стан ринку того чи іншого паперу.

На вторинному ринку інвестори укладають угоди з купівлі-продажу цінних паперів в основному з двох причин. Перша — це пропозиція про те, що поточна ринкова ціна купівлі або продажу завищена або занижена і інвестор захоче зіграти на можливій різниці цін. Інвестор, який вважає, що він має інформацію, котра невідома на ринку, називається орієнтованим щодо інформації. Друга причина — це бажання інвестора продати деяку кількість акцій, щоб отримати гроші на свої потреби або вкласти в цінні папери тимчасово вільні кошти. Інвестор, спонукуваний такими мотивами, називається орієнтованим на ліквідність. Укладаючи угоду, він не передбачає, що інші учасники ринку можуть неправильно оцінювати перспективи даного паперу. В цій ситуації ділер може зайняти активну або пасивну позицію. Пасивно налаштований ділер очікуватиме, поки ціни не визначаться ринком. Активно налаштований ділер спробуватиме отримати якомога більше інформації і визначити події на ринку, змінивши заздалегідь ціни на купівлю і продаж і підтримавши тим самим баланс в потоці доручень.

Ціни на ринку цінних паперів можуть не лише встановлювати рівновагу, а й бути джерелом інформації. Однак інформація про купівлю або продаж великої партії цінних паперів може бути інтерпретована по-різному, якщо невідомі мотиви продавця або покупця. Інвестору, який орієнтується на ліквідність, слід повідомити про свої наміри з тим, щоб уникнути несприятливого впливу, котрий може справити його попит або пропозиція на ціну, за якою він має намір укласти угоду. Інституційний інвестор, який закупає набір цінних паперів, повинен повідомити, що він не вважає ціну на ці папери заниженою. Фірма ж, яка хоче купити або продати велику партію цінних паперів за ціною, котра, за її оцінкою, не відповідає поточній вартості, повинна приховувати свій мотив. Від того, наскільки їй це вдається, залежить результат.

Курси акцій, що котируються на ринку, звичайно змінюються хвилеподібно, у вигляді циклів: за підйомом іде падіння, потім знову підйом і т. д. У фазі підйому ринок називається “бичачим”, у фазі падіння цін акцій — “ведмежим”.

А. Принципи формування портфеля акцій інвестора

Враховуючи фазу циклу і виходячи з прогнозів тенденцій зміни ринку цінних паперів (індексів Доу-Джонса чи інших), інвестор повинен при формуванні свого портфеля акцій керуватись рядом принципів, які узагальнюють практику функціонування ринку цінних паперів [16, с. 105-110]

Перший принцип покупця. Акції, курс яких перевищив загальне (середнє) зниження на попередньому циклі “ведмежого” ринку, найбільш перспективні в розумінні наступного значного зростання на хвилі “бичачого” ринку. Існує дві причини для таких висновків.

По-перше, акції з великим зниженням курсу на “ведмежому” ринку є більш “літучими”, ніж загальна маса, що визначає середні індекси.

По-друге, песимізм “ведмежого” ринку звичайно перебільшений для багатьох з цих акцій. Якщо курс акції знизився на 85%, 90% і навіть 95%, то це може також означати, що корпоративні доходи впали, дивіденди зменшуються, перспективи компанії сумні і що банкрутство “за рогом”. 90-95% зниження курсу звичайно сигналізує про серйозні проблеми, але це може також просто свідчити про те, що інвестори “панікують” і що справжня і майбутня ситуація компанії в кінці циклу “ведмежого” ринку ненабагато гірша, ніж на його початку. Якщо це відповідає дійсності, то при поправленні на ринку курси таких акцій підуть вгору з темпом, що перевищує середній рівень.

Отже, **принцип 1:** за прогнозами початку “бичачого” ринку слід купувати акції тих корпорацій, курс яких знизився значніше, ніж усереднений курс в період “ведмежого” ринку.

Другий принцип покупця ґрунтується на тому, що курс акцій корпорацій, у яких величина капіталізації ринку невелика, зростає в період “бичачого” ринку більше (у відсотках), ніж усереднений курс всіх акцій, що котируються, значно більше, ніж курс акцій корпорацій зі значними обсягами ринкової капіталізації.

Наприклад, уявімо корпорацію А, у якої випущено 1 млн акцій, а їх ринковий курс нині \$10 за одиницю. Тоді величина капіталізації ринку становить \$10 млн (1 млн акцій x \$10). Припустимо, що на першому етапі “бичачого” ринку показник капіталізації збільшиться на \$5 млн, а на другому — ще на \$5 млн, тобто склав відповідно для даної корпорації \$15 млн і \$20 млн. Оскільки додаткова емісія не проводилась, то це означає, що курс акцій підвищився в першому випадку на 50% за одиницю до \$15, а в другому — на 100% (у порівнянні з останньою ринковою ціною “ведмежого” ринку) до \$20 за одиницю.

Тепер розглянемо корпорацію В, яка випускає 5 млн акцій, котрі, як і в першому випадку, наприкінці “ведмежого” ринку продаються по \$10 за одиницю. Тоді показник ринкової капіталізації становить 50 млн (5 млн акцій x \$10). Якщо ж з початком “бичачого” ринку також цей показник збільшиться вдвічі на \$5 млн, тобто складе \$55 млн і \$60 млн, то за відсутнос-

ті нової емісії ринкова ціна акцій корпорації В збільшиться лише на 10% на першому етапі (з \$10 за одиницю до \$11) і на 20% — на другому етапі (з \$10 за одиницю до \$12).

Із співставлення цих прикладів видно, що зростання вартості акціонерного капіталу на “бичачому” ринку на одну і ту ж саму величину (\$10 млн) в першому випадку (з корпорацією А) призвело до подвоєння ціни однієї акції з \$10 до \$20, а в другому (з корпорацією В) — до збільшення курсу лише на 20%: з \$10 до \$12. Це пояснюється тим, що за інших рівних умов показник капіталізації корпорації В (\$5 млн) був у 5 разів більшим, ніж цей самий показник корпорації А (\$1 млн).

Отже, **принцип 2**: за прогнозів початку “бичачого” ринку слід купувати акції корпорацій з найменшими показниками ринкової капіталізації.

Третій принцип покупця впливає з порівняння величини вартості за балансом і їх ринкової оцінки, котру визначає покупець ринкової капіталізації. Якщо показник ринкової капіталізації вищий, ніж вартість за балансом, то наявною є переоцінка ринком стану корпорації, в протилежному випадку — недооцінка. Однак особливе значення в нашому аналізі має співставлення відношення чистих ліквідних активів корпорації¹ до кількості випущених акцій з їх ринковим курсом. І коли ринковий курс акцій яких-небудь корпорацій нижчий згаданого відношення (коефіцієнта), то ці акції найбільш доцільно купувати напередодні початку чергового циклу “бичачого” ринку. Чому? Відповідь проста: купівельний попит серйозно недооцінив ці акції. Адже корпорація, у якої ліквідних коштів достатньо, щоб покрити свою заборгованість, знаходиться у відмінному фінансовому стані. І тому можна з великою долею ймовірності передбачити, що коли почнеться хвиля “бичачого” ринку, курс акції цих корпорацій зросте в темпі, що перевищує середній рівень.

Звідси впливає **принцип 3**: за прогнозами початку “бичачого” ринку слід купувати акції тих корпорацій, у котрих поточний курс нижчий вартості чистих ліквідних активів, які припадають на акцію.

Б. Принципи що визначають стратегію поведінки інвестора у випадку продажу своїх акцій

Так само, як і при купівлі акцій, кожний інвестор повинен мати стратегію поведінки у випадку продажу своїх акцій.

Перший принцип продавця ґрунтується на аналізі коефіцієнта ціна-дохід (P-E Ratio), котрий характеризує співвідношення між поточним курсом акції і величиною чистого доходу корпорації, що припадає на одну ак-

¹ Нагадаємо, що показник чистих ліквідних активів корпорації визначається з вільного фінансового балансу як різниця між величиною ліквідних активів і пасивів. Подальше розмежування доцільне лише тоді, коли для даної корпорації цей показник позитивний, оскільки він може бути і від’ємною величиною.

цію¹. Наприклад, якщо продажна ціна акції на даний момент — \$40, а чистий дохід корпорації за останній звітний рік \$8 за одну акцію, то коефіцієнт ціна-дохід дорівнює $5(\$40/\$8)$. При курсі акції \$16 і такому ж, як і згаданий вище, чистому доході на одну акцію (\$8), цей коефіцієнт становитиме $2(\$16/\$8)$. Природно, що кожна акція має даний коефіцієнт, за винятком тих корпорацій, у котрих нема прибутку.

Коефіцієнт ціна-дохід є індикатором того, наскільки у порівнянні з середнім рівнем впаде курс акцій на початку циклу “ведмежого” ринку. Так, за інших рівних умов, акції, у котрих цей коефіцієнт вищий, будуть більше “втрачати” в ціні, ніж ті, у котрих він нижчий. Причина полягає в тому, що при загальному падінні курсу в першу чергу “страждають” акції тих корпорацій, курс яких не відповідає їх істинному фінансовому стану. І, як свідчить зарубіжна статистика, ціни акцій корпорацій з високим рівнем цього коефіцієнту на “ведмежому” ринку знижуються у відсотковому відношенні більше, ніж середні показники в цілому (наприклад, індекс Доу-Джонса).

Звідси **принцип 1**: за прогнозами початку “ведмежого” ринку слід продавати (або продавати на строк) акції з найбільш високими значеннями коефіцієнта ціна-дохід.

Другий принцип продавця ґрунтується на аналізі коефіцієнта дивідендської віддачі акції (Stock Yield), котрий встановлює зв’язок між величиною дивіденда і ціною акції². Наприклад, якщо курс акції корпорації А \$60, а дивіденд за підсумками року був нарахований на цю акцію в розмірі \$3, то коефіцієнт дивідендної віддачі становить 5% ($\$3/\60). Якщо при тому ж рівні дивіденда курс акції корпорації В становить \$30, то даний коефіцієнт дорівнюватиме 10% ($\$3/\30).

Коефіцієнт дивідендної віддачі — другий індикатор того, якою є очікувана тенденція зниження курсу акцій окремих корпорацій в умовах “ведмежого” ринку. Як правило, курс акцій, у котрих даний коефіцієнт вищий, знижується у відсотковому відношенні менше, ніж курс тих акцій, у котрих цей показник нижчий. Тут позначається принцип рентабельності інвестицій: завжди буде більшим попит на ті акції, котрі при однакових доходах, які приносяться ними на одиницю, коштують інвестору дешевше.

Звідси **принцип 2**: при прогнозах початку “ведмежого” ринку слід продавати (або продавати на строк) акції тих корпорацій, у яких найменші значення коефіцієнтів дивідендної віддачі акції.

Третій принцип продавця за своєю суттю протилежний першому принципу покупця. Зрозуміло, що курси акцій різних корпорацій з різними темпами будуть зростати на хвилі “бичачого” ринку. У одних величина

¹ Як відомо, цей коефіцієнт є одним з основних фінансових показників корпорації і приводиться в усіх біржових інформаційних таблицях, що публікуються західними фінансовими газетами країн, де функціонує ринок цінних паперів.

² Так само, як і попередній коефіцієнт, даний показник наводиться в усіх біржових зведеннях.

подвоїться або потроїться, а в інших зросте всього на декілька відсотків. Причому, у перших найчастіше це результат не лише оптимістичних очікувань на майбутній розквіт корпорації, а й спекулятивний ентузіазм і азарт.

Однак, як правило, необґрунтований оптимізм змінюється песимізмом і ажіотажний попит на акції різко знижується (особливо коли їх ціна вже дуже висока). Відтак з початком “ведмежого” ринку курс акцій таких корпорацій починає в такому ж темпі падати, випереджаючи середній рівень.

Звідси **принцип 3**: при прогнозах початку “ведмежого” ринку слід продавати (або продавати на строк) акції тих корпорацій, курс котрих найзначніше (у відсотковому відношенні) зріс протягом попереднього “бичачого” ринку.

Основні показники діяльності ринку цінних паперів

За ступенем узагальнення інформації показники ринку цінних паперів підрозділяються на:

- інтегральні (усереднені), які характеризують стан ринку (або його сегменту) в цілому одним узагальненим показником (наприклад, індекс Доу-Джонса за акціями промислових компаній);
- часткові, які доповнюють інтегральний показник характеристикою або зміни курсу акцій окремих компаній, або дивідендної віддачі акцій компаній тощо.

За складом об’єктів, що вивчаються, індекси можна підрозділити на:

- інтернаціональні, котрі характеризують стан ринку поза національними кордонами. Наприклад, індекси MSCI (Morgan Stanley Capital International) охоплюють як весь світовий ринок акцій, так і його окремі географічні сектори — Північну Америку, Європу, Далекий Схід тощо;
- національні;
- секторні, котрі характеризують стан певного внутрінаціонального ринку. Наприклад, індекс Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE Composit Index) характеризує рух курсів акцій всіх компаній, що котируються на цій біржі; індекс Американської фондової біржі, що котирується на цій біржі;
- субсекторні інтегральні індекси характеризують динаміку курсів акцій певних груп компаній: промислової, транспортної, фінансової і т. ін.

За методом обчислення індекси поділяються на два основні види:

- серії середньоарифметичних наявних цін, котрі відображають зміни курсів груп цінних паперів;
- серії початкових ринкових вартостей всіх цінних паперів групи.

Фондові індекси представляють собою показники, що відображають зміну вартості деякого портфеля цінних паперів. Розрахунок індексу необ-

хідне для того, щоб оцінити зміну ціни фінансових інструментів (акцій) на ринку у цілому і показати ефективність функціонування міжнародного ринку акцій.

Принцип розрахунку цінових середніх базується на сумі цін (середньої ціни) визначеної групи акції [36, с. 264].

$$\sum_{i=1}^n \frac{P_i}{D}, \quad (6.4)$$

де D – дільник, який забезпечує рівність значення індексу та момент початку розрахунку деякій заданій величині (найчастіше 10 або 100 пунктам). Наприклад, фондовий індекс розраховується по акціям двох компаній. Ціна акції компанії А – 100 дол., ціна акції компанії В – 10 дол. Середньоарифметична дорівнює: $\frac{100+10}{2} = 55$. Якщо акції компанії В подорожчають у

3 рази, то індекс збільшиться на 10 пунктів $\left(\frac{100+30}{2} - 55\right)$.

До першої групи перш за все відносяться індекси Доу-Джонса – середні показники динаміки поточних курсів акцій провідних компаній США. Серед системи середніх компанії Доу-Джонс найвідомішими є показник DJIA (Dow Jones Industrial Average), який є середньоарифметичним цін акцій 30 найбільших промислових компаній на Нью-Йоркській біржі, котрі лідирують у своїх галузях промисловості.

Індекс Доу-Джонса визначається за формулою:

$$DJIA_t = \frac{\sum_{i=1}^{30} P_{it}}{D_{adj}}, \quad (6.5)$$

де $DJIA$ — позначення інтегрально індексу Доу-Джонса в день t ;

P_{it} — курс акцій на кінець дня it ;

D_{adj} — скорегований дільник на день t , що змінюється при дрібненні акцій. Коли акції діляться, то дільник стає меншим¹.

Наприклад:

Ціни акцій перед дрібненням	Ціна після дрібнення акцій 3-до-1 акцій А
A30	10
B20	20

¹ При дрібненні старі акції вилучаються з обігу, а замість них випускаються нові з іншою номінальною вартістю. Наприклад, акція з номінальною вартістю 10 розбивається на 2:1; власник 100 акцій отримує 200 нових акцій з номінальною вартістю \$5. Укрупнення акцій — це збільшення номіналу акцій і зменшення числа акцій.

C10	10
60:3 =20	40:D _{adj} = 20
D _{adj} = 2 (новий діляник)	

Початковий діляник “3” після дрібнення акцій зменшився до 2-х, оскільки зменшилась нова ціна (40). При діленні нової ціни на початкове середнє значення отримаємо новий діляник.

Крім індексу DJIA розрачується індекс DJGT (Dow Jones Transportation Average), який включає ціни акцій 20 транспортних компаній. Найновішим є DJGT (Dow Jones Global Titans Index), який було започатковано в 1999 р. і який розраховується на базі 50 компаній 8 найбільших фондових ринків світу: США, Великої Британії, Франції, Японії, Німеччини, Італії, Швейцарії та Нідерландів.

На величину індексу можуть впливати події, які не пов'язані із зростанням вартості компанії. Наприклад дрібнення акцій. Тому середні величини (індекси, які базуються на середній початковій вартості цінних паперів певної групи), потребують корективки та обчислюється так:

$$\text{Індекс}_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_t Q_t}{\sum_{i=1}^n P_b Q_b} \times B_{iv}, \quad (6.6)$$

де індекс t — індексна вартість на даний день;

P_t — курси акцій на кінець дня;

Q_t — число наявних в обігу акцій на день;

P_b — курси акцій на кінець базового дня;

Q_b — кількість наявних в обігу акцій на базовий день;

B_{iv} — початкова індексна вартість.

Розглянемо приклад обчислення початкової і нової ринкової вартості акцій.

Акція

Грудень 31.2005 р.	Курс акцій	Кількість акцій	Ринкова вартість
A	\$10	1000000	10000000
B	\$15	6000000	90000000
C	\$20	5000000	10000000
			20000000

Загальна базова вартість набору акції дорівнює індексу 100

Грудень 31. 2006 р.	Курс акцій	Кількість акцій	Ринкова вартість
---------------------	------------	-----------------	------------------

A	\$12	1000000	12000000
B	\$10	12000000*	120000000
C	\$20	50000000**	110000000
			242000000
* протягом року відбулось дрібнення акцій „B” 2:1			
** протягом року компанія „C” сплатила за акціями 10% дивідендів			

$$\begin{aligned}
 & \text{Нова індексна вартість} = \\
 & = \frac{\text{Ринкова вартість на даний час} \times \text{Початкова індексна ціна}}{\text{Базова вартість}} = \\
 & = \frac{242.000.000}{200.000.000} \times 100 + 1,21
 \end{aligned}$$

Індекс кінцевої вартості набору акцій відображає і зміни курсів акцій, і їх дрібнення та виплату дивідендів.

За методом середньоарифметичного розраховуються і деякі інші відомі у світі індекси. Наприклад, індекси Nikkei – середні цін акцій, які котируються на Токійській фондовій біржі; міжнародний фондовий індекс EAFF Index, який ураховує ціни акцій більш як 2000 компаній з 21 країни; індекс World Index, який розробляється компанією Morgan Stanley; FTW Index, який розробляється Інститутом актуаріїв Великої Британії разом з великими брокерськими фірмами; Global Index, який розраховується First Boston Corporation разом з журналом “Euromoney”. Крім того, міжнародними інституціями розраховуються регіональні індекси та індекси для зростаючих ринків.

Переваги фондових індексів такі:

- надають інформацію щодо доходності ринків акцій і забезпечують можливість порівняння ефективності інвестицій на різних ринках;
- дозволяють визначити тенденції ринку;
- слугують основою для спеціальних фінансових інструментів: строкових контрактів по індексам, які дозволяють страхувати ринковий ризик (ф`ючерси, опціони по фондовим індексам).

Визначення ринкової вартості акції

Акція має номінальну і ринкову вартості (ціни). Номінальна ціна — це ціна, визначена на акції. Ринкова ціна або курс акції — це ціна, за котрою акція реально продається і купується на фондовому ринку. Курс акцій знаходиться в прямій залежності від розміру отриманого за ними дивіденда і в оберненій залежності від рівня позичкового відсотка.

Річний дивіденд на 1 акцію

$$\text{Курс звичайної акції} = \frac{\text{Річний дивіденд на 1 акцію}}{\text{Ставка доходу від акції}} \times 100 \quad (6.7)$$

Різниця між курсами цінних паперів, ціною продавця і ціною покупця називається “маржею”.

На фондовому ринку визначення курсу цінних паперів відбувається в результаті взаємодії попиту і пропозиції. Чинником же, що визначає попит і пропозицію, є оцінка інвестором доходів корпорації в майбутньому і величини передбачуваних дивідендів. На попит і пропозицію впливає величина спреду — розриву між мінімальною ціною пропозиції і максимальною ціною попиту. Найбільш ліквідними є цінні папери, у котрих відношення спреда до максимальної ціни найменше (від 0 до 3%).

Процедура проведення торгів на ринках цінних паперів і визначення ринкового курсу така. Всі брокери зі своїми заявками збираються в залі біржі. Спеціально уповноважений біржовий агент оголошує курс, наприклад, 940 дол. за акцію. Після цього брокери намагаються укласти між собою угоди по цьому курсу. Визначаються брокери, котрі готові купити певне число акцій по цьому курсу, і брокери, котрі мають заявки на продаж акцій по даному курсу. Укладаються попередні угоди. Але виявляється, що попит за ціною 940 дол. перевищує пропозицію. Попит становить 300 акцій, а пропозиція — лише 200 акцій. Це означає, що ціна в 940 дол. надто низька для продавця. Тоді біржовий агент називає нову ціну, наприклад, 950 дол. За цієї ситуації попередні угоди з попередніх торгів повністю анулюються, і брокери знову переглядають свої пакети заявок. На продаж за новою ціною пропонується 300 акцій, а попит пред’явлено лише на 200 акцій. Якщо після попередніх угод продовжуються запити на продаж, але вони залишаються без відповіді, то це означає, що ціна 950 дол. надто висока. Біржовий агент робить наступну спробу і називає нову ціну і т. д. І лише тоді, коли залишається вкрай незначна кількість незадоволених заявок брокерів, ціна буде названа остаточно.

Якщо цей процес зобразити у вигляді графіків сукупних попиту на купівлю і пропозиції на продаж, то точка їх перетину покаже ціну, за якою попит і пропозиція рівні. Отже, ринковий курс цінного паперу відображає своєрідний результат згоди і спільної думки про перспективи певного цінного паперу.

Характеризуючи стан ринку цінних паперів, говорять про ефективний та ірраціональний ринок.

Абсолютно ефективний ринок — це такий ринок, на якому ціна на кожний цінний папір завжди дорівнює його інвестиційній вартості. **Інвестиційна вартість** — це вартість цінного паперу на даний момент з урахуванням перспективної оцінки рівня ціни попиту на нього і доходів по ньому в майбутньому, розраховану добре інформованими і здібними аналітиками, котра може бути розглянена як справедлива вартість паперу. На такому ринку нема недооцінених і переоцінених паперів, нова інформація миттєво відображається на ринкових цінах. Це, звичайно, еталон. Реально ж визначення ринку йде за градацією ступеня ефективності ринку: слабка, середня, сильна. Три ступеня ефективності ґрунтуються на різних передбаченнях про ступінь відображення в курсах цінних паперів інформації про них. **Ірраціональний ринок** — це ринок, на якому курси ніяк не пов'язані з інвестиційною вартістю, коливання курсів носять випадковий характер. На добре розвиненому, вільному ринку ірраціональність — рідкісне явище. Основні фондові ринки США оцінюються ближче до ефективних, ніж до ірраціональних.

В угодах купівлі-продажу учасники ринку прагнуть виявити недооцінені і переоцінені акції у порівнянні з інвестиційною вартістю. Для визначення істинної вартості звичайних акцій застосовують засіб, котрий називається моделлю дисконтування дивіденду.

Алгебраїчно істинна вартість акції (V) дорівнює сумі наведених очікуваних виплат дивідендів (D) в період часу (t) і відповідної ставки дисконтування¹ для фінансових потоків (тобто різниці між доходами і витратами) даного ступеня ризику (K):

$$V = \frac{D_1}{(1+K)^1} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \frac{D_3}{(1+K)^3} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)_t} \quad (6.8)$$

Для визначення істинної вартості звичайних акцій при різному характері зміни дивідендів в часі застосовуються:

- Модель нульового зростання, в котрій передбачається, що розмір дивідендів у майбутньому залишається незмінним, тобто

$$D_0 = D_1 = D_2 = D_3 = \dots = D_{\infty} :$$

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_0}{(1+K)^i} \quad \text{або} \quad V = \frac{D}{K} \quad (6.9)$$

¹ Дисконт — приведена до поточного моменту часу вартість кожного долара доходу від цінного паперу, котрий повинен бути одержаний через певну кількість років $d_t = 1 / (1 + S_t)$, де S_t — спот-ставка за t років — коефіцієнт дисконтування. Дисконтування — процес обчислення приведеної вартості даного потоку платежів.

- Модель постійного зростання, в якій передбачається, що дивіденди зростатимуть від періоду до періоду в одній пропорції, тобто з однаковим темпом зростання (q): $D_1 = D_0(1 + q)^t$.

Формула для моделі постійного зростання:

$$V = \frac{D_1}{K - q} \quad (6.10)$$

- Модель змінного зростання, в якій передбачається, що до моменту T для кожного періоду інвестор робить індивідуальний прогноз щодо величини дивідендів — $D_1, D_2, D_3, \dots, D_T$, прогнозує настання моменту T і передбачає, що після настання моменту часу T дивіденди зростатимуть з постійним темпом q .

Формула обчислення згідно з цією моделлю матиме вигляд:

$$V = V_{T-} + V_{T+} = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1 + K)^t} + \frac{D_{T+1}}{(K - q)(1 + K)^T}, \quad (6.11)$$

де $V(T-)$ — приведена вартість дивідендів, виплачуваних до періоду T включно; $V(T+)$ — приведена вартість всіх дивідендів, виплачуваних після періоду T в момент часу 0 .

Важливим параметром при оцінці звичайних акцій є ринковість, тобто торгівля акціями повинна бути досить активною, щоб угоди відбувались без непотрібних ривків у динаміці цін. Оскільки ціни на звичайні акції помітно коливаються, а дивіденди взагалі можуть не виплачуватись, то ці акції не для всіх інвесторів. В заявці нового клієнта, що подається в брокерську фірму, вимагається чітко викласти цілі інвестування і підкреслити, що саме вони визначатимуть його інвестиційні дії. Інвестор повинен визнати, що ризик, пов'язаний з купівлею звичайних акцій, відповідає його фінансовому становищу.

При прийнятті рішень про інвестування в привілейовані акції потрібно звернути увагу на:

- умови угоди;
- поведінку акцій на ринку і співвідношення доходу і ступеня ризику.

Для визначення інвестиційної вартості привілейованих акцій використовуються такі змінні:

- 1) фіксована норма дивідендів, яку власник сподівається отримати в кінці кожного періоду (наприклад, кварталу чи року);
- 2) чинна ставка дисконту або мінімальна норма прибутку, прийнятна для інвестора.

Математична формула для визначення інвестиційної вартості акції така:

$$VP_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_p}{(1+r)^i}, \quad (6.12)$$

де VP_0 — приблизно обчислена інвестиційна вартість привілейованої акції;
 D_p — очікувані щорічні виплати дивідендів;
 r — очікувана мінімальна ставка дисконту.

Для привілейованих акцій нема дати погашення, але за ними виплачується фіксована сума дивідендів протягом невизначеного періоду часу (D).

Якщо очікувана мінімальна ставка дисконту є постійною величиною, рівняння для визначення дійсної вартості акції можна спростити:

$$VP_0 = \frac{D}{r} \quad (6.13)$$

Наприклад, інвестиційна ціна привілейованої акції, на яку компанія платить 10 дол. дивідендів і забезпечує 12-відсотковий доход, дорівнюватиме 83,33 дол.

$$VP_0 = \frac{10}{12} \times 100 = 83,33.$$

Очікуваний доход є важливою характеристикою, яка використовується інвесторами для визначення доходу з привілейованих акцій.

Він визначається за формулою:

$$i = \frac{D_p}{P_0}, \quad (6.14)$$

де i — очікуваний доход з привілейованої акції;
 D_p — щорічна виплата дивіденду;
 P_0 — існуюча ринкова ціна привілейованої акції.

Привілейовані акції можуть бути викуплені за номіналом і попередньою премією. Попередня премія — величина до рівня дивіденду за 1 рік. Якщо припустити, що акція буде викуплена за 5 років, дивіденди виплачуватимуться щорічно і ціна викупу буде 110 дол., існуюча ціна за акцію — 85 дол., тоді приблизно доход на дату викупівлі обчислюється так:

$$I_c = \frac{D_p + [(P_c - P_0) / Y_c]}{(P_c - P_0) / 2}, \quad (6.15)$$

де I_c — доход до дати викупівлі;
 D_p — щорічна норма дивіденду;
 P_c — ринкова ціна на момент викупівлі;
 P_0 — існуюча ринкова ціна привілейованої акції;
 Y_c — кількість років до дати викупівлі.

Використовуючи наведені вище дані, приблизний дохід до дати викупу дорівнює 15,38%,

$$I_c = \frac{10 + [(110 - 85) / 5]}{(110 - 85) / 2} = 15,38\%.$$

Реалізований прибуток як середня щорічна норма прибутку по привілейованій акції між датою придбання і датою продажу обчислюється так:

$$I_r = \frac{D_p + [(P_t - P_0) / Y_{np}]}{(P_t + P_0) / 2}, \quad (6.16)$$

де I_r — реалізований прибуток по привілейованій акції;

P_t — виручка від реалізації;

Y_{np} — кількість років володіння акцією;

D_p — щорічна норма дивідендів;

P_0 — існуюча ринкова ціна привілейованої акції.

Якщо акція була придбана за 95 дол., продана за 99 дол., дивіденд по акціям 10 дол., строк володіння — 4 роки, то

$$I_r = \frac{10 + [(99 - 95) / 4]}{(99 - 95) / 2} = 11,34.$$

Визначення

вартості облігацій

Ціни облігацій визначаються п'ятьма основними моментами:

- рівнем позичкового відсотка;
- кредитним рейтингом емітента (див. додаток 2);
- строком до погашення;
- наявністю обкладеного або викупного фонду;
- умовами першочергового і наступного випуску облігацій.

Облігації першого випуску мають більш високу оцінку, ніж наступні.

З підвищенням позичкового відсотка ціни облігацій знижуються і навпаки. Чим міцніше фінансове становище позичальника, тобто вищий його кредитний рейтинг, тим вигіднішими є умови, за яких робиться позика. Наприклад, держава, велика, добре відома компанія і т. ін. можуть взяти позичку під більш низький відсоток. Гроші, які позичаються на довгий строк, коштують дорожче, аніж гроші, які позичаються на короткий строк. Відтак для облігацій, що йдуть з дисконтом, чим ближчий момент погашення, тим менша скидка з номіналу. Наявність викупного фонду для дострокового погашення облігацій позитивно позначається на ціні випуску. При підвищенні рівня позичкового відсотка ціни довгострокових облігацій знижуються, як правило, на більшу величину, ніж ціни короткострокових облігацій. Різке підвищення цін звичайних акцій, на які обмінюються конвертовані облігації, може призвести до продажу облігацій зі значною премією понад номінал.

Інвестор при угодах на фондовому ринку намагається виявити випадки неправильної оцінки облігації ринком. Економічним методом виявлення неправильної оцінки облігації є метод оцінки шляхом капіталізації доходу.

Цей метод передбачає, що внутрішня вартість будь-якого активу ґрунтується на дисконтованій величині платежів, котрі інвестор очікує отримати в майбутньому за рахунок володіння цим активом. Застосування цього методу до оцінки облігацій полягає в порівнянні значення доходності (Y) до погашення облігації зі значенням “правильної” (Y_n), на думку інвестора, доходності до погашення.

Доходність до погашення облігації (або обіцяна доходність до погашення) визначається за такою формулою:

$$P = \frac{C_1}{(1+Y)^1} + \frac{C_2}{(1+Y)^2} + \frac{C_3}{(1+Y)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+Y)^n} \quad , \text{ або}$$

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+Y)^t} \quad , \quad (6.17)$$

де P — поточний ринковий курс облігації із залишковим строком погашення “ n ” років;

C_1, C_2, \dots, C_n — передбачувані грошові виплати інвестору в перший рік, в другий і т. д.;

Y — обіцяна доходність до погашення.

Наприклад, облігація номінальною вартістю в 1000 дол. і поточною вартістю в 900 дол. має залишковий строк обігу — 3 роки. Купонні щорічні виплати до погашення становлять 60 дол.

Доходність облігацій до погашення становить:

$$900 = \frac{60}{(1+Y)^1} + \frac{60}{(1+Y)^2} + \frac{1060(1000+60)}{(1+Y)^3} = 10,02\%$$

$$Y = 10,02\%.$$

Якщо наступний аналіз вказує, що відсоткова ставка повинна дорівнювати 9%, то ця облігація недооцінена, оскільки $Y > Y_n$. Якщо доходність до погашення вища, аніж “правильна”, то облігація недооцінена, і тоді вона — кандидат на купівлю. Якщо ж доходність до погашення нижча “правильної”, то облігація “переоцінена”, і тоді вона — кандидат на продаж. Отже, якщо поточний ринковий курс нижча, ніж істинна вартість облігації, то це недооцінена облігація, а якщо вищий, — то переоцінена.

Внутрішня вартість облігації (V) може бути обчислена і за такою формулою:

$$V = \frac{C_1}{(1+Y_n)^1} + \frac{C_2}{(1+Y_n)^2} + \frac{C_3}{(1+Y_n)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+Y_n)^n} \quad \text{або}$$

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{C_1}{(1 + Y_n)^t} \quad (6.18)$$

Оскільки ціна купівлі облігації — це її ринковий курс (P), то для інвестора чиста приведена вартість (net present value NPV) дорівнює різниці між вартістю облігації і ціною купівлі:

$$NPV = V - P = \left[\sum_{t=1}^n \frac{C_1}{(1 + Y_n)^t} \right] - P \quad (6.19)$$

Для нашого прикладу

$$NPV = \left[\frac{60}{(1 + 0,09)^1} + \frac{69}{(1 + 0,09)^2} + \frac{1060}{(1 + 0,09)^3} \right] - 900 = 24,06 \text{ дол.}$$

Якщо облігація має позитивну NPV, вона є недооціненою.

Якби інвестор визначив, що Y_n дорівнює 11%, то NPV облігації становила б: — 22,19 дол., тобто облігація переоцінена.

Якби інвестор визначив величину Y_n як приблизно рівну Y , то облігація розглядалась би як точно оцінена.

Основною складовою аналізу облігації є визначення нормального для інвестора значення Y_n , оскільки вирахувати його непросто через те, що воно залежить від суб'єктивної оцінки інвестором як деяких характеристик облігації, так і поточних умов на ринку.

Україна на міжнародних ринках цінних паперів

Україна сьогодні відносно більше інтегрована в міжнародні ринки цінних паперів, ніж представлена на міжнародних валютних ринках. Але ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні. Тому українські суб'єкти де-юре можуть вільно залучати кошти на закордонних ринках цінних паперів, але іноземні портфельні інвестиції поки що обмежені неможливістю легко вивести свої вкладання з України, конвертувати їх у “тверду” валюту.

Після російської фінансової кризи 1998 р. розмір річних портфельних інвестицій в українські цінні папери зменшився з 1603 млн дол. у 1997 р. до 47 млн дол. [61, 369].

Потік фінансових інвестицій в українські акції та облігації, які обертаються на внутрішньому ринку є досить обмеженим і тому українські емітенти повинні освоювати міжнародні ринки цінних паперів.

На початок 2005 р. у власності нерезидентів знаходилось 21,8% акцій українських емітентів на загальну суму 27,6 млрд грн. [62, с. 43]. Акції українських корпоративних емітентів обертаються за кордоном у формі депозитарних розписок (ДР). Механізм випуску депозитарних розписок був освоєн українськими компаніями ще у 1998 р. У цьому році була запущена перша українська депозитарна розписка на основі акцій акціонерної компанії “Центренерго” через “Бенк оф Нью-Йорк” (БОНЙ) за сприяння інвестиційного банку “Ай Ен Джі Барінгз”. Через БОНЙ були випущені депозитарні розписки низки українських компаній (табл. 6.12) [61, с. 370].

Таблиця 6.12

Депозитарні розписки українських компаній

Емітент	Співвідношення між кількістю ДР та акцій
АТ “Центренерго”	1:10
АТ “Азот”, м. Черкаси	1:30
АТ “Металургійні комбінат” ім. Ілліча	1:100
АТ “НВО ім. Фрунзе”	1:20
АТ “Запоріжтрансформатор”	1:100
АТ “Запоріжсталь”	1:50
АТ “Жидачівський картонно-паперовий комбінат”	1:400
АТ “Полтавський ГЗК”	1:50
АТ “Азовсталь”	1:10
АТ “Дніпроенерго”	1:4
АТ “Нижньодніпровський трубопрокатний завод”	1:6
АТ “Стирол”	1:5
АТ “Укрнафта”	1:6
АТ “Хмельницькобленерго”	1:40
АТ “Укртелеком”	1:50

Механізм випуску ДР можна прослідкувати на прикладі АТ “Укртелеком”. У 2003 р. БОНЙ з українською компанією “Міжрегіональна фінансова компанія” (МФК) почала випуск зовнішніх ДР на акції “Укртелеком”. Ці розписки випускали згідно правила Regulation S (нормативний документ SEC) і не могли продаватися американськими інвесторами або на території США. Підписка на ДР по правилу Regulation S здійснювалась виключно серед приватних та інституційних інвесторів, а самі папери не повинні були знаходитися в обігу на фондових біржах. Однак у майбутньому МФК планує випуск глобальних ДР на акції “Укртелеком”. Розписки випускалися у співвідношенні 1:50 (одна розписка дорівнювалася 50 простим акціям ком-

панії). При випуску ДР застосовувалася схема, за якою пакет акцій з початку обезрухувався в Україні, що було здійснено ING-Банком Україна. Після цього БОНІ, який мав певні домовленості з ING-Банком Україна, емітував розписки на іноземному ринку. Приводом вивозу акцій на зовнішні ринки стала популяризація паперів серед західних інвесторів та збільшення капіталізації компанії.

На сьогодні тільки 6 українських компаній, які випустили депозитарні розписки, мають котирунку на міжнародних біржах: “Центренерго”, “Дніпроенерго”, “Нижньодніпровський трубопрокатний завод”, “Стирол”, “Укрнафта”, “Укртелеком”. Слід також звернути увагу, що поки жодна з українських компаній не випустила АDR третього рівня, які б дали змогу залучити реальні інвестиції.

Найширше Україна представлена на міжнародному ринку облігацій. Міжнародний ринок облігацій становить інтерес для українських суб`єктів насамперед як потужне джерело залучення позичкового капіталу. Так, к 2000 р. емітенти випустили єврооблігацій та глобал - облігацій на загальну суму 1,1 трлн дол. США, обсяг єврооблігацій деномінованих у євро складав 458 млрд євро. Перші українські глобал-облігації на суму 450 млн дол. США було випущено на японському ринку через інвестиційний банк (лід – менеджер) “Номура Інтернешнл”. Це були облігації з нульовим купоном, дохідністю близько 9% [61, с. 374]. Упродовж останніх років Україна продовжує активно працювати на міжнародному ринку облігацій. Так, у 2005 р. з метою покриття дефіциту бюджету вітчизняними емітентами було здійснено випуск та розміщення єврооблігацій на суму 1,115 млрд дол. США із середнім терміном 4,4 року та середньою відсотковою ставкою 8,17%. (табл. 6.13)

Таблиця 6.13

Випуск єврооблігацій українськими емітентами у 2005 році

Емітенти	Обсяг емісії, млн дол. США	Термін, років	Відсоткова ставка, %
Надра	100	3	9,50
Укрексімбанк	250	7	6,80
Укрексімбанк	40	5	7,75
Укрексімбанк	100	5	7,75
УкрСиббанк	125	3	8,95
ІСД	150	5	9,25
Київстар	125	3	7,87
Стирол	125	3	7,87
Укрсоцбанк	100	3	9,00
Середнє значення	123,9	4,42	8,17

У 2005 року відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 06.10.2005 року №1000 “Про здійснення державних зовнішніх запозичень 2005 року” Міністерством фінансів здійснено розміщення 12 тисяч штук єврооблігацій України номіналом 50 тис євро на загальну суму 600 тис євро з терміном обігу 10 років під 4,95% річних.

У 2006 р. Приватбанк розмістив чергову емісію єврооблігацій на суму 150 млн дол. терміном на 10 років та ставкою 8,75% [42].

У 2007 р. Перший український міжнародний банк (м. Донецьк) проведе дебютний випуск єврооблігацій на суму 100-150 млн дол. Випуск єврооблігацій передбачений стратегією розвитку банку на 2006-2010 рр. Обсяг випуску складе, як мінімум, 100-150 млн дол. Термін обігу єврооблігацій – три - п`ять років.

Уряд України входить у десятку найбільших позичальників на міжнародних ринках облігацій. Головним недоліком діяльності на цих ринках є те, що майже всі єврооблігаційні випуски підлягали процедурі реструктуризації. Нові облігації мають купонні ставки 11% (доларові облігації) та 10% (облігації деноміновані у євро). Нові облігації виплачуватимуться поетапно. Таким чином Україна значною мірою підірвала довіру до себе як до платоспроможного єврооблігаційного позичальника. Однак є і позитивні аспекти виходу нашої країни на ринки цінних паперів. Український уряд придбав великий досвід співпраці з міжнародними ринками облігацій та з інвесторами, які на них працюють. Крім того, випуски державних єврооблігацій та їх наступна реструктуризація дає змогу залучити, зекономити чи вивільнити суми, порівнянні з програмами фінансування міжнародних фінансових інституцій. Розвиток ринку корпоративних єврооблігацій дасть можливість українським підприємствам у найближчі роки залучати великі обсяги інвестиційних ресурсів.

Фахівці визначають щонайменше 5 можливостей виходу цінних паперів українських емітентів на іноземні фондові ринки:

1. Вивіз цінних паперів українських емітентів за межі України. Такий шлях можливий для документарних цінних паперів на пред'явника з урахуванням валютного і митного законодавства України.
2. Випуск депозитарних розписок на цінні папери українських емітентів власником цінних паперів. Такий шлях вже використовується для документарних знерухомлених цінних паперів або бездокументарних цінних паперів.
3. Випуск депозитарних розписок реалізується шляхом встановлення відношень між емітентом українських цінних паперів, емітентом депозитарних розписок і Національним депозитарієм України.
4. Вихід цінних паперів українських емітентів безпосередньо на закордонні фондові ринки цінних паперів шляхом встановлення На-

ціональним депозитарієм України кореспондентських відношень з закордонним депозитарієм (центральним депозитарієм).

5. Випуск цінних паперів у країні, стосовно яких емітент цінних паперів є нерезидентом. Процедура реєстрації і розміщення таких цінних паперів визначається правовими особливостями тієї країни, де проводиться ця емісія [21, с. 313].

Вибір шляхів реалізації виходу цінних паперів українських підприємств на іноземні фондові ринки спрямован на одержання додаткових інвестицій при одночасному забезпеченні мінімізації вартості капіталу. Для цього необхідно розвивати функціонування національної депозитарної системи, Національного депозитарію України, зближати законодавство нашої країни про компанії, банківську діяльність, бухгалтерський облік компаній, податки, фінансові послуги за міжнародним законодавством, тощо.

Державною Комісією з цінних паперів та фондового ринку України у 2004-2005р.р. здійснювалася робота, спрямована на:

- розвиток корпоративного управління;
- створення системи реєстрації прав власності пов'язаної зі створенням інфраструктури ринку цінних паперів;
- організацію роботи та координацію заходів у сфері фінансового моніторингу;
- створення та діяльність якісно нових інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів;
- розвиток системи розкриття інформації на ринку цінних паперів та формування єдиної системи збору, обробки та аналізу інформації, яка отримується від учасників ринку цінних паперів;
- створення системи нагляду за дотримання законодавства на ринку цінних паперів.

Цим створюються умови для вдосконалення шляхів взаємодії України з міжнародними ринками цінних паперів.

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність ринку цінних паперів?
2. Що таке інвестиційний капітал?
3. Які посередники існують на ринку цінних паперів?
4. У чому полягає ризик інвестування?
5. Які етапи та тенденції розвитку світового фондового ринку?
6. Яка використовується класифікація цінних паперів?
7. Якою є структура міжнародного ринку титулів власності?
8. У чому полягають особливості міжнародного ринку акцій?
9. Що являє собою міжнародний ринок депозитарних розписок?
10. У чому сутність міжнародного ринку облігацій?
11. Які особливості мають єврооблігації?

12. Які характерні риси фінансових деривативів?
13. Яким є сучасний міжнародний ринок фінансових деривативів?
14. Які основні риси первинного ринку цінних паперів?
15. Що розуміють під вторинним ринком цінних паперів та які його особливості?
16. У чому призначення фондових індексів?
17. Як визначається вартість акцій та облігацій?
18. Охарактеризуйте місце України на міжнародних ринках цінних паперів.

ЧАСТИНА III
ОПОДАТКУВАННЯ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ
ВІДНОСИН

**РОЗДІЛ 7. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО
ОПОДАТКУВАННЯ**

Ключові терміни: міжнародне оподаткування, податкові системи у промислово розвинутих країнах та у країнах, що розвиваються, прямі та непрямі податки, податок на прибуток підприємств, податок на додану вартість, оподаткування фізичних та юридичних осіб, збори в державні цільові фонди, міжнародне подвійне оподаткування, договори про уникнення подвійного оподаткування, моделі податкових договорів ОЕСР та ООН, “шоппінг податкових угод”.

7.1. Загальні риси та специфіка оподаткування в різних країнах світу

Глобалізація світогосподарських зв'язків об'єктивно породжує необхідність гармонізації національних податкових систем. Однак, податкова гармонізація на глобальному рівні реально стає потрібною лише в тій мірі, в якій утворюється світове господарство як особлива органічна цілісна система. Остання почала формуватися на базі світового ринку наприкінці XIX — на початку XX ст.

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

Гармонізація податкових систем в світовій економіці

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

Міжнародний поділ праці був тим об'єднуючим елементом, який створив систему світового господарства як сукупність взаємопов'язаних міжнародним обміном національних господарств, що виступають його пі-

дсистемами. На цьому рівні цілісності світового господарства актуальною стає гармонізація національних податкових систем, яка допускає:

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

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

- інтеграції національних господарств у регіональні господарські комплекси зі структурою і пропорціями, зверненими на споживання регіону в цілому, а також з міждержавним регулюванням економічних зв'язків;
- транснаціоналізації, тобто виходу виробничої і комерційної діяльності корпорацій (фірм) за межі національних кордонів, яка розгалужується по всьому світі у вигляді філій і дочірніх підприємств. Підрозділи транснаціональних корпорацій, знаходячись на території національних держав, функціонують значною мірою як економічно, організаційно і юридично незалежні організації, відносини яких з національними державами будуються на особливих договорах.

Внутрішнім моментом процесів інтеграції і транснаціоналізації є становлення нового феномена світового господарства — світогосподарського поділу праці¹:

- внутрі- і міжрегіонального та всесвітнього (транснаціонального) поділу праці;
- всесвітній поділ праці формує світове господарство як єдиний наднаціональний світогосподарський простір, який утворює другий, більш адекватний поняттю “світове господарство”, рівень світогосподарських відносин².

Світове співтовариство перебуває поки що на самому початку формування єдиного світогосподарського простору. Воно досі градуйоване за

¹ Світогосподарський поділ праці за своєю природою є екстериторіальним. Він не може бути представлений (як міжнародний поділ праці) за територіальною ознакою і у формах загального, часткового й одиничного поділу праці. На відміну від міжнародного поділу праці це технологічний поділ праці в самому виробництві на основі одиничного поділу праці (тобто внутрішнього для транснаціональних корпорацій) у формі транснаціональної спеціалізації і кооперації виробництва. Такий поділ праці регулюється з одного центру. Через участь у транснаціональному поділі праці національні господарства одержують прямий доступ до світового ринку товарів і капіталів, до нових технологій і сучасного менеджменту

² Єдиний світогосподарський простір – це наднаціональне середовище підприємництва (бізнесу), в рамках якого діють єдині економічні, технологічні, правові і соціально-культурні вимоги до суб'єктів виробничої та комерційної діяльності.

численними ступенями єдності. Глобальна гармонізація податкової системи тільки починає осмислюватися. У цій важливій справі цікавою є концепція безстороннього оподаткування, запропонована американським економістом Р.Л.Дернбергом.

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

Концепція Р.Л.Дернберга про безстороннє міжнародне оподаткування містить три основні правила [20, с.22-24].

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

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

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

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

Оподаткування в промислово розвинутих країнах

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

Після другої світової війни ця тенденція ще більше підсилилася. Тоді ж оподаткування прийняло на себе функції антикризової політики. Наприкінці 1970-х — на початку 1980-х років податки взяли на себе ще одну важливу місію: з їх допомогою держава в ряді країн стала заохочувати мале і середнє підприємництво, захищати вітчизняного підприємця, підтримувати й оберігати чесну конкуренцію, заохочувати технічний прогрес і охорону природи.

Загальну тенденцію у формуванні системи оподаткування в промислово розвинутих країнах можна виразити приблизно так: раціональному оподаткуванню потрібно уникати методів і форм, які заважають накопиченню багатства всіма учасниками відтворювального процесу. Зрозуміло, у кожній окремій країні ця система формується під впливом специфічних, конкретно-історичних умов (економіко-географічних, політичних, релігійних), які визначають її довгостроковий розвиток. Тому податкові системи різних країн, навіть у рамках західно-європейського регіону, розрізняються між собою, хоча прискорений розвиток інтеграційних процесів сприяв деякому зближенню податкового законодавства в країнах Європейського Співтовариства. У цих країнах склалася багаторівнева система стягнення податків. У країнах з федеративним устроєм вона трирівнева, а в державах з унітарним устроєм — дворівнева. Податки тут поділяються на загальнодержавні і місцеві. У федеративних державах до них додаються регіональні податки окремих земель, областей, автономних утворень.

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

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

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

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

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

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

Найважливішим із прямих податків у Франції є прибутковий податок з фізичних осіб. Його питома вага в бюджеті країни — понад 18%. Прибутковим податком обкладаються і юридичні особи — підприємства, корпорації, об'єктом обкладання тут виступає чистий прибуток. Загальна ставка податку — 34%, а на прибуток від землеробства і від доходів на цінні папери податкова ставка коливається від 10% до 24%. Варто звернути увагу, що питома вага податків на прибуток у загальній сумі податкових надходжень у бюджет не перевищує 10%. Це - переконливе свідчення того, як активно французька влада захищає вітчизняного виробника. Аналогічним прагненням пронизана чинність закону, який звільнив від ПДВ усі товари, вироблені французькими підприємствами на експорт. Дуже низькі податкові ставки і на продукцію сільського господарства.

Податкова система Німеччини орієнтована на ті ж основні принципи, що й податкові системи згаданих європейських країн: раціональний розподіл податкового тягаря між виробництвом і споживанням, соціальна справедливість, захист вітчизняного підприємця. Федеративний устрій країни

зобов'язує уряд розподіляти основні податкові надходження до бюджету на паритетних засадах: приблизно половина отриманих засобів від прибуткового податку, від податку на прибуток направляється до федерального бюджету, інша половина — до бюджету тієї землі, де зібрані ці податки. Оскільки промисловий потенціал різних земель за своєю величиною значно диференційований, то й величина бюджету “багатих” земель набагато перевершує розміри бюджету “бідних” земель. Оскільки через механізм федерального бюджету виробляється так зване горизонтальне вирівнювання доходів: індустріально розвинуті землі (наприклад, Баварія, Баден-Вюртемберг, Північний Рейн-Вестфалія) дотують фінансовими ресурсами бідніші землі (Саксонію, Шлезвіг-Голштейн). Після возз'єднання Німеччини, з 1990 року, на відновлення народного господарства колишньої НДР із федерального бюджету витрачено понад 500 мільярдів марок.

Німеччина — типова країна з тривірневою системою оподаткування. Податкові надходження розподіляються між трьома суб'єктами: федеральною владою, урядами земель і місцевою владою (громадами). Найбільшим джерелом поповнення скарбниці є прибутковий податок з фізичних осіб. Його ставка коливається від 19% до 53%, стягування диференційоване. При визначенні податку на заробітну плату існує 6 податкових класів, які враховують різноманітні життєві і майнові обставини людини. Соціальні відрахування з фонду заробітної плати складають 6,8%, їхня сума рівномірно розподіляється між підприємцем і працівником. Другим за значимістю прямим податком є корпоративний податок на прибуток. Він стягується за двома ставками: на прибуток, який перерозподіляється, — 50%, на прибуток, який розподіляється у вигляді дивідендів — 36%. Великі податкові пільги надаються при прискореній амортизації. У сільському господарстві закон дозволяє в перший же рік списати у фонд амортизації до 50% устаткування, а в перші три роки — 80%. Так держава заохочує технічне переоснащення виробництва.

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

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

Місцеві бюджети підживлюються промисловим податком (ним обкладаються підприємства і фізичні особи, які займаються промисловою і торговельною діяльністю), земельним податком і податком на власність. У цілому еволюція оподаткування в Німеччині відбувається в руслі тих тенденцій, які спостерігаються в Західній Європі: зменшення податкового тис-

ку на прибуток, розширення спектра податкових пільг, спрямованих на захоплення технологічного прогресу, на розвиток підприємництва взагалі і дрібного підприємництва особливо. Як і в сусідніх країнах (Франції й Англії), тут на початку 90-х років були проведені податкові реформи, які внесли істотні зміни в практику прямого оподаткування, надали значного полегшення вітчизняному виробнику.

До розвинутих податкових систем, які успішно виконують фіскальну і регулюючу функцію, належить податкова система США. Вона формува-лася протягом двох століть і виступає сьогодні як ефективний інструмент регулювання економіки. У США також діє триступінчаста податкова система, при цьому 70% надходжень припадає на федеральний бюджет. Водночас абсолютна величина і питома вага місцевих податків, а також податків окремих штатів залишаються високими. За їх рахунок (від 70% до 90%) фінансується утримання охорони здоров'я, освіти, соціального забезпечення, місцевої поліції.

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

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

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

ціація серйозно заохочує розвиток малого бізнесу і розширює податкову базу країни. Як і в ряді інших країн, у США широко застосовуються прискорені норми амортизації, які дозволяють через механізм податкових пільг заохочувати науково-технічний прогрес.

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

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

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

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

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

В основу кейнсіанського регулювання економіки була закладена ідея стимулювання сукупного попиту. Це вимагало зростання державних витрат, а отже і підвищення рівня оподаткування. Правда, на початку 1960-х років інвестиційний попит стимулювався в США зниженням податків на корпорації на 10%, але вже в 1968 році ставки прибуткового і корпоративного податків знову зросли.

Однак зростання державних витрат неминуче призводило до інфляції, яка приймала загрозливий характер. Тому на зміну кейнсіанській податковій політиці в промислово розвинутих країнах наприкінці 1970-х — початку 1980-х років прийшла монетаристська політика оподаткування, основні риси якої з певною модифікацією зберігаються в даний час.

Варто, однак, відзначити, що зміна кейнсіанської парадигми в податковій політиці на монетаристську відбулася поступово, еволюційним шляхом. Концепція монетаризму виходить з постулату рішучого скорочення державних витрат, що відкриває дорогу для зниження рівня оподаткування. Однак з міркувань політичного і соціального характеру жодна держава у світі безболісно зробити це не може. Тому, навіть після зниження податкових ставок у ході податкових реформ 1970—1980-х років, питома вага податків у внутрішньому валовому продукті (ВВП) продовжувала зростати, але темпи такого зростання значно уповільнювалися. Так, темпи зростання частки податкових надходжень у ВВП склали [37, с.48]:

1. За 30 років (1960—1990)

у США — на 3,4 відсоткові пункти;

у Німеччина — на 8 відсоткових пунктів;

у Франції — на 10,6 відсоткового пункту;

у Великій Британії — на 7,5 відсоткового пункту.

2. За 20 років (1970—1990)

у США — на 0,1 відсоткового пункту;

у Німеччина — на 6,5 відсоткового пункту;

у Франції — на 7,5 відсоткового пункту;

у Великій Британії — на 1,5 відсоткового пункту.

Зміни відбулися і в структурі податкової системи.

Наведені дані свідчать, що частка податків у складі ВВП протягом трьох десятиліть продовжувала збільшуватися, але темпи цього зростання за останнє двадцятиліття уповільнилися, особливо в США і Великій Британії. Продовжувала зростати і частка прибуткового податку в загальній сумі податкових надходжень за останні 30 років, але протягом минулого двадцятиліття вона змінилася деяким падінням у Франції (-0,2 пункти) і Великій Британії (-2,2 пункти). За обидва періоди в сумі податкових надходжень скоротилася питома вага акцизів. Зате збільшилася за зазначені періоди частка податків на соціальне страхування, хоча темпи її росту протягом виокремлених 20 років уповільнилися.

Істотною рисою останніх десятиліть у податковій політиці промислово розвинутих країн варто вважати значне зниження податків на прибуток корпорацій. Так, в Іспанії, Данії, Швеції, Австрії й Ірландії вони скоротилися на одну третину. Помітне зменшення податків на прибуток спостерігалось в США, Японії, Канаді і ряді інших країн.

Однак таке зниження не відбилося на загальній сумі податкових надходжень до бюджету зазначених країн. Навпаки, їхня питома вага у ВВП навіть зросла. Це відбулося тому, що зниження податкових ставок на прибуток призвело до розширення податкової бази (про рівень оподаткування

в промислово розвинутих країнах за станом на 2004 рік свідчить таблиця 7.1.)¹.

Таблиця 7.1

Ставки основних податків в окремих країнах

Країни	Основна ставка ПДВ	Індивідуальний прибутковий податок	Податок на прибуток підприємств	Відрахування на соціальне страхування
Європейські країни				
Австрія	20	10-50	34	41,8
Бельгія	21	25-57	34	47,3
Великобританія	18	20-40	30	15,6
Німеччина	16	25,9-53	40	38,2
Ірландія	20	27-48	12,5	22,2
Іспанія	16	30-56	35	38,7
Італія	20	10-51	36	57,9
Нідерланди	19	6,35-60	35	54,7
Норвегія	23	37,5-23,5	21	24,5
Франція	19,6	12-54	33	56,3
Швейцарія	6,5	11,5	24,1	22,8
Швеція	25	30-50	28	32,3
У середньому	18,7	20,4-46,2	33,7	37,7
Україна	20	10-40	30	39,55
Країни інших континентів				
Австралія	32	20-47	36	0
Канада	7	17,31	29	14,8
Нова Зеландія	13	24-33	33	2,7
США	-	15-39,6	30,6	21,5
Японія	3	10,50	38	31,5

Джерело: [1, с.17].

Податки в транзитивних економічних системах

Оподаткування в промислово розвинутих країнах слугує своєрідним орієнтиром в аналізі процесу становлення податкових систем у ринкових економіках, які формуються. Світова практика показала, що податки органічно властиві ринковій економіці і складають її невід'ємний елемент. З їхньою допомогою можна стимулювати ефективну діяльність суб'єктів, які господарюють, формувати сучасну структуру економіки як у рамках відособлених країн, регіонів, так і в глобальному масштабі. Але та ж світова практика свідчить, що відхід від ринкових форм господарювання і відповідних їм принципів оподаткування виштовхує ту чи іншу країну на узбіччя історичного прогресу. У тоталітарних країнах податкова система еволюціонувала, як правило, у напрямку, протилежному до процесу зага-

¹ Дані таблиці свідчать також про те, що ставки податків на прибуток в більшості індустріальних країн не дуже відрізняються від середнього показника (виняток склали податки в Італії, Німеччині і Швейцарії). Відзначена тенденція до стабілізації і нівелювання рівнів оподаткування у світовій економіці зберігається і на початку XXI ст.

льносвітового розвитку. Від податків вони часом переходили до адміністративних методів вилучення прибутку підприємств і перерозподілу фінансових засобів через бюджет. Повна централізація коштів і відсутність якої-небудь самостійності підприємств у вирішенні фінансових питань позбавляли господарських керівників всілякої ініціативи і поступово підводили ці країни до краху.

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

1. Юридична рівність перед законом усіх суб'єктів господарювання. Створення і суворе дотримання податкового нейтралітету.
2. Гарантія стабільності податкової політики, зумовленої законодавчою владою країни.
3. Податкові пільги (преференції), надані різним категоріям платників податків, повинні встановлюватися тільки законом.
4. Заборона зворотної сили податкового закону.
5. Функціонування інституту податкової відповідальності, засноване на презумпції винності платника податків у сполученні з гнучким впливом на тих, хто ухиляється від податків.
6. Простота і прозорість податкової системи.
7. Припинення свавілля податкових адміністрацій.
8. Домірність податкових надходжень до бюджету з величиною витрат у суворій відповідності з Законом про бюджет на черговий фінансовий рік.

Дотримання перерахованих принципів є життєво необхідною передумовою функціонування будь-якої ринкової економіки, але в ще більшій мірі це відноситься до ринкового господарства ліберального типу в період становлення. Від створення ефективної і надійної податкової системи залежав (і залежить тепер!) успіх проведення ринкових реформ. Швидко просування шляхом ринкових перетворень країн так званої Вишеградської трійки (Польщі, Чехії й Угорщини), а також Словенії було зумовлено (серед інших важливих причин) тим, що ці держави вже на самому початку 1990-х років без зволікання реформували податкове законодавство, забезпечили його стабільність і надійність, максимально (наскільки це дозволяли об'єктивні обставини) наблизили його до європейських зразків. У Поль-

щі, Чехії і Словенії в цьому законодавстві передбачені ефективні заходи з розвитку і захисту вітчизняного виробництва.

У цих країнах ще в 1990-х роках була проведена велика і плідна робота з формування податкового законодавства. З початком ринкових реформ його стали енергійно запроваджувати в життя. Були проведені труднощі роботи з роз'яснення серед громадськості принципів, змісту і спрямованості податкової політики. При цьому не робилося спроб затушувати чи згладити непопулярний, а часом і хворобливий характер її окремих заходів. Тому, незважаючи на досить часту зміну урядів у цих країнах, прийняття податкового законодавства в органах вищої представницької влади пройшло без особливих затримок. Після 1992 року серйозних непередбачених змін у податковому законодавстві цих країн не спостерігалось.

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

Дуже складно, непослідовно і суперечливо проходить процес формування податкового законодавства в ході реформування економіки країн пострадянського простору. В основі цих протиріч лежать труднощі об'єктивного характеру. Незбалансованість економіки, гіпертрофована питома вага в ній військово-промислового комплексу і недорозвиненість галузей, які виробляють споживчі товари, гігантськи підсилюються з розпадом СРСР. Турбота про покриття поточних витрат на соціальну сферу, на утримання армії й органів управління тяжким тягарем лягла на плечі молодих незалежних держав. Податкову систему, здатну забезпечити наповнюваність бюджету в цих країнах (на відміну від їхніх сусідів — країн Центральної і Південно-Східної Європи), довелося створювати заново. При цьому проходження згаданих вище правових принципів у процесі створення, власне кажучи, нової податкової системи в країнах пострадянського простору виявилось дуже скрутним. Оскільки більшість державних підприємств минулого або були збитковими, або виготовляли продукцію, не призначену для продажу на ринку (галузі військово-промислового комплексу і суміжні з ними), то всю тяжкість податкового тягара довелося покласти на рентабельні підприємства, які працюють на ринок. Принцип юридичної рівності суб'єктів, які господарюють, перед законом був явно потоптаний, а це спричинило негативні економічні й соціальні наслідки. У силу політичних обставин податкове законодавство піддавалося кількарізовим змінам, які ведуть до дезорганізації господарського життя. Був брутально і багаторазово порушений принцип надання податкових пільг. Це відбувалося (і, на жаль, відбувається ще й зараз) з політичних причин, вузькокорисних мотивів, а також через глибоке нерозуміння з боку не тільки владних структур, але й ряду економістів, хибності самої ідеї застосування щедрого пільгового оподаткування.

Результатом такої податкової політики уже в перші роки проведення економічних реформ стала явна невідповідність господарської системи, яка складається у пострадянських країнах (крім країн Балтії), продекларованій ліберальній моделі ринку.¹ Головним атрибутом ліберально-ринкової моделі господарювання є низькі податки, стабільність, надійність і простота системи оподаткування. Замість цього в більшості держав — республік колишнього СРСР була створена громіздка, складна, заплутана податкова система, яка стала важким тягарем для товаровиробника, до того ж перебувала в постійних змінах.

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

Нашій державі довелося в 1992 році фактично заново створювати податкову систему. Це вимагало негайних пошуків джерел податкових надходжень. Такими могли бути: 1. Податки з фізичної особи в залежності від її прибутку (доходу). 2. Податки з використовуваних юридичною особою загальних і неподільних ресурсів. 3. Оподаткування результатів комерційної діяльності юридичних і фізичних осіб, а також їхньої власності. Але в наших реаліях названі джерела були і залишаються занадто бідними, щоб наповнити бюджет. Податки з фізичних осіб приносять у скарбницю дуже мало надходжень, тому що доходи основної маси населення низькі. Надходження від підприємств, які використовують природні ресурси, також невеликі, тому що більшість таких підприємств у нас збиткові. Від оподаткування приватизованих підприємств, які вступають у ринкове середовище, значних надходжень у скарбницю теж очікувати не доводиться. Адже багато з них або займаються видобутком і переробкою сировини, або являють собою складові частини військово-промислового комплексу, який входив в оборонний потенціал СРСР. Розпад Союзу супроводжувався масовим падінням виробництва.

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

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

У звичайній практиці індустріальних держав зі стабільною ринковою економікою не витрати держави кладуться в основу при обчисленні величини податкових доходів, а навпаки, розмір дохідної частини бюджету цілком визначає його видаткову частину. А величина доходів, розмір податко-

¹ Ще більш далека вона і від моделі соціально орієнтованого ринкового господарства.

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

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

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

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

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

Переслідуючи фіскальні цілі — наповнення бюджету, законодавці при створенні податкової системи намагалися не згаяти і регулюючу функ-

цію податків. Взагалі, регулюючу функцію може виконувати відразу тільки ряд податків, зведених у систему, коли один податок доповнює інший. Система оподаткування в Україні побудована на основі класифікації, прийнятої у світовій практиці (рис. 7.1)

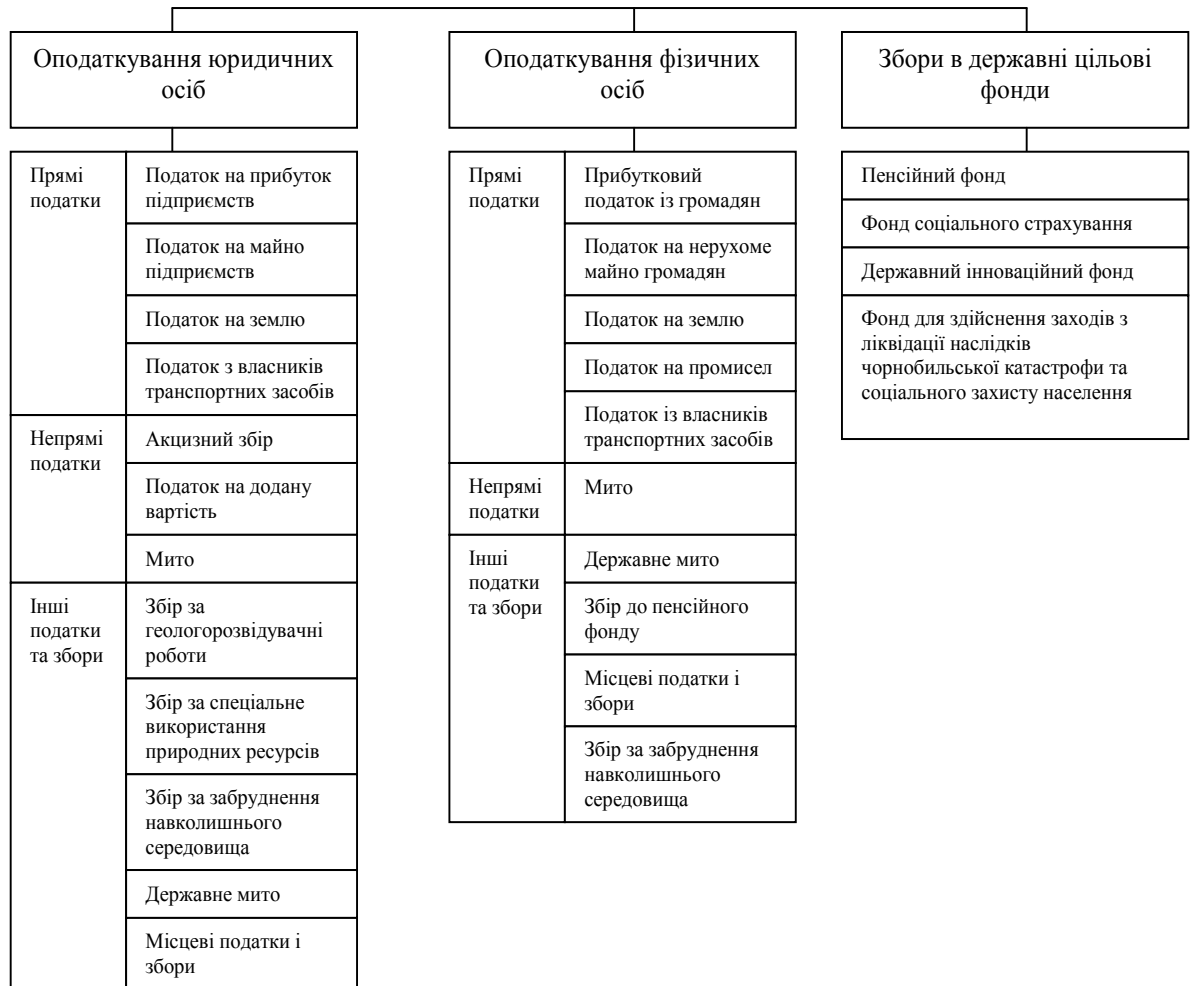


Рис. 7.1. Система оподаткування в Україні¹

На підставі зазначеної вище класифікації в нашій країні сформувалася податкова система, яка охоплює як юридичних осіб (тобто підприємства, шахти, комерційні організації, банки і т.п.), так і фізичних осіб (тобто всіх дорослих мешканців). Вона містить у собі також збори до державних цільових фондів, які за своїм економічним змістом близькі чи рівнозначні податкам.

У рамках вищенаведеної системи сформовано структуру податкових надходжень до консолідованого бюджету України має (табл. 7.2).

¹ У відповідності з Законом України «Про систему оподаткування» від 17.02.1997 року.

**Структура податкових надходжень
до консолідованого бюджету України, %**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Доходи	100	100	100	100	100	100
Загальнодержавні податки і збори	98,2	98,2	98,4	99,1	99,2	99,2
У тому числі						
Податок на додану вартість	25,8	25,1	30,1	20,6	21,7	21,8
Податок на прибуток	19,7	19,7	24,6	14,7	19,6	16,2
Прибутковий податок із громадян	12,3	13,7	20,4	15,5	16,7	19
Акцизний збір	4,5	5,4	7,2	4,8	5,4	6,1
Плата за землю	3,9	3,4	4,4	2,9	2,8	2,7
Інші податки і збори	32,0	30,6	11,7	40,6	33,0	33,4
Місцеві податки і збори	1,8	1,8	1,6	0,9	0,8	0,8

Джерело: [10, с.55.]

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

Податкова система — це живий організм, який перебуває в стані безупинного зростання, розвитку і відновлення. Наступним важливим кроком на шляху створення податкової системи буде прийняття Податкового кодексу України.¹

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

В проекті Кодексу передбачається, насамперед, зменшення кількості загальнодержавних і місцевих податків, зборів і обов'язкових платежів з 35 до 23. Загальна сума податків і зборів не повинна перевищувати 30% внутрішнього валового продукту (ВВП). Проект Податкового кодексу розширить коло платників податків за рахунок скасування пільг і різного виду винятків.

У проекті Податкового кодексу планується оптимізувати податкові ставки. Податок на прибуток пропонується знизити з 30% до 25%, зменшити оподаткування доходів фізичних осіб.²

Не обходять зміни і ПДВ. Його планується стягувати один раз із кінцевого споживача. При цьому його ставка повинна бути знижена з 20% до 18%. Пропонується цілком позбутися поняття критичного імпорту і припи-

¹ Проект Концепції Податкового кодексу України: див.Додаток №5

² В травні 2003 року Верховна Рада України ухвалила Закон про прибутковий податок з фізичних осіб в розмірі 13%. Закон вступив в силу 1.01.2004р.

нити практику звільнення імпортованих товарів за цією ознакою від сплати ПДВ. Скасовується також нульова ставка ПДВ з продажу в Україні імпортованих вугілля, електроенергії, газу. Це повинно спонукати споживача до посилення економії енергоресурсів, застосування енергозберігаючих технологій.

Разом з тим, проект Податкового Кодексу передбачає підвищення ролі і значення місцевих податків. У червні 2001 року депутати Верховної Ради України, відклавши на невизначений термін прийняття Податкового Кодексу, прийняли Бюджетний Кодекс, який чітко визначає перелік джерел, які наповнюють місцеві бюджети [9, с.41-44]. Частина податкових зборів, які раніше цілком перераховувалися до загальнодержавного бюджету, тепер залишається в розпорядженні регіонів. В результаті величина місцевих бюджетів істотно зросла, хоча як і раніше залишається недостатньою, оскільки не покриває цілий ряд нагальних потреб у соціальній сфері та в утриманні комунального господарства.

З прийняттям Бюджетного Кодексу України необхідність якнайшвидшого прийняття нашими законодавцями Податкового Кодексу ще більше зросла. Податковий Кодекс повинен остаточно встановити розмежувальну лінію між місцевими і загальнодержавними податками, забезпечити їм стабільність і відповідність світовим стандартам.

Варто підкреслити, що з прийняттям Податкового кодексу процес удосконалення податкового законодавства в нашій країні буде продовжений. Зокрема, уявляється доцільним диференціювати ставки податку на додану вартість між окремими групами товарів у залежності від їхньої соціальної значимості, як це робиться в інших країнах, наприклад у Франції.

Необхідні також гнучкі закони, які стимулюють інвестиційну активність підприємств, особливо пов'язану з інноваціями, податкові пільги, які заохочують збільшення зайнятості, особливо в регіонах з масовим безробіттям, і навпаки, посилене оподаткування галузей, які забруднюють навколишнє середовище.

При удосконаленні податкової системи України не можна залишити поза увагою, що суть такого реформування й удосконалення не може зводитися тільки до зниження податкових ставок. Рівень існуючого оподаткування в нашій країні має свої об'єктивні межі, які визначаються історично сформованою системою витрат бюджету. Адже сьогодні бюджет залишається чи не єдиним джерелом фінансування соціально-культурної сфери. Такі бюджетні витрати виробляються в даний час за самими мінімальними нормативами надання соціальних послуг, тому подальше скорочення витрат бюджету з цією метою може викликати зовсім непередбачені соціальні наслідки.

Усе це потребує величезних зусиль з боку науково-дослідних та інших державних установ з визначення загального обсягу і раціональної структури бюджетних витрат на всіх рівнях влади. Досягти цього можна

тільки на основі науково розробленої концепції державного регулювання, в якій встановлені межі і форми державного втручання в економічне життя країни, визначені масштаби інвестиційної діяльності держави, законодавчо встановлені її зобов'язання, пов'язані із соціальним забезпеченням громадян.

7.2. Міжнародне подвійне оподаткування та шляхи його врегулювання

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

Податковою підставою для подвійного обкладання є рух через національні кордони робочої сили чи капіталу. У цьому випадку податкові домагання можуть бути пред'явлені податковими службами країн, які є місцем проживання фізичних осіб або місцем перебування юридичних осіб, які одержують згадані доходи.

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

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

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

Однак, найчастіше зустрічається зворотнє: держава, діючи в рамках своєї податкової юрисдикції, обкладає доходи чи майно, які знаходяться на її території. При визначенні сфери своїх податкових домагань, деякі держави виходять або з принципу резидентства, тобто оподатковують усі доходи суб'єктів, які мешкають або мають резиденцію на їхній території, незалежно від того, у якій країні в дійсності цей дохід отриманий; або держава дотримується принципу джерела, тобто оподатковує будь-які доходи, отримані на її території, незалежно від того, чи має одержувач доходу місце проживання чи резиденцію в даній країні чи ні. Велика частина держав, у

тому числі Україна, Польща і Росія, виходять із поєднання обох цих принципів. Найбільш чітко в законодавчому порядку такий синтетичний підхід відбитий у податковому законодавстві Польщі. Закон, ухвалений 26 липня 1991 року “Про прибутковий податок з фізичних осіб”, і Закон від 15 лютого “Про прибутковий податок з юридичних осіб” для визначення сфери податкової юрисдикції припускає поєднання принципу резидентства і принципу джерела. Принцип резидентства закладений в основу конструкції так званого необмеженого податкового обов'язку. У відношенні фізичних осіб необмежений податковий обов'язок, який полягає в обкладанні податками всієї суми доходів, незалежно від їхнього місця одержання, поширюється на всіх осіб, які мають місце проживання в Республіці Польща, чи на тих, чиє тимчасове перебування в РП триває в підзвітному році довше 183 днів.

Тут варто звернути увагу на дві проблеми, пов'язані з викладеним вище способом визначення сфери необмеженого податкового обов'язку.

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

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

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

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

Більшість держав (включаючи Україну) аналогічним шляхом широко окреслюють свою податкову юрисдикцію, що із неминучістю викликає суперечки з зовнішньоекономічними партнерами. Тут можливі три ситуації:

- 1) коли дві держави накладають необмежений податковий обов'язок на того самого суб'єкта (наприклад, на особу, яка має місце проживання в одній державі, але проживає в іншій державі довше 183 днів у підзвітному році);
- 2) коли даний суб'єкт підлягає в одній державі необмеженому податковому обов'язку, а в іншій державі він охоплений обмеженим податковим обов'язком;
- 3) коли закони двох держав стверджують, що даний дохід отриманий на їхній території, і накладають на суб'єкта, який одержав цей дохід, обмежений податковий обов'язок.

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

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

Договори про уникнення подвійного оподаткування як інструмент мінімізації податків

Перші договори з питань надання допомоги в оподаткуванні й обміні інформацією з метою стягування податків були укладені між європейськими країнами ще в XIX столітті — між Бельгією і Францією (1842), а також Бельгією і Голландією (1845 р.). Нині діє понад тисячі міжурядових угод, присвячених міжнародному оподаткуванню. Крім податкових договорів, підписано і ратифіковано безліч інших угод, що містять пункти й окремі положення, які координують сплату податків у процесі міжнародного економічного співробітництва.

Податкові договори укладаються зазвичай на двосторонній основі. Але останнім часом укладені й діють багатосторонні угоди, наприклад, між

країнами Бенілюксу, Північної Європи чи державами Британської Співдружності Націй.

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

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

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

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

Ця модель, однак, виявилася неприйнятною для країн, які розвиваються, - адже у випадку її прийняття вони позбавляються значної частини податкових надходжень. Тому, щоб забезпечити надходження доходів від оподаткування транснаціональних корпорацій на користь країн, що розвиваються, ООН розробила і рекомендувала в 1980 році іншу модель типової податкової угоди між індустріально розвинутими державами і країнами, що розвиваються. У моделі ООН повніше використовується принцип територіальності, який передбачає оподаткування всіх доходів, які утворилися на території країн, що розвиваються. Цей принцип також дозволяє застосовувати вищі податкові ставки, ніж у моделі ОЕСР, на репатріацію прибутку в індустріально розвинуті країни.

При вирішенні проблеми подвійного оподаткування в сучасній світовій практиці виділяють загальні і спеціальні міжнародні угоди. Загальні договори вирішують проблему уникнення подвійного оподаткування доходів і капіталу у всіх галузях підприємницької діяльності, а спеціальні угоди регулюють податкові відносини в окремих галузях, наприклад, у сфері перевезення вантажів чи комунікацій.

Податкові договори передбачають вирішення проблеми подвійного оподаткування в такий спосіб:

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

2. З метою уникнення дискримінації платників податків рівень внутрішнього оподаткування приводиться у відповідність з рівнем оподаткування іноземної держави-учасниці договору.

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

4. Розроблено спеціальну процедуру вирішення спірних питань і конфліктних ситуацій у сфері оподаткування з залученням при необхідності судових інстанцій.

Міжнародні договори про уникнення подвійного оподаткування є елементами міжнародного права і тому (що дуже важливо!) мають пріоритет над національним законодавством. А це означає, що якщо у відношенні доходу від зовнішньоекономічної діяльності існують відповідні пункти чи положення міжнародного податкового договору, у яких передбачені вищі чи нижчі податкові ставки, ніж прийняті в даній країні, то перевагу варто віддавати ставкам міжнародної податкової угоди.

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

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

Податковий кредит приносить платнику більше звільнення від міжнародного оподаткування, ніж система податкових заліків. Розглянемо приклад. З іноземної держави А, у якій розташована філія корпорації К, прибуток надходить до країни Б, яка є юрисдикцією резидентства корпорації. Сума його складає 1500 доларів. Податкова ставка в державі А — 20%, у державі Б — 40%.

У випадку застосування системи податкових заліків порядок сплати податку для корпорації буде наступний.

Податкові зобов'язання К в державі А складуть: $1500 \times 0,2 = 300$ дол.

Податкові зобов'язання К у державі Б розраховуються так. Податкова база К у державі Б складе: сума доходу мінус податки, сплачені за кордоном, тобто $1500 - 300 = 1200$. Оскільки податкова ставка в державі 40%, то податкові зобов'язання К у державі Б складають $1200 \times 0,4 = 480$ доларів.

Загальна сума сплачених податків корпорацією К складе $300 + 480 = 780$ дол.

Чистий дохід корпорації дорівнює $1500 - 780 = 720$ доларів.

Тепер підрахуємо, яку суму податків довелося б сплатити корпорації К, якби в тексті податкового договору замість пункту про систему податкових заліків знаходився пункт про застосування податкових кредитів.

Тоді в державі А корпорація К сплатила б податок, як і в першому випадку, у сумі 300 доларів. Але в державі Б, де податкова ставка дорівнює 40%, їй довелося б сплатити 600 дол. ($1500 \times 0,4$). Однак система податкових кредитів дозволяє з цієї суми (600 дол.) відняти суму податку, уже сплаченого державі А (300 доларів). Тому корпорація заплатить державі Б всього 300 дол. ($600 - 300$). Загальна сума податків, сплачена корпорацією К державі А і державі Б складе 600 доларів ($300 + 300$). Чистий дохід корпорації складе 900 дол. ($1500 - 600$), тобто на 180 дол. більше, ніж у випадку застосування системи податкових заліків.

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

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

“Шоппінг податкових угод” (tax treaty shopping)

Зміст терміну, зазначеного в назві, дослівно перекладається з англійського як “одержання вигоди від податкових угод”. До таких відноситься насамперед договір про уникнення подвійного оподаткування, мета якого, крім уникнення повторного оподаткування тих самих суб'єктів, - припинення шахрайських махінацій або втечі від податків у країнах, які підписали цей договір.

Податкова угода, укладена між двома державами, приносить вигоду резидентам цих держав. Додаткова мета договору про уникнення подвійного оподаткування полягає в тому, щоб позбавити резидентів третіх країн можливості одержувати вигоди, які випливають зі змісту договору. Парадокс, однак, полягає в тому, що саме ці договори дозволяють бізнесменам

із третіх країн обходити податкове законодавство, приховуючи від оподаткування величезні суми грошей за допомогою системи фінансових маніпуляцій за назвою “tax treaty shopping”. Зміст цієї системи полягає в тому, що інвестори з інших країн, які залишилися за рамками укладеного договору, створюють у цих країнах посередницькі компанії і з їх допомогою направляють інвестиції до однієї з держав, яка стала учасником обопільної умови про уникнення подвійного оподаткування. Завдяки вмілому використанню переваг цього договору бізнесмени одержують наступні вигоди:

- 1) зниження податків у країні, яка підписала договір;
- 2) низька або нульова ставка оподаткування в країні одержувача прибутку;
- 3) низька або нульова ставка оподаткування в країні перебування особи, яка фактично одержує дохід.

Перша з перерахованих ситуацій виникає тоді, коли в змісті договору про уникнення подвійного оподаткування передбачені низькі податки або повна відсутність податків з певного виду доходів (наприклад, дивіденди) у країні їхнього походження.

Друга ситуація виникає в юрисдикції офшорного центру, де всі доходи обкладаються низькими податками, або пропонуються вигідні умови оподаткування окремих видів діяльності, зокрема холдингових компаній. Нарешті, третя пов'язана з тим фактом, що офшорні центри не стягують податки з доходу «біля джерела» його одержання, тобто на місці створення прибутку.

Механізм дії “tax treaty shopping” виглядає так. Країна А підписала податкові угоди з офшорним центром Б. Платник податків з третьої країни — В зможе зменшити свої податкові виплати завдяки “tax treaty shopping”, не одержуючи свої доходи безпосередньо з країни А, а використовуючи податкову угоду між А і Б, а якщо така існує, то й угоду між Б і В (рис. 7.2).

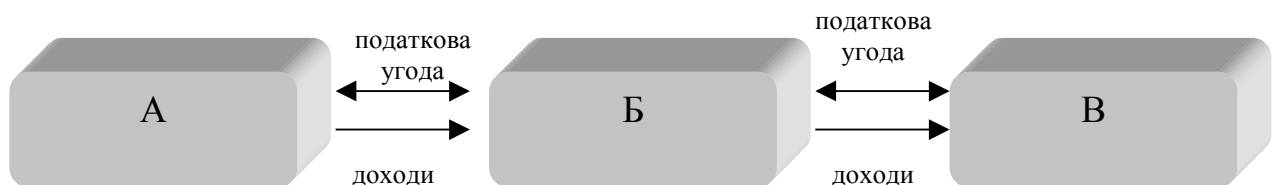


Рис. 7.2. Механізм дії “шопінгу податкових угод”

Формула “шопінг податкових угод” може бути використана також і у випадку іноземної позики, коли позичальник із країни з високим рівнем оподаткування й іноземний позикодавець створюють компанію в офшор-

ному центрі, у якому ставка оподаткування відсотків з позики дуже низька. Наведемо наступний приклад.

Припустимо, що бізнесмен А, який живе на Багамських островах, одержує відсоток на капітал, вкладений у США. Сума таких відсоткових відрахувань, дорівнює в нашому прикладі 1000 доларам, за американським законодавством обкладається податком у 30%, тобто в розмірі 300 доларів. Таким чином, бізнесмен А після сплати податку повинен одержати дохід у сумі 700 доларів. Однак, використовуючи договір про уникнення подвійного оподаткування між США і Гондурасом, бізнесмен успішно ховається від сплати податку. Оскільки Гондурас, як і Багами, - офшорний центр, то для процедури “шоппінга податкових угод” у Гондурасі створюється посередницька компанія (В). На рахунки цієї компанії зі США переказуються відсоткові відрахування, які згідно з договором про уникнення подвійного оподаткування перераховуються в Гондурас цілком, без податкових відрахувань, тобто в сумі 1000 доларів. Компанія В переказує ту ж суму 1000 дол., знов-таки без будь-яких відрахувань хитромудрому бізнесмену, який перебуває на Багамських островах (рис. 7.3) [37, с. 231].

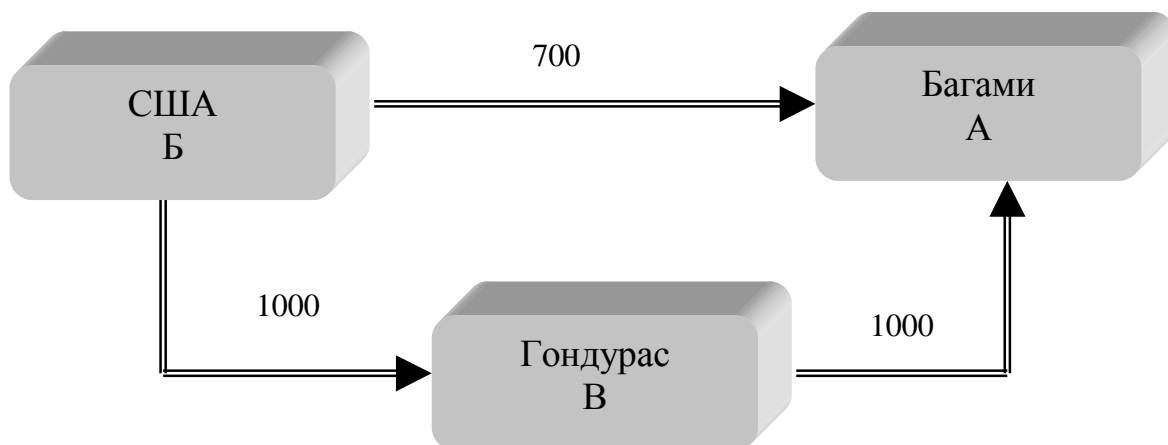


Рис. 7.3. Механізм дії “шоппінгу податкових угод” у випадку іноземної позики

Щоб постійно (чи багаторазово) ухилитись від сплати податку біля джерела отримання доходу, як це було у випадку з американськими позичальниками, створюються фінансові компанії. Творцями їх найчастіше виступають багатонаціональні корпорації. Створені ними фінансові компанії відкривають свої філії в офшорних центрах, улюбленим місцем для цього є Голландські Антили. Філії фінансових компаній залучають у вигляді позик величезні грошові суми в третіх країнах (часто це вони роблять на ринках євродоларів), а запозичені гроші переказують у вигляді позик своїм материнським компаніям у США.

Американська компанія не підлягає оподаткуванню при виплаті відсотків за позиками своїм філіям, розташованим на Антильських островах,

тому що між США і Голландськими Антилами укладений договір про уникнення подвійного оподаткування. Разом з тим, відсотки, виплачувані тими ж філіями третім країнам, також не підлягають оподаткуванню біля джерела доходу, тому що в офшорному центрі на Антилах такого податку не існує. У результаті учасникам процедури “шоппінг” податкових угод доводиться сплатити єдиний податок — це податок на суму, яка складає різницю відсоткових ставок між позикою, отриманою антильською філією, і наданою в кредит тією ж сумою грошей своїй материнській фірмі. Ставка такого податку, який стягує офшорний центр на Антилах, надзвичайно низька.

Аналогічним чином ухиляються від податку біля джерела доходу фірми, які займаються наданням патентів, ліцензій і товарних знаків і одержують за це різні види доходів. Ті ж виплати, які перераховуються компаніями безпосередньо мешканцям інших країн (які володіють правами на надання в користування патентів, ліцензій і т.ін.), підлягають оподаткуванню за досить високими податковими ставками (близько 30% прибутку). Сплати таких податків американські фірми можуть уникнути шляхом утворення холдингової компанії в Голландії. Ця компанія наділяється правами власника патентів, ліцензій, товарних знаків і т.п. і можливістю надання права користування ними в США. Доходи за це, які надходять зі США, завдяки укладенню між США і Голландією договору про уникнення подвійного оподаткування підлягають оподаткуванню тільки в Голландії. У той же час у цій країні холдингові компанії платять мінімальні податки.

Крім того, інвестиції в США можуть бути зроблені за посередництвом холдингової компанії, створеної в тій же Голландії будь-якою неамериканською корпорацією. Така холдингова компанія без особливих зусиль може заснувати свою філію в США. На основі договору між США і Голландією, дивіденди, виплачувані американською філією на користь материнської холдингової компанії, будуть обкладатися податком біля джерела доходу в розмірі 5% замість 30%, які виплачують місцеві фірми відповідно до внутрішнього американського законодавства.

У тому випадку, коли голландська компанія відкриває свою філію на Антилах, вона одержує можливість виплачувати їй дивіденди без обкладання їх податком біля джерела виникнення доходу відповідно до умов податкової угоди, укладеної між двома державами (Голландією й Антильськими островами). Описану вище стратегію ілюструє наступна схема. (рис. 7.4)

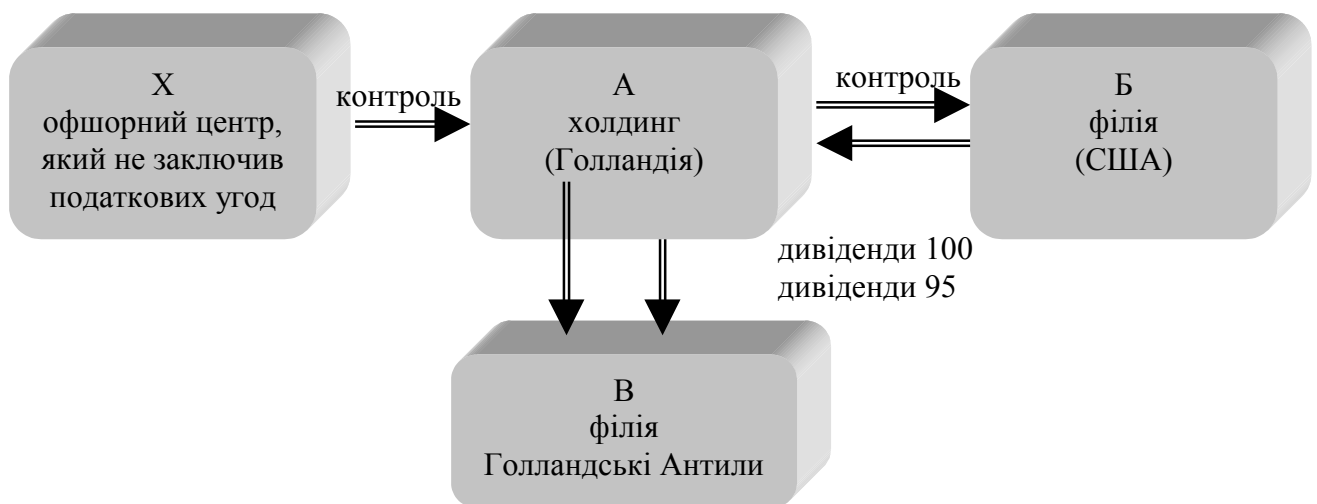


Рис. 7.4. Схема стратегії ухилення сплати податків

Проблема боротьби зі зловживаннями, пов'язаними із системою “шоппінга” податкових угод, набуває зростаючої актуальності. Ця боротьба ускладнюється і тією обставиною, що багато держав уклали договори про уникнення подвійного оподаткування з офшорними центрами. Простіше всього було б відмовитися від укладення подібних договорів й інших податкових угод з ними. Але в реальному житті таку заборону в міжнародному масштабі ввести нелегко, тому що сам факт появи податкових гаваней зумовлений складним сплетінням економічних, геополітичних й історичних умов.

В останні роки проти практики “шоппінга” податкових угод дедалі активніше виступає ряд держав і міжнародних організацій. Особливо енергійно протестує проти подібних махінацій і зловживань умовами договорів про уникнення подвійного оподаткування Міністерство фінансів США. Воно виступає з вимогами і рекомендаціями не підписувати нових податкових угод, переглядати чи розривати вже підписані договори, які дозволяють третім країнам одержувати з них вигоду в сфері оподаткування. Однак через значну кількість і велике розходження податкових систем на земній кулі практично неможливо розробити універсальну модель положення (клаузули), яка б обмежувала можливості зловживань умовами податкових угод. Податкові відносини окремих країн повинні розглядатися і розцінюватися індивідуально. Сучасна система оподаткування біля джерела доходу потребує удосконалення і модифікації.

Дедалі більшого поширення набуває застосування в міжнародних договорах оптимального “антишоппінгового” (anti-treaty shopping) пункту (клаузули). У ньому передбачене розірвання податкової угоди однією із сторін — учасниць договору, якщо вона наведе докази, що інша сторона не в змозі дотримуватись умов цього договору.

У податкових договорах передбачаються також положення і правила, які вилучають з-під їхньої дії певні форми компаній. Прикладом можуть стати податкові угоди між Францією і Люксембургом, а також між Люксембургом і США відносно холдингових компаній. Подібні положення містять договори між Францією і Мальтою, а також між Кіпром і Францією щодо судноплавних компаній.

У цілому ж варто підкреслити, що на сьогоднішній день податкові адміністрації зацікавлених держав не розробили ефективних методів боротьби зі зловживаннями в рамках “шоппінга” податкових угод, так само як і способів боротьби з іншими формами несплати податків. Деякі держави, уклавши договори про уникнення подвійного оподаткування, ввели в їхні тексти розпорядження, які передбачають мету — запобігти злочинному використанню умов таких договорів. Наприклад, Рада Швейцарської Конфедерації в 1962 р. видала декрет, який містить постанови, спрямовані проти зловживань податковими угодами. Зловживання змістом міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування стали предметом важливих судових рішень, ухвалених у 1990-х роках. Серед них особливий резонанс мали:

- вирок Верховного Суду Голландії від 15 грудня 1993 р., щодо договору про уникнення оподаткування доходу, укладеного між Голландією і США в 1948 році;
- рішення Німецького федерального фінансового відомства, яке відмовляє платникові податків, власнику акцій швейцарської корпорації, у праві користуватися правилами і пільгами, які містяться в Німецькому кодексі;
- протокол до договору з проблем оподаткування доходу, укладеного між США і Канадою, підписаний 31 серпня 1994 р.

Договори про уникнення подвійного оподаткування укладені в інтересах платників податків. Їхні умови і постанови роблять сторони-учасниці договору більш привабливими для інвесторів з погляду фінансових зобов'язань. Якщо їх розглядати з такого боку, то укладення цих договорів можна вважати спробою обмежити використання підприємцями офшорних центрів.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає об'єктивна необхідність та який сучасний стан гармонізації національних податкових систем?
2. Якими є загальні риси й особливості оподаткування у промислово розвинутих країнах?
3. Якими є загальні риси й особливості становлення податкових систем у країнах з транзитивною економікою?

4. У чому причини виникнення міжнародного подвійного оподаткування?
5. Які існують шляхи врегулювання міжнародного подвійного оподаткування?
6. Що являє собою «шоппінг податкових угод»?

РОЗДІЛ 8. ОФШОРНІ ЦЕНТРИ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНОГО ОПОДАТКУВАННЯ

Ключові терміни: втеча від податків, ухилення від податків, запобігання втечі та ухиленню від податків, офшорні центри, антиофшорне регулювання: міжнародне, внутрішньодержавне.

8.1 Втеча від податків та ухилення від них

Втеча від податків й ухилення від них — явище настільки стародавнє, як і самі податки. З тим та іншим пов'язане зменшення суспільних доходів, які обслуговують як загальнодержавні, так і місцеві потреби. З ними пов'язане і використання бізнесменами офшорних центрів.

Втеча від податків полягає в штучному зниженні податкових зобов'язань до такого рівня, при якому оподаткування досягає найменшої величини. Тут має місце пристосування конкретної ситуації до такого становища, яке найбільш вигідне для платника податків. Можна також штучно створити ситуацію зі сплатою податку, провівши фіктивний розподіл орної землі між членами родини власника. Можна цілком легально зменшити обсяг виробничої діяльності чи змінити місце розміщення виробництва.

Велика кількість юристів вважає, що будь-які операції, проведені через офшорні центри, незаконні. Їхні опоненти дотримуються протилежної точки зору. Вони думають, що цілком доречно використовувати податкове законодавство для зниження податкового тягаря, звертаючись до послуг офшорних центрів, але тільки не піддаючи себе ризику адміністративної чи судової відповідальності за можливі порушення закону. Такі правознавці не бачать нічого поганого у використанні офшорних центрів з метою несплати чи мінімізації податків.

Для платника податків важливо знати, чи законна проведена ним операція, чи ні. Проблема розмежування понять “ухилення від сплати податків” і “втеча від податків” для нього залишається справою третьорядною.

Кваліфікація процедури використання офшорних центрів як шахрайства чи як цілком легальної “втечі від податків” залежить від аксеологічного (ціннісного) визначення цих термінів. Ці поняття важко піддаються дефініції і в різних країнах визначаються і навіть формулюються по-різному.

Термін “втеча від податків” відрізняється розпливчастістю і неточністю. На думку одного з найвідоміших фахівців у цій галузі І. ван Хоорна, термін “втеча від податків” носить у вустах більшості людей негативний зміст і сприймається як діяння, несумісне з законом. Тим часом, у самого ван Хоорна цей термін наповнений швидше нейтральним, ніж негативним змістом. Від податкового шахрайства його варто відрізнити тим, що втеча

від податків не пов'язана зі спробами ухилення від своїх обов'язків платника податків злочинним шляхом.

Нарешті, варто підкреслити, що деякі держави намагаються свідомо піти від розмежування цих понять, щоб мати можливість без утруднень застосовувати проти “втікачів від податків” суворі юридичні санкції. В принципі поки не вдається поєднати чи розмежувати такі поняття, як “втеча від податків” і “втеча в офшорні центри”. Навіть спроби досягти цього, початі Європейською Асамблеєю в Страсбурзі чи Конгресом Міжнародної Фінансової Асоціації (у 1983 р. у Венеції) не принесли позитивних результатів.

Тому на практиці нелегко провести межу між легальною і нелегальною втечею від податків. Для цього існують критерії, які можуть бути корисні для такого розмежування, а саме:

- мотиви діяльності платника податків (навмисні дії);
- фіктивний характер діяльності;
- розміри вигоди, одержуваної завдяки ухиленню від податків;
- оцінка компетентних органів.

Втеча від податків має власні відмінності в різних країнах у залежності від розпоряджень податкового законодавства, яке діє в цих країнах. Загальною рисою такої процедури залишається використання можливостей у рамках існуючих податкових правил шляхом пошуку і відшукування способів зниження як податкового зобов'язання, так і самого податку:

1) прибуток може бути перетворений на капітал шляхом використання механізму виплати дивідендів;

2) оплата товарів чи послуг може бути зроблена з вигодою для виробника у формі позик, нерідко безпроцентних;

3) використання юридично оформленої спільної власності на паритетних засадах у відношенні доходів чи активів, які можуть бути передані в руки особи, яка користується звільненням від податків чи оподатковується за нижчими ставками;

4) капітал компанії може бути представлений у формі позик, завдяки чому оподаткування стає менш обтяжливим.

Інша характерна риса запобігання сплаті податків - часте використання послуг професійних радників. Це спостерігається особливо тоді, коли мова заходить про великі грошові суми чи інші майнові цінності, які можна сховати від оподаткування. У зв'язку з цим у ряді країн не вщухає боротьба між особами, які тікають від податків, і відомствами, які відповідають за їхнє стягування. Так, наприклад, як метод ухилення від податку, який обтяжує прибуток, може бути використаний лізинг устаткування замість взяття його напрокат. Тому законодавство, яке обмежує можливості запобігання сплаті податків, повинно бути дуже зваженим, щоб, з одного боку, припинити такі зловживання, а з іншого — не наносити збитку платникам податків, які сумлінно виконують свої зобов'язання.

Втеча від податків стає також можливою завдяки проведенню цілої серії угод, кожна з яких має цілком законний характер, але сума яких приносить платникові податків вигоду, не передбачену податковими правилами. Класичні приклади таких махінацій описані в журналі «European Taxation» та інших виданнях.

Варто ще раз підкреслити, що ухилення від податків чи втеча від них викликає моральний осуд і тому сам цей термін викликає обурення. Він асоціюється із втечею від зобов'язань, які накладаються на громадянина з боку закону. Однак найчастіше втеча від податків відбувається в рамках існуючих правил і законів, але її здійснення можливе тільки шляхом дій і вчинків, несумісних з духом законності і правопорядку. Якщо це відбувається, такого платника податків вважають зловживаючим законами, зобов'язаним нести відповідальність за такі зловживання, хоча ніяких законних санкцій проти нього застосувати неможливо. Залишається тільки почати конкретні дії з боку законодавців. Варто так змінити норми законодавства, щоб вони не дозволяли безкарно й у протиріччі з природою самого права уникати оподаткування.

Нижче ми спробуємо, хоча б загалом, проаналізувати різні способи втечі від податків, які часто зустрічаються в реальному житті. Метою такого аналізу буде більш докладне ознайомлення читача з економічними відносинами, які сховані під покриттям феномена офшорних центрів. Як приклад може слугувати ситуація, яка існує в Голландії.

Ухилення від податків завжди було діяльністю нелегальною, несумісною з податковим законодавством. Воно може полягати, наприклад, у пред'явленні фальсифікованих декларацій. Ухилення від податків, з правової точки зору, - злочин, який карається законом. Цей злочин відбувається в різних формах і з застосуванням різноманітних методів.

Фізичні особи ухиляються від оподаткування, фальсифікуючи податкові декларації, подаючи неправдиві відомості або приховуючи інформацію з оподаткування чи адресу свого місця проживання. У багатьох західних країнах ухилення від сплати податків здійснюється шляхом зловживань правилами, які регулюють обмін валютами.

Ухилення від сплати податків набуває схожих між собою форм в різних країнах. Найбільш популярні серед них:

- неповідомлення контролюючих органів про свою присутність або діяльність у країні, в якій платник податків знаходиться чи займається підприємницькою діяльністю;
- неповідомлення про джерело доходу, яке підлягає оподаткуванню, а також прибутку, незважаючи на обов'язковість такого повідомлення;
- неоголошення повної суми доходу, яка підлягає оподаткуванню, повідомлення про витрати, які не були понесені, або повідомлення про їхні розміри, вищі, ніж вони були зроблені в дійсності;

- використання в декларації про доходи посилань на пільги, які поширюються на дітей, яких у платника податків нема, чи відрахування з доходу на амортизацію машин і устаткування, яких не існує;
- невивплату податковим відомствам податків, якими обкладається зарплата найманних платником податків працівників.

Цей список може бути продовжений. Велика частина перерахованих зловживань доповнюється складанням фальшивих рахунків і фальсифікацією податкових документів.

Злочини, пов'язані з ухиленням від податків в Україні, стосуються, насамперед, торгівлі алкогольними напоями і сигаретами. Зазвичай діють двома методами. Перший — це контрабанда. Державна скарбниця несе при цьому втрати за рахунок неоплачених митних зборів і податків. Особи, які поставляють на ринок контрабандний товар, виставляють фальшиві рахунки неіснуючим фірмам. Другий метод — це фіктивний експорт. Ціна спирту, наприклад, призначеного на експорт, набагато нижча ціни на цей продукт усередині країни. Аналогічне становище з сигаретами. Виконавці таких злочинів добре організовані. Механізм їхнього здійснення виглядає в такий спосіб: на підприємство приїжджають клієнти, які видають себе за представників однієї з іноземних фірм. Заявки складаються на підроблених бланках, використовуються також фальшиві експортні посвідчення. Бюджет України несе в результаті збитки в сотні мільйонів доларів.

Існують дуже обмежені кількісні дані, які стосуються ухилення від податків, що пояснюється їх прихованим (латентним) характером. Іншою причиною нестачі таких даних слугує факт, що ухилення від податків не одержало однозначного визначення в міжнародному масштабі.

Деякі держави не зацікавлені в опублікуванні інформації, яка свідчить про масштаби ухилення від податків на їхній території. Разом з тим, існуючі нормативи, які регламентують функціонування суб'єктів оподаткування, включаючи банки, вимагають збереження в таємниці багатьох важливих аспектів їхньої підприємницької діяльності.

Треба зазначити, що в деяких країнах існують серйозні побоювання щодо великого психологічного потрясіння, яке могло б відбутися в результаті публікації кількісних даних з проблеми ухилення від сплати податків.

Втеча від податків і ухилення від них призводить до падіння податкової моральності. В міру підвищення податкових ставок після другої світової війни відзначається погіршення податкової дисципліни. Вільєм Шольтен, який був міністром фінансів Голландії, висловив співчуття з приводу падіння податкової моралі у своїй країні. Навіть у Великій Британії традиційна в її громадян сумлінність щодо сплати податків піддається ерозії. Не краще виглядає ситуація в країнах Скандинавії, Німеччині і Франції. Іспанська влада стверджує, що близько 500 тисяч власників страхового полісу в 1986-1988 роках приховало від податків майже 20 млрд доларів. Податкові

шахрайства в Італії стали свого роду загальноновизнаною епідемією. У Бельгії кількість випадків утечі від податків за одне тільки десятиліття (1980 роки) подвоїлося. Яскравим проявом падіння податкової моралі стало зростання тіньової економіки.

Серед секторів, які особливо притягають працюючих нелегально, провідні місця посідають: сезонна праця в сільському господарстві й у будівництві, тимчасова робота в секторі послуг, кустарний промисел в Італії й Іспанії (наприклад, виготовлення сувенірів), посередництво в продажу нерухомості чи страхових полісів, автомобільні перевезення, прибирання приміщень і вулиць.

У Японії серед 10 професій, представники яких найчастіше ухиляються від сплати податків, виявилися лихварі, гінекологи, педіатри, оптовики, які торгують рибою, а також дошкільні вихователі. Схильність до виконання додаткової незадекларованої перед податковими відомствами роботи стала особливо популярною серед співробітників державної і муніципальної адміністрації, учителів, персоналу газових та електричних мереж. Цікаво, що таке явище спостерігається в самих різних і віддалених одна від одної країнах, таких як Бразилія і Кувейт. За даними доповіді інституту соціальних досліджень CENSIS, в Італії дві третини державних чиновників і учителів виконують додаткову роботу, не сплачуючи податків із заробітку за неї. Доповідь Міжнародної Організації Праці підтверджує, що чисельність осіб, прийнятих на роботу нелегально, у міжнародному масштабі різко зросла. У цьому випадку не стягуються прибутковий податок, податок на вироблену продукцію і послуги, а також відрахування на соціальні потреби. Роботодавців цілком влаштовує таке становище, оскільки воно дозволяє їм заощадити витрати, а працівники одержують за свою працю неоподатковану винагороду. Чим вище пряме оподаткування доходу, тим сильніше бажання ухилитись від такого податку. Колишній керівник служби внутрішнього доходу, установи, яка займається збором податків, стверджує, що доходи “сірої зони” (“тіньової економіки”), неоподатковані податком, складають у Великобританії 7,5% внутрішнього валового продукту країни. Деякі фахівці вважають, що ця сума вдвічі більша.

Італійське міністерство фінансів заявляє, що втрати від недоплати податків на дрібний промисел, на осіб вільних професій і ремісників складають за один тільки рік 18,5 млрд доларів. Питома вага неоподаткованого доходу в загальній масі національного доходу складала: 10% — в Австралії, 15% — у Бельгії, 6% — у Данії, 10% — у Франції, 13% — у Німеччині, 50% — у Греції, 18-20% — в Індії, 25% — в Італії, 5% — у Японії, 17% — у Норвегії, 23% — в Іспанії, 16% — у Швеції і 15% — у США. Якщо врахувати, що в Україні частка тіньової економіки охоплює приблизно половину сфери виробництва товарів і послуг, то відповідно питома вага неоподаткованого податком доходу в нас складає не менше половини ВВП.

Вищевикладені обставини втечі і ухилення від податків цілком можна віднести як до умов усередині кожної зі згаданих країн, так і до міжнародної підприємницької діяльності. Однак у міжнародному вимірі втеча і ухилення від податків набувають більш широких масштабів.

Один з розповсюджених способів ухилення від податків у власній країні - переміщення діяльності чи капіталу в іншу країну, завдяки чому вони стають схованими від національних податкових служб. Одержання інформації за кордоном для них стає справою важчою, ніж усередині країни. Іноземні фінансові документи, які завищують витрати із закупівлі і занижують надходження від продажу, мають більше шансів на довіру до них з боку податкового відомства, ніж подібні документи, складені у власній країні. Крім того, платник податку може скористатися з можливості переселення за кордон — в офшорний центр.

В останні десятиліття спостерігалось помітне посилення законотворчої діяльності, пов'язаної з проблемою втечі й ухилення від податків у міжнародному масштабі. Причиною стало посилення тенденції до прагнення юридичних і фізичних осіб знизити свої податкові зобов'язання з метою використання заощаджених коштів як додаткового джерела фінансування. Відповіддю на це стало вживання заходів, здатних захистити цілісність і досягнутий рівень бюджетних надходжень. Зіткнення інтересів платника податків і держави дедалі частіше спонукає платника податків використовувати можливість спрощеного переказу капіталів за кордон, а також полегшеної можливості виїзду туди ж. Зростаюча інтернаціоналізація фінансових угод полегшує можливість втечі від податків. Поглиблення конфлікту між державною скарбницею і платниками податків сприяє пошукам і використанню прогалін і дір у податковому законодавстві, а також використанню офшорних центрів.

Не дивно, що в такій ситуації ряд держав виступили з міжнародною ініціативою, спрямованою на запобігання втечі і ухилення від сплати податків. Ця проблема знайшла відображення в діяльності Комітету зі справ бюджетів країн ОЕСР, у фундаментальній доповіді якого ("Втеча і ухилення від податків") були викладені принципи податкової політики. Вона знайшла відображення і в діяльності ООН. Скликана цією організацією група експертів, що вивчає податкову політику під кутом зору взаємин індустріально розвинутих країн з країнами, які розвиваються, вказала на значення міжнародного співробітництва в справі протидії несплаті податків. Ця група функціонує під назвою «Експерти міжнародного співробітництва».

Проблема запобігання втечі й ухиленню від сплати податків залишається однією з центральних для Ради Європи, Міжамериканського Центру Податкових Адміністраторів (СІАТ), Міжнародної Фінансової Асоціації (ІФА). Узагальнюючою працею, підготовленою групою експертів, стала доповідь про міжнародну втечу від податків. Вона включає висновки дослі-

джень, проведених у країнах, які були представлені на міжнародній конференції.

Ці висновки спираються на матеріали, які містяться в національних доповідях 16 європейських країн, 3 країн Латинської Америки, 2 — Північної Америки, а також Гонконгу, Японії, Австралії, Нової Зеландії, Ізраїлю й Індонезії.

Втрати для державних бюджетів, викликані несплатою податків, дуже відчутні. Дані, наведені в доповідях, свідчать, що втрати бюджету від ухилення від податків, складають у Фінляндії щорічно 3% загальної суми податкових надходжень, у США — 10%, у Канаді — 10%, в Англії — від 3 до 3,5 млрд фунтів стерлінгів на рік, у Гонконгу ці втрати оцінюють у 60 млн доларів, у Франції, за свідченням міністра фінансів, скарбниця недобирає з цих причин 23% податкових надходжень.

Статистичні дані, які наводяться урядами, залишаються неповними і не завжди піддаються порівнянню. Не менш важкою залишається проблема виявлення масштабів міжнародних фінансових операцій, а також іноземних інвестицій. Усе це вимагає обережності в підході до кількісної оцінки втечі від податків, а також ефективності у використанні офшорних зон. Податкова система кожної окремої країни має у своєму розпорядженні показники, які дозволяють оцінити стан податкової дисципліни її громадян, але цих показників недостатньо для оцінки такого явища в міжнародному масштабі. З формальної точки зору платник податків повинен діяти так, щоб на основі діючих законів і розпоряджень відгородити себе від претензій з боку податкової і судової влади. Правовий підхід особливо ефективний у тих державах, де цивільне законодавство містить чітку і прозору класифікацію комерційно-фінансової діяльності і де конституційні основи створили фундамент діючого виконання вимог податкового законодавства.

Майже всі країни визнають за своїм платником податків право на таку організацію свого бізнесу і своєї діяльності, яка забезпечує сплату ним самого мінімального податку. З цим пов'язане право вибору певної організаційної форми господарської діяльності. У той же час ігнорування платником податків загальнообов'язкових норм розцінюється як зловживання законами.

Теорія зловживання законодавством особливо чітко представлена в податкових системах Аргентини, Голландії, Франції, Німеччини й Португалії. Інтерпретації такого зловживання відрізняються між собою. У Німеччині і Франції злочинний мотив (свідоме ухилення від податків) повинен бути пов'язаний з невідповідністю обраної форми діяльності з метою досягнення вигідного господарського результату, тобто мова йде про свідомий вибір для цієї мети юридично неправильної форми діяльності.

Для ефективної боротьби з податковими зловживаннями необхідні чіткі визначення, яка з дій може бути кваліфікована як ухилення від податку, а яка — як легальний спосіб зменшення податкового тягара. Це особли-

во актуально для держав Латинської Америки, де юридичні норми, які стосуються запобігання втечі від податків, дуже вільно інтерпретуються в судових процесах.

Боротьба з ухиленням від податків пов'язана насамперед із встановленням (ідентифікацією) власника доходу, що змушує податкові відомства одержувати інформацію з найрізноманітніших джерел.

Очевидно, що в таких країнах, як США, Канада чи Україна, у яких податкова система значною мірою спирається на складену платниками декларацію, податкові служби мають великий доступ до необхідної їм інформації. Є країни, у яких встановлений загальний обов'язок інформування про доходи, отримані протягом фінансового року. Така інформація дозволяє податковим відомствам ідентифікувати незадекларовані доходи чи кваліфікувати як злочин факт незаповнення декларації, що є одним зі способів ухилення від сплати податків. Така інформація особливо корисна у відношенні таких форм доходу як гонорари чи плата за використання патенту.

З метою припинення ухилення від податків у деяких державах введено особливі правові норми. Фінансове законодавство Бразилії, наприклад, вимагає, щоб про кожний грошовий переказ за кордон було заявлено податковому відомству. У Німеччині також існує вимога негайно повідомляти податкові служби про ведення бізнесу за кордоном чи про участь в іноземному підприємстві. У США податкова декларація містить пункти, заповнення яких допомагає ідентифікувати процедуру ухилення чи втечі від податків.

Багато держав вважають валютний контроль істотним елементом боротьби з ухиленням від податків. До таких країн відносяться Австралія, Австрія, Бразилія, Данія, Франція, Греція, Норвегія, Нова Зеландія, Ізраїль, Португалія, Швеція, Україна, Росія. Форми і масштаби такого контролю в різних країнах варіюються між собою — від обов'язку повідомлення про валютні операції до їхньої заборони, поки платник не розрахується з податковими відомствами. Однак у деяких державах податкові органи не мають доступу до інформації, якою володіють органи, що здійснюють валютний контроль. Проте, повсюдно діє правило, за яким переказ резидентами свого доходу за кордон чи трансферт капіталу іноземних компаній дозволяються тільки після виконання податкових зобов'язань.

Перераховані заходи являють собою загальну податкову систему окремих країн і не мають на меті вирішення проблем, пов'язаних з міжнародним ухиленням чи втечею від податків. Тому більшість країн вжило особливих заходів, які дозволили боротися з таким злом у міжнародному масштабі.

Якщо мова заходить про міжнародне ухилення від податків, головна проблема полягає у встановленні податковими органами самого факту порушення податкового законодавства. Труднощі часто породжують ситуації, коли місцева компанія контролюється фірмою, розташованою в країні, що

надає податковий кредит компаніям, які одержують дохід від іноземних філій і відділень. Це створює можливості одержання істотних фінансових вигод.

В основі своїй податкові зобов'язання пов'язані зі статусом платника податків. Повна податкова відповідальність юридичних осіб залежить від місця розташування їхніх резиденцій чи місця розміщення їхнього фактичного управління. З цієї причини платники податків прагнуть залишити країну із суворим податковим режимом і переселитися в країну з легким оподаткуванням, якими і є офшорні центри. У дійсності офшорні центри часто використовуються для втечі від податків без усякого наміру ухилитися від них. Так, замість того, щоб переказувати свої доходи з іноземних джерел (дивіденди чи гонорари) у країні з високим оподаткуванням, їх направляють у холдингові компанії в офшорних центрах. Використання таких центрів призводить до того, що цей дохід акумулюється без податкового тягара (або з невеликим оподаткуванням) і надалі використовується як джерело майбутніх капіталовкладень.

Багато держав докладають особливих зусиль для створення законодавчої бази в галузі оподаткування і виявляють велику турботу щодо стягнення податків. Ці ж країни роблять усе необхідне для зведення до мінімуму фактів ухилення від податків. Заходи в цьому напрямку проводяться в рамках внутрішнього законодавства і міжнародних угод відносно проблем ухилення від податків, особливо країн-членів Європейського Союзу. Комісія Європейського Союзу пов'язує проблему ухилення від податків з їхньою гармонізацією в рамках ЄС, а в ширшому значенні — із забезпеченням умов об'єктивної конкуренції в міжнародному масштабі. Фінансовий комітет ОЕСР проводить дослідження з проблеми ухилення від сплати податків. Не викликає сумніву, що така велика увага до даної проблеми в Західній Європі багато в чому зумовлена введенням у країнах ЄС загальної грошової одиниці — євро. Країни ЄС приходять до розуміння, що відмова від регулювання ринку капіталів і відсутність можливості впливу на переказ капіталу стає причиною широкомасштабного ухилення від сплати податків. Виходячи з таких уявлень, податкові відомства особливу увагу приділяють багатонаціональним корпораціям, діяльність яких створює сприятливий ґрунт для ухилення від податків. Немає ні найменших ознак того, що явище ухилення від податків зменшується як у масштабі окремих країн, так і на міжнародному рівні. Навпаки, як самі платники податків, так і адвокати — податкові радники — все дедалі більше зацікавлені в подальшому його розширенні. Зацікавлені в цьому особи створюють дедалі досконалу систему банківських і фінансових послуг, поліпшений доступ до інформації, зручні засоби зв'язку і насамперед — офшорні центри. Найпоширенішим виправданням для фізичних і юридичних осіб, які ухиляються від сплати податків чи уникають їх, служить посилення на високі податкові зобов'язання.

8.2. Основні методи, які обмежують операції через офшорні центри

Заходи, прийняті в міжнародному масштабі

Розробка і вживання заходів з протидії ухиленню від сплати податків з використанням при цьому офшорних центрів стали

однією з головних цілей фінансових органів багатьох країн. Загальновизнано, що такі дії повинні носити як внутрідержавний, так і міжнародний характер. В другому з названих варіантів потрібна координація зусиль у рамках існуючих міжнародних організацій, а також укладення спеціальних угод між двома або великою кількістю держав.

До найбільш впливових міжнародних організацій, які приступили до протидії зловживанням, що відбуваються в офшорних центрах, відносяться Європейський Союз і Організація Економічного Співробітництва і Розвитку (ОЕСР). Разом з тим, до держав, які уклали двосторонні і багатосторонні угоди з даної проблеми, відносяться США, Японія, Канада, Франція, Німеччина й Велика Британія.

Європейський Союз уже багато років займається проблемою ухилення від сплати податків. Результати таких зусиль втілилися в рапорти і науково-методичні розробки, які з'явилися вперше в 1973 році і присвячені проблемі оподаткування холдингових компаній. У висновках, які містяться в цьому документі, констатована наявність держав, у яких оподаткування холдингових компаній здійснюється за нижчими ставками, ніж в інших країнах. Серед держав, які ввели більш привабливі умови для таких платників податків, був вказаний Люксембург. Державам-учасницям угоди рекомендовано домагатися гармонізації податкових зобов'язань. Результати, однак, виявилися дуже скромними: податкова ставка для холдингових компаній у Люксембурзі, яка складала 0,32%, була підвищена до мінімуму 10%.

Комісія Європейського Союзу при кожному зручному випадку наполягала на тому, що бажано ввести в практику принципи фіскальної справедливості, які б “були здатні запобігати фіскальним шахрайствам й ухиленню від сплати податків”. Вона звернула увагу на той факт, що високі податкові ставки призводять до відтоку капіталів із країн Європейського Союзу. Тут же вказано на доцільність обмеження можливостей офшорних центрів, пов'язаних зі зловживаннями в частині несплати податків. Конкретним просуванням на цьому шляху були сформульовані Францією і Німеччиною вимоги до Люксембургу про зміну згаданого вище рівня податкової ставки для холдингових компаній. Від проведення таких змін було поставлено в залежність заплановане тоді розміщення в Люксембурзі Монетарного Фонду Європейського Союзу. В іншій доповіді, датованій тим же 1973 роком, Комісія Союзу критично оцінила податкові маніпуляції, практиковані багатонаціональними корпораціями. Комісія назвала факти використання корпораціями для цієї мети офшорних центрів, а також відзначила величину

фінансових втрат для бюджетних надходжень різних країн. У листопаді 1977 року Рада Європи опублікувала директиви, які стосуються даної проблеми. Вони ставили в обов'язок податковим службам країн Європейського Союзу обмінюватися між собою інформацією, але залишали в даному документі одну серйозну прогалину: було дозволено відмовляти в передачі інформації, якщо таке пред'явлення інформації приводило до порушення комерційної таємниці чи виникала погроза суспільним інтересам. Разом з тим було рекомендовано розвивати широкі зв'язки між податковими інспекторами різних країн, практикувати обмін досвідом і вивчення практичних досягнень у ліквідації податкових збитків.

Широкі коло призначеної для обміну інформації про сплату податків передбачене у модельному договорі ОЕСР, який становить основу для укладання двосторонніх угод про уникнення подвійного оподаткування. Переважна більшість таких угод (а їх було укладено до моменту підготовки модельного договору близько тисячі), містить розпорядження щодо обміну інформацією про податки. Однак для держав, які не уклали договорів щодо податків, а це стосується безлічі офшорних центрів, постанови модельного договору не мають якого-небудь значення.

Багатонаціональні корпорації, які використовують офшорні центри, як великий подарунок приймають досить часту відмову урядів ряду країн надавати податковим службам країн-резидентів цікаву для них інформацію, а також випадки здійснення перешкод в зборі інформації щодо сплати податків. Якщо, наприклад, яка-небудь багатонаціональна компанія походженням із Австрії має філії як у США, так і на Багамських островах, то зусилля США одержати інформацію про діяльність цієї компанії на Багамах наштовхуються на дуже холодний прийом з боку австрійської влади. Наприклад, Австрійський уряд, приміром, дає зрозуміти, що готовий підтримати зусилля американської влади, але тільки в тому випадку, якби американські податковці навели докази того, що діяльність даної австрійської фірми на Багамах порушує австрійське податкове законодавство.

Більше того, ряд держав ввели в себе розпорядження, які особливо гарантують захист інтересів вітчизняних компаній в частині збереження в таємниці їхньої документації, а також інформації про їхню діяльність. Властиве кажучи, вона виявляється закритою для податкових та інших відомств іншої держави. Прикладом може стати англійський закон 1980 р. (British Protection of Trading Interests Act), а також розпорядження французького уряду, видані в тому ж році. В останніх, зокрема, зафіксовано, що екстериторіальні домагання, які містяться в іноземних юридичних актах, не підлягають виконанню стосовно резидентів, які знаходяться в юрисдикції французького уряду. Настільки широке формулювання може бути витлумачене як виказ відмови в доступі до фінансових документів і в контролі над бухгалтерським діловодством. Шведський адміністративний суд також визнав

несумісним із законом збір податкової інформації на території даної країни, проведеної представниками іноземних податкових служб.

Потреба в одержанні податкової інформації за кордоном вимагає підвищення кваліфікації з боку працівників податкових відомств. Американська служба внутрішнього доходу ввела спеціальне навчання для своїх співробітників з проблеми ухилення від податків, практикованого багатонаціональними корпораціями. У рамках такої підготовки слухачів знайомлять з податковою практикою іноземних країн, організовують для них зустрічі зі співробітниками таких компаній, демонструють прямо на місцях, як функціонує механізм дотримання банківської таємниці й особлива увага приділяється розкриттю механізму використання філіями цих компаній офшорних центрів. Це тим більш необхідно, оскільки офшорні центри вміло використовують огріхи і промахи у функціонуванні податкових служб, зайнятих збиранням необхідної їм інформації. Свідченням того може служити реалізація проекту “офшорна зона”, проведена американською службою внутрішнього доходу (IRS). Тривалість його реалізації склала 10 років, а метою проекту було ослаблення привабливості для неплатників податків таких місць, як, наприклад, Багамські острови. Ефект виявився більше ніж скромним. Ряд гучних судових справ, проведених за матеріалами, зібраними в ході реалізації цього проекту, закінчився вироком не на користь Служби внутрішнього доходу. Досить назвати справу Марголіса. Департамент юстиції США висунув проти нього звинувачення в нелегальному ухиленні від податків шляхом використання офшорного центру, яким є Голландські Антили. Однак у результаті судового процесу, який продовжувався 6 місяців і відзначався надзвичайною складністю, Марголіс виявився на волі. Це був перший у США судовий процес з кримінальної справи, предметом якої був державний позов. В другій справі, яка стосується рахунків американських банків на Багамських островах, американський суд відмовився від визначення міри покарання на основі того, що представлені звинуваченням документи були отримані незаконним шляхом (тобто за допомогою несанкціонованого зовнішнього спостереження з боку детективів і крадіжки секретних документів).

Разом з тим, використовуючи своє привілейоване становище і провідну роль у світовій економіці, США роблять ефективний тиск на деякі держави, у яких американські платники податків ховають свої капітали. Так, спираючись на відповідний законодавчий акт, схвалений конгресом (Caribbean Basin Economic Recovery Act), США змусили 24 міні-держави, які всі є де-факто офшорними центрами, підписати з Вашингтоном угоду про обмін податковою інформацією. Ці дані, передані за вимогою Казначейства чи Департаменту юстиції, відносяться не тільки до податків і фінансів, але й до відмивання «брудних» грошей, торгівлі наркотиками й організованої злочинності.

Сполучені Штати Америки, Франція й Індія відносяться до нечислених країн, які офіційно санкціонували податкове виказування і ввели винагороду за надання інформації про неплатників податків. Так, наприклад, Служба внутрішнього доходу уже виплатила 500 тис доларів 578 інформаторам. Кодекс Законів Франції містить загальні положення, які допускають винагороду інформаторів, а за індійськими законами інформатор має право на одержання від 10 до 20% суми, стягненої державою за його заявою від неплатника податків.

Полювання за інформацією відносно неплатників податків може приносити для співробітників податкових служб несподівані сюрпризи. Два французьких митника, які намагались здобути перелік вкладників швейцарського банку й опинилися з цією метою на території Швейцарії, одержали судові вирoki. Подібна ж доля спонукала двох службовців швейцарського банку, які передали кілька магнітофонних записів французькій митній владі в обмін на грошову винагороду.

Крім згаданої вище роботи над підготовкою умов модельного Договору, ОЕСР проводила і проводить донині аналітико-дослідницькі роботи щодо боротьби з втечею й ухиленням від податків. З цією метою створений спеціальний орган, так звана Робоча група, яка в 1977 р. була перетворена на Комітет із проблем стягування податків. До цього Комітету входять представники податкових органів країн ОЕСР. Результатом таких зусиль є проведене з 1987 р. дослідження за назвою “Проблема Міжнародного ухилення і втечі від податків”. Даний Комітет також аналізує специфічні види і методи такої діяльності, особливо пов'язані з використанням неплатниками податків офшорних зон; найбільше його цікавлять зловживання, які відносяться до постанов, розміщених у договорах про уникнення подвійного оподаткування.

Країни — члени ОЕСР обмінюються між собою досвідом боротьби з нелегальною практикою податкових зловживань, а також надають одна одній матеріали і документи з цієї проблеми. Але, незважаючи на ці зусилля, вони відчують труднощі, коли справа доходить до вираження згоди на прийняття спільних директив, спрямованих на запобігання ухиленню і втечі від податків. Це пов'язане, поряд з іншим, із серйозною проблемою дотримання національного суверенітету — з одного боку, а з іншого — з чисто формальними труднощами з лінгвістичного питання, в зв'язку з необхідністю використання, як мінімум, 15 мов, включаючи фінську і японську.

Тому конвенція ОЕСР про адміністративну взаємодопомогу з проблем оподаткування (Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters) не одержала надто активного визнання з боку країн, які її підписали. Деякі з них виступили згодом проти цього документа, у тому числі такі держави, як Велика Британія, Австралія, Люксембург, Німеччина і Швейцарія. У свою чергу США прийняли тільки ту частину угоди, яка стосується обміну інформацією, тоді як Норвегія і Швеція підписали документ в ці-

лому. У той же час Швейцарське співтовариство охорони інвесторів висловилося за створення міжнародної поліції, яка буде займатися боротьбою із втечею від податків — Інтерфінполу (Interfinpol), фіскального аналога Інтерполу.

Концепція про адміністративну взаємодопомогу з проблем оподаткування зазнає критики з наступних причин:

- 1) вона надає доступ різним державам до джерел інформації ще до початку слідства і порушення кримінальної справи;
- 2) вона передбачає обмін інформацією, залишаючи в невіданні платників податків, позбавляючи їх тим самим можливості подання пояснень;
- 3) вона допускає можливість зловживання відносно зібраних даних, а також конфіденційності торгових угод;
- 4) вона носить багатонаціональний характер, хоча окремі держави не досягли гармонізації податкового законодавства.

Заради справедливості необхідно відзначити, що міжнародних організацій, які займаються боротьбою з ухиленням від сплати податків, не так уже й багато. З них можна згадати так звану групу чотирьох (Франція, Німеччина, США й Англія), а також Співтовариство Податкових Адміністраторів країн Тихого океану (Австралія, Японія, Канада, а також США). Крім того, укладена двостороння угода між американською Службою внутрішнього доходу й англійськими податковими органами. Ця угода передбачає взаємний доступ до інформації кожної з цих двох країн. Згодом вона була розширена залученням до її учасників Франції, Німеччини і Норвегії. Німеччина зайшла в цьому напрямку настільки далеко, що призначила в США свого податкового аташе. Його завданням стало спостереження за змінами у функціонуванні американської податкової системи, а також надання допомоги в реалізації постанов податкової угоди, укладеної між США і Німеччиною.

Прикладом тісного співробітництва двох держав в галузі стягнення податків є США і Канада. Тут практикується бухгалтерський контроль над платниками податків, які одночасно одержують прибуток у цих двох країнах. У зростаючій кількості заведених справ американська Служба внутрішнього доходу натискає на американські і канадські банки з метою одержання доступу до рахунків клієнтів, які користуються послугами офшорних центрів. Тиск США поширюється і на інші країни, такі як Швейцарія, Англія чи Гонконг.

Більшість малих держав Карибського басейну вважає, що у відносинах зі Сполученими Штатами має місце одностороння передача інформації, зрозуміло, у бік США. Останні, однак, у багатьох випадках ускладнюють одержання фінансової інформації, яка стосується мешканців Карибських островів, які ведуть бізнес у США. Нерідко причина такого становища - відсутність у цих держав досить кваліфікованих працівників подат-

кових відомств, здатних почати і довести до успішного завершення збір у США необхідної податкової інформації. Ні для кого не секрет, що Сполучені Штати домоглися згоди на доступ до податкової інформації від Коста-Ріки, Домініканської Республіки, Гренади, Гвіани, Гондурасу, Ямайки і Санта Люсії тільки в результаті здійсненого на них тиску. Точно так само Гуам, Маршалові острови і Самоа в Тихому океані погодилися на переказ інформації щодо несплати податків, замість певних американських концесій. Верховний Суд США пішов ще далі, ухвалюючи постанову, відповідно до якої агенти ФБР мають право на екстрадицію підозрюваних у фіскальному шахрайстві на території США, наприклад, у втечі від податків, яка визнається злочином. Така акція може бути розпочата навіть у тому випадку, коли це спричиняє порушення міжнародного права.

Внутрідержавне антиофшорне регулювання

Держави, чії платники податків, рятуючись від податків, ховаються в податкових гаванях, намагаються удосконалювати законодавство, щоб міцніше закрити перед своїми громадянами ворота “податкового раю”. Введені правила і заборони поділяються на дві категорії. До першої відносяться розпорядження, які носять загальний характер, до другої — особливі правила. До останньої зараховують нормативи, які регулюють використання податкових гаваней холдинговими компаніями і корпораціями, контрольованими іноземцями. У податковому законодавстві США ці правила виділені в так званій підвідділ F (Subpart F).

Більшість договорів про уникнення подвійного оподаткування, укладених між країнами з високими податковими ставками і країнами з низькими податками, останнім часом переглянуто. Результатом цього стало введення в них пункту (клаузули), який унеможлиблює використання положень цих договорів резидентами третіх країн у їхніх спробах ухилитись від податків. Прикладом можуть стати двосторонні угоди між США і Британськими Віргінськими островами, між Кіпром і США, між США і Мальтою, Англією і Голландією, Канадою і Барбадосом.

Далі ми розглянемо заходи, вжиті різними державами щодо припинення спроб використання офшорних центрів для ухилення і втечі від сплати податків.

Сполучені Штати Америки

США виступили ініціатором і координатором проведення міжнародної компанії, спрямованої проти транснаціональних корпорацій і фізичних осіб, які ухиляються від сплати податків. Перші розпорядження в цьому напрямку були ухвалені в Америці в 1934 і 1937 роках. Ініціатором їх стала Служба внутрішнього доходу. Нині антиофшорним регулюванням у США займається спеціально створений у рамках міністерства фінансів підвідділ F.

До 1960-х років поширилась практика ухилення від податку на доходи, одержані від продажу авторських прав, патентів, фірмових знаків і ноу-хау. Для її здійснення корпорації і фізичні особи успішно маніпулювали податковими угодами, укладеними між США й іншими країнами. Метод такого маніпулювання полягав у наступному. Як посередників зазвичай обирали Швейцарію чи Голландські Антили. Доходи від розпорядження авторськими правами (які оподатковувалися тоді в США 30% податком) переказували туди, де були низькі податки чи вони були відсутні взагалі.

Розглянемо випадок, коли німецький власник патенту віддає його в користування клієнту, який знаходиться в США. Власник патенту бажає одержувати за його використання дохід, але податок з цього доходу не хоче сплачувати ні американській, ні німецькій владі. Для досягнення непорядної мети він робить наступне:

1. Право на розпорядження патентом передає компанії А в Ліхтенштейні.

2. Компанія А в Ліхтенштейні переправляє цю ліцензію фіктивній швейцарській компанії, а та в свою чергу надає її в користування американській корпорації.

3. Корпорація в США виплачує відповідну суму грошей за використання патенту швейцарській компанії, ця сума не обкладається американським податком в силу умов договору, укладеного між США і Швейцарією. Швейцарська компанія виплачує еквівалент холдинговій компанії А в Ліхтенштейні. Компанія не платить у Швейцарії ніяких податків з доходів тому, що її доходи врівноважуються витратами у взаєморозрахунках з холдинговою компанією А в Ліхтенштейні.

4. У Ліхтенштейні компанія А не платить податок з доходу взагалі або виплачує в рік 0,1% від його величини. Розподілена частина прибутку оподаткуванню тут взагалі не підлягає. Компанія А займається нагромадженням для німецького власника плати за використання приналежного йому патенту.

Зрозуміло, у податкового відомства США така практика захоплення не викликає. Настільки ж мало ентузіазму викликає вона й в інших країнах, де існують високі податкові ставки. У результаті з'явилися розпорядження, спрямовані на запобігання й обмеження таких махінацій. У США в 1992 році був ухвалений закон про дохід (Revenue Act 1992), зміст якого обмежує можливості використання податкових пільг, наданих Швейцарією американським фірмам. Залишилися, однак, можливості втечі від податків при використанні території Голландських Антил. У відповідь на це США уклали з Голландією податкову угоду, умови якої поширюються на Голландські Антили. У результаті можливості для американських ТНК переводити свої доходи без сплати податків на Антильські острови відчутно скоротилися. Прикладом США в цьому напрямку скористалася і Великобританія.

Найбільш значним результатом діяльності Служби внутрішнього доходу щодо боротьби з ухиленням і втечею від податків шляхом використання податкових гаваней вважають так звану «доповідь Гордона». У цьому документі відбивається зростаюче занепокоєння з приводу фіскальних пілг і їхнього використання американськими платниками податків. Тут же відзначаються труднощі, пов'язані з виявленням випадків несприятливого використання податкових гаваней, а також перераховуються перешкоди, які заважають владі США припиняти й обмежувати спроби втечі і ухилення від податків, які вчиняють американські корпорації і приватні особи [37, с. 244].

Доповідь Гордона містила в собі конкретні рекомендації. Першою з них стала пропозиція юридично уточнити і звузити термін “податкова гавань”, зблизивши формулювання визначення цього терміну з дефініціями, прийнятими раніше в Німеччині, Японії й Австралії. Відділ іноземних операцій Служби внутрішнього доходу США вивчив інформацію, зібрану в 30 податкових гаванях, які використовують американські платники податків. Аналіз зібраної інформації дав невтішні результати. Виявилось, що навіть така респектабельна держава, як Швейцарська Конфедерація, створила умови, які виключають можливість ідентифікації юридичних і фізичних осіб, зобов'язаних сплачувати податки. Ще гірша ситуація, на думку податкового відомства, на Кайманах. Там взагалі неможливо встановити особистість власника нерухомості. Дещо краще становище на Багамських островах і в Панамі. Ця інформація була зібрана в різних офшорних центрах з використанням як офіційних, так і неофіційних джерел.

Відносно держав, які не виявили готовності співробітництва зі США і відмовилися від надання їм інформації, застосовуються наступні заходи впливу:

- збільшення податкових ставок на доходи резидентів офшорних центрів;
- скасування дозволу на застосування податкових заліків для зарубіжних філій американських корпорацій;
- скасування дозволу на відрахування з податкової бази витрат і втрат, задекларованих філіями американських корпорацій, які функціонують в офшорних центрах доти, поки такий збиток не буде документально підтверджений;
- заборона польотів в офшорні центри для літаків, які належать американським авіалініям.

Незалежно від доповіді Гордона законодавча і виконавча влада США підготувала свої власні документи щодо офшорних центрів. Так, у комісіях Сенату розроблена і представлена доповідь за назвою “Злочин і його таємниця: використання банків і компаній у податкових гаванях”, а Департамент Казначейства розробив документ, названий “Податкові гавані в Карибському басейні”. У цих двох документах особлива увага звернена на

одержання максимально докладної інформації. Одним з конкретних результатів проведених досліджень стало створення спеціального центру в місті Ель Пасо, який займається збором податкової інформації, зокрема, стосовно офшорних центрів.

У 1979 р. Конгрес ухвалив закон про додержання таємниці зарубіжними банками. Цей документ набув популярності під назвою закону про швейцарський банк. Відповідно до нього були введені штрафи до 500 тисяч доларів, тюремне ув'язнення до 5 років або те й інше одночасно для американського резидента, який користується рахунком у зарубіжному банку з метою ухилення від сплати податків. Резиденти США за цим законом зобов'язані надавати владі щорічний звіт, який стосується іноземних банківських операцій, якщо величина внеску перевищує 1 тисячу доларів протягом даного календарного року.

Разом з тим, американські комерційні банки, маклерські контори й інші фінансові установи зобов'язані надавати звіт, у якому повинні бути зазначені всі платежі і перекази (трансферти) в іноземній валюті, які перевищують 10 тисяч доларів. Крім того, митні органи вимагають надавати звіт про всі перекази в доларах та іноземній валюті за кордон, якщо їхня величина перевищує 10 тисяч доларів. Закон також вимагає проведення контролю за приїжджими іноземцями, які підозрюються в привезенні понад 10 тисяч дол., включаючи в цю суму як готівку, так і коштовності та цінні папери.

У США діє Закон “Про справедливе оподаткування і фіскальну відповідальність” (The Tax Equity and Fiscal Responsibility Act — TEFRA), який містить окреме розпорядження, контроль над дотриманням якого покладений на Службу внутрішнього доходу. Дане розпорядження обмежує можливості використання пільг і переваг, які впливають з умов міжнародних угод, особливо в галузі оподаткування доходу. Надалі податкова реформа посилила розпорядження, що регулюють можливості використання системи податкових заліків американськими фірмами, які мають іноземні філії. З причин політичного характеру зовсім ліквідована така пільга відносно корпорацій, які відкрили свої філії в Іраці, Лівії і на Кубі. Американська Служба внутрішнього доходу ще наприкінці 1980-х років стала звертати пильну увагу на іноземний капітал в США. Причиною такої уваги стали як фіскальні, так і суспільно-політичні міркування. Частина впливових політичних і господарських керівників стала висловлювати думку, що американські умови інвестування капіталу надто сприятливі для іноземців, у засобах масової інформації почастилися висловлювання про “розпродаж Америки”. Стандартним аргументом на користь такої думки стало придбання японцями Рокфеллерівського центру в Нью-Йорку.

Тому в кодекс внутрішнього доходу було введено положення, яке зобов'язує іноземні корпорації, які вклали капітал у США, надавати в розпорядження Служби внутрішнього доходу всі цікаві для неї відомості. Аме-

риканським громадянам або резидентам, які володіють п'ятьма і більше відсотками власності іноземної корпорації, поставлено в обов'язок щорічно заповнювати і представляти в розпорядження Служби внутрішнього доходу звіт про доходи, складений за визначеною владою формою (IRS Form 5471). Американські корпорації, які на 25% і більше є власністю іноземців, повинні надавати владі особливі звіти відносно оподаткування доходів. Невиконання цих розпоряджень спричиняє серйозні покарання.

Англія

Подібно до США, Англія відноситься до держав, які першими почали домагатися на міжнародній арені обмеження можливості зловживання офшорними центрами. У цій країні зберігаються високі податкові ставки. Найбільш відомі англійські юристи, які займаються проблемами оподаткування, вважають, що британський податковий кодекс не буде захищати податкові гавані. Особливою спрямованістю проти офшорних центрів вирізняються закони про податки 1970 і 1988 років. Останній з названих, діючий і понині, вимагає, щоб британський резидент, який одержує доходи з-за кордону, був зобов'язаний сплачувати податки на них у Великій Британії. Тут був ухвалений фінансовий закон, який багато в чому відповідає американським розпорядженням, які відносяться до запобігання ухиленню від сплати податків шляхом використання офшорних центрів. Іноземні компанії підлягають оподаткуванню, якщо відповідно до англійських законів вони відповідають наступним вимогам:

- 1) іноземна корпорація контролюється британською компанією;
- 2) британська компанія разом із британськими резидентами володіє не менше, ніж 10 відсотками власності контрольованої іноземної корпорації;
- 3) контрольована іноземна корпорація - резидент держави або території з низьким рівнем оподаткування.

Низьким визнається такий рівень, висота якого становить менше, ніж половину від рівня оподаткування у Великобританії.

Німеччина

Ця країна знаходиться також у числі перших держав, які включилися в боротьбу з ухиленням від податків фізичних і юридичних осіб. Бундестаг ФРН ще в 1962 році зажадав від уряду підготувати доповідь про наслідки зміни резидентства платниками податків і про розходження в рівнях оподаткування між країнами. У 1964 році був складений документ, який являє собою звіт про становище в податкових гаванях. Через рік був виданий декрет, який стосується переказу доходу і майна з ФРН за кордон. У 1970 р., за німецькими даними, з 20 тисяч компаній, створених у Швейцарії, 8 тисяч виявилися пов'язаними з ФРН. Відлив дивідендів, гонорарів і роялті з ФРН

у Швейцарію набув на той час лавиноподібний характер. Це змусило Німеччину переглянути податкові угоди зі Швейцарською Конфедерацією.

Такий перегляд приніс, однак, дуже скромні і незначні результати. Уряду ФРН довелося вдатися до більш рішучих і ефективних заходів. Вони знайшли відображення в законі про обкладання зовнішньоекономічної діяльності (Aussensteuergesetz). Серед них назвемо наступні:

- податковим службам наказано не визнавати реальним рівень цін чи суму гонорарів, виплачуваних фінансово пов'язаним між собою суб'єктам;
- розширена обмежена колись відповідальність за несплату прибуткового податку, податку на власність і податку на спадщину і дарування;
- введено правило, відповідно до якого емігрант із Німеччини, який протягом п'яти років з десяти попередніх його виїзду в “податковий рай” жив у Німеччині, залишається суб'єктом сплати німецького прибуткового податку.

Така податкова відповідальність триває протягом перших 10 років у тих місцях, де нема податків або де вони низькі (такий період становить 5 років у випадку еміграції у Швейцарію). Крім того, якщо 50% капіталу чи голосів акціонерів у зарубіжній компанії, зареєстрованій в податковій гавані, належить німецькому резиденту, то дивіденди і всі інші види доходів підлягають оподаткуванню в Німеччині незалежно від того, розподілений прибуток чи ні. Це цілком збігається з правилом, установленим Службою внутрішнього доходу США.

Франція

Франція ввела розпорядження, спрямовані проти зловживань перевагами податкових гаваней, у 1973 році. Ухвалене в тому ж році фінансове законодавство встановило, що дохід, отриманий іноземною юридичною особою, яка має резиденцію у Франції, підлягає французькому оподаткуванню. Це стосується і доходів, отриманих за межами Франції. Законодавці, насамперед, подбали про те, щоб обмежити можливість податкових зловживань з використанням податкових гаваней з боку артистів, діячів мистецтв і спортсменів. Невизначеність, нечіткість таких розпоряджень залишається об'єктом критики, як з боку платників податків, так і з боку представників податкових служб.

У 1980 р. був ухвалений так званий закон про фінанси, що значно обмежив пільги і переваги, якими користуються фізичні і юридичні особи, які використовують послуги податкових гаваней. Закон вимагає, щоб французький резидент, який володіє прямо чи опосередковано не менше, ніж 25 відсотками капіталу в зарубіжній компанії, що діє за межами Франції в місцях, де існує “привілейована” система оподаткування, повинен сплачувати податки у Франції. Базою оподаткування є часткова (у відсотках) участь у прибутку компанії незалежно від того, розподіляється прибуток

між власниками чи інвестується. Привілейованою податковою системою визнана тут така, котра не оподатковує прибуток зовсім, або в якій податкові ставки на дві третини нижче тих, які існують у Франції. Основи даного порядку оподаткування зберігаються і понині.

Японія

У 1977 році комісія з іноземних справ нижньої палати японського парламенту ухвалила резолюцію щодо проблеми ухилення від податків, втечі від них і використання для цих цілей податкових гаваней. Після цього “Законом від 1 квітня 1978 року” було введено правове регулювання, яке обмежує можливості податкових зловживань з використанням таких держав і територій.

Міністерство фінансів визнало податковими гаванями 41 територію. Одночасно визнано, що “низьким” оподаткуванням варто вважати податкові ставки 25% і менше. 1 квітня 1992 року згадані постанови Міністерства фінансів були скасовані, кожен окремий випадок податковим службам запропоновано розглядати окремо. При цьому, однак, зберігаються два основних критерії:

- утримання органу управління компанії в країнах, які не обкладають податком доходи компанії;
- з'ясування, чи не спускається рівень оподаткування компанії в даній країні нижче 25%.

В обох випадках мова йде про компанії, зареєстровані у податкових гаванях, при цьому в цих компаніях 50% акцій чи капіталу повинні знаходитися у володінні японських резидентів.

Італія

Міністерство фінансів Італії видало в 1992 році постанову, яка містить перелік країн з пільговим оподаткуванням, що створюють на своїй території можливості ухилення від сплати податків. Ті ж проблеми порушує Кодекс прибуткового податку, ухвалений у 1991 році. Італійське податкове законодавство не дає, однак, визначення (дефініції) ухилення від податків. Це ускладнює розмежування між такими термінами, як “податкове планування”, “ухилення від сплати податків”, “відхід від податків”.

Італійське законодавство запозичило також 3 типи міжнародних принципів, уже введених рядом країн з метою запобігання зловживанням при використанні офшорних центрів, а саме:

- 1) ухвалені в США в 1962 р. розпорядження, які обкладають податком фірми, що мають резиденції в офшорних центрах;
- 2) принцип, визнаний країнами Європейського Союзу, відповідно до якого компанії, які мають резиденцію в одній із країн ЄС, не дозволено віднімати з податкової бази витрати, пов'язані з угодами, укладеними з компаніями, зареєстрованими в податкових гаванях;

- 3) розпорядження і правила, які мають силу в Бельгії, Люксембурзі і Голландії, поширюються на дивіденди, виплачувані компаніями з резиденцією в податкових гаванях.

Відповідно до податкового законодавства Італії міністр фінансів має право визначати, які держави чи території варто відносити до таких, що мають пільгову систему оподаткування. Італійські підприємства, які беруть участь в угодах з компаніями, перерахованими в списках країн, віднесених до офшорних центрів, користуються в Італії набагато меншими привілеями, ніж ті, котрі не мають подібних партнерів.

Парадокс італійського “антирайського” регулювання полягає, однак, у тім, що зі списку країн, визнаних податковими гаванями, виключені держави-члени Європейського Союзу. Тим часом загальновідомо, що Люксембург, Ірландія чи Бельгія у певних рамках пропонують інвесторам такі ж пільги, як і офшорні центри. Аналогічна проблема існує і у Гібралтара, який на міжнародній арені представлений Великою Британією, а тому може вважатися частиною Європейського Союзу. Таку ж аналогію можна провести й у відношенні Мадейри, яка є частиною Португалії, а також островів у Ла-Манші, адміністративно пов'язаних з Англією.

Обмеження, які містяться в Італійському податковому кодексі щодо податкових гаваней, не застосовуються у відношенні до держав, з якими підписані договори про уникнення подвійного оподаткування. Буває і так, що в цих договорах допускаються винятки. Як приклад, можна навести заключний протокол договору, укладеного між Італією і Люксембургом. У ньому містяться положення про те, що умови договору не поширюються на холдингові компанії, які мають резиденцію в Люксембурзі.

У цілому італійські “антирайські” розпорядження не настільки суворі і ригористичні, як відповідні їм правила, ухвалені у Франції, Німеччині, Англії, США чи Японії. Їм також бракує чіткості, точних формулювань, що відкриває можливість для двозначних тлумачень. Усе це утворює правові діри і щілини, які дозволяють несумлінним платникам податків і їхнім радникам відшукувати лазівки в законодавстві й успішно ухилятися від сплати податків.

Запитання для самоконтролю

1. Що розуміють під терміном «втеча від податків»?
2. Які існують критерії розмежування легальної та нелегальної втечі від податків?
3. Які характерні риси ухилення від податків?
4. Які існують форми та методи ухилення від податків?
5. Як здійснюється запобігання втечі й ухиленню від податків?
6. Які існують методи обмеження операцій через офшорні центри в міжнародному масштабі?
7. Як має здійснюватись державне антиофшорне регулювання?

РОЗДІЛ 9. ОФШОРНІ ЦЕНТРИ І ВІДМИВАННЯ “БРУДНИХ” ГРОШЕЙ

Ключові терміни: “брудні” гроші, способи та стадії відмивання “брудних” грошей, організовані структури по відмиванню “брудних” грошей, мононаціональні та багатонаціональні злочинні групи, розпізнавання підозрілих операцій, легалізація “брудних” грошей, протидія відмиванню “брудних” грошей, ФАТФ, Рада Європи.

9.1. Поняття “брудні гроші”.

Відмивання “брудних” грошей як процес

Визначення поняття «відмивання «брудних» грошей»

Крім репутації “податкового раю”, офшорні центри набули сумнівної слави місць, де відмиваються і легалізуються так звані “брудні” гроші. Таким терміном називають гроші, набуті злочинним шляхом. А сукупність дій, які переслідують мету приховання справжніх джерел походження таких грошей і надають їм ознак легального походження, одержала назву “відмивання грошей”.

Поняття “відмивання” або “чищення” грошей з'явилося відносно недавно. Його авторство приписують американцям, а точніше — чиновникам правоохоронних органів США, тобто полісменам. У повсякденний лексикон це слово ввійшло з другої половини 1970-х років, під час слідства в справі Уотергейт.¹ У юридичному значенні цей термін вперше був використаний у 1982 році, знову ж таки в США в одному із судових процесів. Незабаром він став повсюдно визнаним і був включений у науково-юридичний лексикон як усередині США, так і на міжнародному рівні, про що свідчить вживання його в Конвенції Ради Європи “Про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом”, укладеної в 1990 році, яка була ратифікована Верховною Радою України законом „Про ратифікацію Конвенції про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом” (Відомості Верховної Ради. – 1998. - №16). Загальне визнання одержало визначення поняття «відмивання грошей», яке дав начальник Національної кримінальної поліції Австрії Том Шерман: “Відмивання грошей — це конверсія або “очищення” майна, яка бере початок від серйозного злочину з метою приховання джерела його походження. Цей злочин робить кожен, хто безпосередньо бере участь у процесі відмивання грошей або свідомо бере непряму участь у цьому процесі”[37, с. 253]. Нині поняття “відмивання грошей” перекладено

¹ Уотергейт — готель, в якому в 1973 році проходив передвиборний з'їзд демократичної партії США. З відома тодішнього президента США Р. Ніксона в готелі були встановлені підслуховуючі прилади. Їх виявлення делегатами з'їзду привело до багаторічного грандіозного політичного скандалу (“справа Уотергейт”), який закінчився виходом у відставку президента Ніксона.

на багато мов світу (англійську — money laundering, французьку — blanchiment, німецьку — Geldwascherei, італійську — riciclaggion, іспанську — blangeo de dinero, польську — pranie pieniedzy) і стало в них звичним. Можна без перебільшення сказати, що явище це набуло справді міжнародного характеру.

Відмивання “брудних” грошей визнане злочинним діянням у карному законодавстві багатьох країн світу й особливо у кримінальних кодексах США, Великобританії, Франції, Німеччини, Швейцарії, Польщі. У карному законодавстві Польщі, наприклад, міститься не тільки докладне формулювання складу злочину “відмивання грошей”, але й позначене коло осіб, які можуть бути залученими в співучасники такого злочину з використанням свого службового становища. Відповідні зміни внесені і в Кримінальний кодекс України. Однак найбільш повне визначення “відмивання грошей” містить кримінальний кодекс США з доповненням від 27 жовтня 1986 року, що має поправку “Про протидію відмиванню грошей”.

Відповідно до параграфу 1956, злочин «відмивання грошей» здійснює “кожний, хто усвідомлює, що власність, залучена у фінансову угоду, - це дохід від нелегальної діяльності, спрямованої на:

- проведення або спробу проведення фінансової угоди, яка включає подібні доходи з наміром підтримки таких видів протизаконної діяльності, які включають які-небудь ознаки злочинних дій, організованої злочинності й обігу наркотиків;
- проведення фінансової угоди з наміром порушення федеральних розпоряджень податкового кодексу;
- свідоме проведення фінансової угоди з наміром приховання — цілком чи частково — самої суті справи, місця, джерела, власника або контролера доходів від вищезгаданої протизаконної діяльності;
- проведення фінансової діяльності з ухилянням від обов'язку подати звіт про обіг готівки”.

Звернемо увагу на те, що другим за перерахуванням (і за значимістю) у статті американського кримінального кодексу названий злочин, пов'язаний з порушенням податкового законодавства. Дана стаття кримінального кодексу США містить цілий ряд важливих доповнень, які дозволяють кваліфікувати практично всі відомі юристам-практикам правопорушення, пов'язані з відмиванням грошей. Тому не дивно, що основні положення цієї статті запозичені і відтворені в законодавчих актах цілого ряду держав. Пов'язане це в більшій мірі з тим, що серйозну гостроту в останні десятиліття набула проблема міжнародної організованої злочинності.

Обсяги і масштаби відмивання “брудних” грошей

У сучасній ринковій економіці більшість розрахунків здійснюється без використання готівки, в той час, коли нелегальні прибутки надходять до рук

злочинних об'єднань у вигляді готівки. Тому, для того щоб ватажки злочинного світу і їхні співучасники змогли вільно розпоряджатися грошима, добутими злочинним шляхом, вони повинні їх ввести в легальний обіг через фінансові установи, господарюючі суб'єкти, використовуючи при цьому довгий ланцюг фінансово-економічних операцій (так звані канали легалізації). Відмивання грошей відбувається, переважно, у банківській системі, у системі страхування, на ринку капіталів, а також у так званій індустрії розваг (наприклад, з використанням казино й інших закладів, які займаються ігровим бізнесом). Крім того, в якості головних каналів відмивання грошей використовуються ті галузі ринкової економіки, де можна без труднощів і в широкому масштабі застосовувати підроблені рахунки, накладні, де зазначені занижені або завищені ціни, де визнаються фіктивні рекламації й інші атрибути злочинного бізнесу. Це в першу чергу відноситься до таких видів бізнесу, як торгівля нерухомістю, творами мистецтва, автомобілями, продаж підакцизних товарів.

Як особливі канали відмивання грошей, варто також виділити такі господарські процеси, як приватизація державних підприємств, участь у створенні венчурних підприємств, банкрутство й ліквідація господарських суб'єктів. Злочинні групи часто купують такі підприємства чи здобувають пакети акцій, які дають право на участь в управлінні ними. Це стає корисним для створення інфраструктури майбутньої, більш професійної злочинної діяльності. Так, туристичні агенства і готелі вони використовують для продажу і поширення наркотиків. Володіння хімічними заводами чи лабораторіями полегшує знаходження компонентів, необхідних для виробництва синтетичних наркотиків. Судноплавні компанії полегшують контрабанду наркотиків та інших товарів. Скупка салонів із продажу автомобілів, готелів, ресторанів і магазинів - дуже ефективний спосіб поєднання і перемішування "чистих" грошей з "брудними".

Усі перераховані сектори економіки і господарські процеси стали об'єктом притягання організованої злочинності, яка відмиває в них "брудні" гроші в силу наступних причин і об'єктивно сформованих обставин:

- багатогранність, швидкість і в ряді випадків радикалізм змін у законодавстві ряду країн, які поширилися на зазначені сектори економіки; вони вплинули на ефективність змін у функціонуванні всієї економіки країн; (їхній негативний прояв виразився в співіснуванні різних законодавчих розпоряджень — старих і нових, часто суперечних один одному, законодавчі порожнечі ("діри"), часті зміни законодавства, перевага "розширеного" тлумачення законів) і т.п.;
- всеохоплююче — знизу доверху — перетворення управлінських структур, а також створення нових ланок в управлінні (з утворенням великої кількості нових посад), яке пов'язане з якісними змінами кадрового складу, створення неурядових управлінських

структур (наприклад, системи інформації), зміни в способах управління;

- поява нових форм співробітництва з відповідними структурами за кордоном і виникаюча в зв'язку з цим відкритість для припливу іноземних капіталів, нових моделей управління і т.п. та пов'язані з ними патологічні форми, які викликають зловживання;
- нестача відповідних механізмів, які охороняють згадані вище сектори економіки від різного типу порушень і зловживань;
- вразливість економіки у відношенні нелегальної господарської діяльності, а також зловживань у проведенні економічної політики (наприклад, у відношенні "груп тиску", які лобіюють свої інтереси в урядових закладах і парламентах країн).

У зв'язку з різноманіттям нелегальної господарської діяльності визначити масштаби процесу відмивання "брудних" грошей з достатньою точністю дуже важко. Такі труднощі зумовлені неможливістю одержання бухгалтерської звітності злочинних організацій, а також існуванням величезної кількості нерозкритих злочинів. Західні експерти стверджують, що в масштабі планети маса фінансових коштів, які одержуються тільки від торгівлі наркотиками та підлягають відмиванню, складає щорічно сотні мільярдів доларів США. Такі підрахунки зроблені шляхом екстраполяції наступних величин:

- світового виробництва наркотиків і психотропних речовин при допущенні, що витрати виробництва складають 10% від виторгу;
- глобального попиту на наркотики, розрахованого як середньорічний обіг роздрібною торгівлю, включаючи торгівлю на вулицях;
- вартості конфіскованих наркотиків з дотриманням при підрахунку "правила десяти відсотків" (оскільки правоохоронні органи затримують у середньому не більше 10% усієї контрабанди).

Одним з показників, які оцінюють масштаби процесу відмивання "брудних" грошей, може бути кількість сумнівних угод, зареєстрованих фінансовими установами і тими суб'єктами господарської діяльності, які за розпорядженням влади зобов'язані надавати правоохоронним органам таку інформацію.

За оцінками експертів міжнародної Групи з боротьби з відмиванням нелегальних доходів – FATF (Financial Action Task Force), щорічно у світі відмивається від \$500 млрд до \$1,5 трильйонів. "Для порівняння: \$500 млрд - це щорічний обсяг всієї економіки такої великої країни, як Іспанія", - сказав виконавчий директор FATF Патрик Мулетт в інтерв'ю журналу "Підсумки" 25 березня 2002 року. При цьому Мулетт відзначив, що злочинці відходять від класичних способів, хоча частково перевезення "брудних" капіталів як і раніше здійснюють в кейсах у дрібних купюрах. Але взагалі "класичні контрабандні операції тепер все більше поступаються місцем комп'ютерній фінансовій злочинності", - відзначив експерт [80].

Наведені цифри викликали заклопотаність і побоювання керівників найбільших банківських установ Європи, які висловив у своїй заяві Базельський комітет банківського нагляду: “Критика з боку преси, викликана ненавмисним з боку банків співробітництвом зі злочинцями може призвести до втрати довіри до них, і як наслідок — до розхитування їхньої стабільності. Крім того, банки самі можуть бути винні в понесених ними втратах — або через недбалість при проведенні процедури ідентифікації клієнтів, які викликають підозру, або також через нечесність працівників, які вступили в змову зі злочинцями” [37, с. 257].

Ще одним приводом для тривоги став негативний вплив інвестицій, які надходять у легальні, звичайні підприємства і направлені сюди злочинними елементами. Це з невблаганною логікою призводить до підпорядкування таких підприємств організаторам злочинного бізнесу. Загальновідомо, наприклад, що італійська мафія одержує набагато більше доходів від легальних операцій, ніж від кримінальної “діяльності”. І хоча підприємства, керовані мафією, так само, як і звичайні, легальні суб'єкти господарської діяльності, приносять прибуток, надають зайнятість, але сам факт, що вони знаходяться під контролем злочинних елементів, породжує безліч проблем і небезпек для соціально-економічного життя. Уже “відмиті” злочинні гроші продовжують нести погрозу суспільству навіть тоді, коли вони переходять у “звичайний” бізнес. Один з високопоставлених чиновників поліції США справедливо відзначає: “Коли організована злочинність інвестує легальне підприємство, можна бути впевненим, що черговим її кроком буде встановлення контролю над ринком для того, щоб підняти ціни, займатися вимаганням і корупцією. Інакше кажучи, член злочинної організації не буде задовольнятися фактом легалізації прибутку, але буде прагнути до її максимізації, не вибираючи для цього засоби. Кожен спосіб — чесний чи нечесний — буде для нього гарний” [37, с. 258].

Разом з тим доводиться констатувати, що на тлі наведених даних явним контрастом виглядають цифри, які наводяться правоохоронними органами на основі своїх реальних досягнень. Так, за період з 1 жовтня 1995 року по 31 серпня 1996 року в 26 державах — членах ФАТФ органам правопорядку вдалося викрити 1 тисячу 233 випадки кримінально карних діянь відмивання “брудних” грошей на загальну суму всього 1,62 млрд доларів США [37, с. 258].

Звичайно, ці дані дають ще менш достовірне уявлення про глобальні масштаби відмивання грошей. Більш придатним для дослідження даного явища вважається метод аналізу руху грошових потоків. Такий метод розглядається як більш точний, оскільки не обмежується підрахунком одних тільки нелегальних доходів, які виникають у результаті контрабанди і торгівлі наркотиками. Він дозволяє з різним ступенем імовірності встановити верхню межу обсягу відмивання “брудних” грошей. Його суть полягає в

аналізі явища так званого “надлишку” готівки в окремих регіонах країни чи в деяких банках.

Іншим методом дослідження визнаний метод, який безпосередньо спирається на аналіз банківської статистики, зокрема на вивчення даних, які стосуються переливу капіталу, а також платіжних балансів окремих держав.

Вчені і практики, однак, не дійшли до єдиної думки щодо ефективності зазначених методів. Так, у доповіді ФАТФ, підготовленій в лютому 1997 року, вказується на розходження підходів до проблеми визначення масштабів відмивання грошей у державах-членах ФАТФ. На думку деяких експертів, придатність статистики щодо цього виду злочинів дуже невелика і вимір масштабів такого явища не може стати предметом досліджень через труднощі методологічного і фінансового характеру. Інші ж наполягають на тому, що відповідно оброблені статистичні дані мають велике значення в справі створення нових правових інструментів, таких як конфіскація майна, обов'язкова ідентифікація клієнтів (різних господарських суб'єктів), процедура передачі інформації від фінансових установ правоохоронним органам і т. ін.

Було б, однак, помилкою вважати, що “брудні” гроші з'являються на світ у результаті діяльності однієї тільки організованої злочинності. “Брудні” гроші стали постійним супутником будь-якої економічної злочинності, і особливо податкової. “Власне поширення “брудних” грошей, — пише відомий знавець даної проблеми, великий дослідник і практик Клаус Коттке, — відбувалося в тій сфері економіки останніх десятиліть, про яку раніше ніхто навіть не міг подумати, а саме: у сфері податкової злочинності. Якщо у Федеративній Республіці Німеччини заходить мова про “брудні” гроші, то це відразу асоціюється з грошима, не обкладеними податками”[37, с. 259].

Проблема ухилення від сплати податків і пов'язана з нею проблема відмивання грошей актуальні у всіх країнах. Так, питома вага неоподаткованого доходу в загальній масі національного доходу становить: в Австралії — 10%, у Бельгії — 15%, у Данії — 6%, у Франції — 10%, у Німеччині — 13%, у Греції — 50%, в Індії — 18 — 20%, в Італії — 25%, у Японії — 5%, у Норвегії — 17%, в Іспанії — 23%, у Швеції — 16%, у США — 15% [37, с. 259].

Сфера податкової злочинності — важливе, але не єдине джерело виникнення “брудних” грошей у підприємницькому середовищі. Тут напрацьований багатий і різноманітний арсенал способів і методів одержання злочинних грошей. Це і система подвійної бухгалтерії, і навмисні помилки в бухгалтерському обліку, численні способи заниження прибутку, маніпуляції з активами і пасивами, угоди без оформлення рахунків, методи схованого фактурування і схованих тіньових умов. Так, податкова інспекція міста Бохума і відділ прокуратури з боротьби з економічними злочинами три-

вальной час займалися справою про “смажену картоплю” у Рурській області. Масштаби всіляких маніпуляцій, які завершувалися ухиленням від сплати податків, виявилися тут настільки великі, що за рахунок цього, як писав журнал “Шпігель”, можна було б майже профінансувати об'єднання Німеччини [37, с. 260].

Ще одне джерело появи “брудних” грошей – хабарі. Вони, як правило, не підлягають оподаткуванню, а тому негайно ж після одержання хабара стають “брудними” грошима, і якщо це великі суми, вони мають потребу в негайному відмиванні (зрозуміло, якщо джерелом хабара вже раніше не були “брудні” гроші). Цікаво, що згідно із законодавством деяких країн сума хабара може відніматися з оподаткованого податком прибутку. Бельгійське законодавство допускає це для експортних угод за умови, якщо хабарі необхідні, щоб здолати конкурентів, якщо вони заведені в даній галузі, якщо в міністерство фінансів представлений відповідний документ, якщо назване прізвище одержувача хабара і його адреса. Якщо дані умови не дотримані і не названий одержувач хабара, то з підприємця, який платить корпоративний податок, береться за дачу хабара додатковий податок величиною 200% хабара. У Данії закон ще ліберальніший: тут сума хабара просто віднімається з оподаткованого податком прибутку, якщо вона безперечно викликана виробничою необхідністю і є помірною. У Японії гроші, виплачувані підприємством у вигляді хабарів, розглядаються як виробничі витрати, якщо назване ім'я й адреса одержувача цих грошей.

Аналогічним чином відносяться до цього питання в Нідерландах. Тут із суми прибутку, оподаткованого податком, можна віднімати усі витрати, так чи інакше пов'язані з підприємницькою діяльністю. Вирішальними тут виступають добрі наміри підприємця, наприклад, прагнення стимулювати розвиток підприємства. Суди і податкова інспекція в цій країні не в праві визначати, які витрати не можна вважати виробничими, і тому їх не можна віднімати із суми прибутку, який підлягає оподаткуванню. Умови назви одержувача хабара тут відсутні. Підприємець повинен лише переконати податкову інспекцію в тому, що такі виплати здійснені в інтересах підприємства.

У Великій Британії також виплати у вигляді хабарів дозволено віднімати із суми прибутку, який підлягає оподаткуванню, за умови, що метою таких виплат були інтереси виробництва. Однак податкова служба вправі зажадати назвати прізвище й адресу одержувача таких виплат.

Найсуворіше законодавство щодо дачі, одержання хабарів і перетворення їх у “брудні” гроші існує в США. І хоча тут, як у Великій Британії, до виробничих витрат дозволено зараховувати і хабара, але з обов'язковою вказівкою одержувача цих виплат, проте ця процедура обмежена цілим рядом заборон, а саме: кримінально карається дача хабарів усім державним і муніципальним чиновникам, а також працівникам громадських організацій як на території США, так і за їх межами. У цілому ж, незважаючи на забо-

рони й обмеження, суми, виплачувані у всіх країнах у вигляді хабарів, утворюють величезну масу “брудних” грошей, велика частина яких у різних формах проходить процедуру відмивання.

Організація процедури відмивання “брудних” грошей

Процедура відмивання грошей, одержаних злочинним шляхом, має для учасників злочинів дуже важливе значення. Англійський кримінолог Д. Мак-Клін справедливо відзначає: “З погляду злочинця, збільшення прибутків від кримінальної діяльності позбавлене сенсу доти, поки немає можливості ними скористатися. Це, однак, не так просто, як могло б виявитись. Певна частина доходів, отриманих від злочинної діяльності, зазвичай, направляється на розвиток нелегальної діяльності, однак решту злочинець хотів би використовувати в інших цілях. Якщо він має намір це зробити, не піддаючи себе зайвому ризику викриття джерела походження грошей, він повинен їх перед цим “очистити”, тобто сфабрикувати їм фальшивий, зате абсолютно легальний і добропорядний “родовід”[37, с. 261].

Зрозуміло, далеко не всі злочинці, бажаючи легалізувати джерела походження своїх доходів, обов'язково застосовують для досягнення цієї мети рафіновані, особливо витончені методи. Не роблять цього, наприклад, злочинці, які чинять великі злочини й у короткий період. На думку британського фахівця Д. Еванса, “...проводять вони звичайно угоди готівкою і в міру можливості уникають фінансових установ. Їхні партнери і постачальники взагалі вимагають виплати тільки готівкою; за допомогою готівки здійснюється між ними велика частина розрахунків”[37, с. 261].

Тут немає, однак, твердих правил. Іноді учасникам великомасштабної злочинної “операції” вкрай необхідна процедура відмивання набутих коштів, а в інших випадках вони нею зневажають. Головним критерієм при прийнятті такого рішення є суб'єктивна оцінка ефективності місцевих правоохоронних органів, а також ступінь ризику викриття і кримінальної відповідальності за здійснені злочини. Приміром, випадки застосування витончених “технологій” відмивання грошей частіше зустрічаються в країнах, де ефективно діють сучасні законодавчі системи, які передбачають конфіскацію майна, отриманого в результаті злочину, причому такий захід розглядається і як засіб попередження подальших злочинів, і як вид покарання. Д. Еванс у зв'язку з цим відзначає: “Чим вищий професіоналізм органів прокуратури і фінансового контролю, тим більше коштів будуть змушені виділяти злочинні групи на зменшення ризику викриття слідів нелегальних фінансових операцій, які можуть, зрештою, призвести до затримки членів цієї групи і до втрати їхніх доходів. Тому на більш ефективні методи профілактики і контролю у відповідь з'являються більш рафіновані методи відмивання грошей. Така гонка буде продовжуватися до тих пір, поки в одні-

єї зі сторін витрати на цю гонку не перевищать одержані результати”[37, с. 262].

На противагу цьому Е. Савона і М. де Фео наводять для прикладу іншу ситуацію, при якій “російська, грузинська, чеченська й інша мафії без остраху інвестують свої капітали, оскільки в їхніх країнах немає ні ефективного моніторингу потоків коштів, ні системи контролю над інвестиціями капіталів”. Однак уже з'являються докази того, що згадані групи нині також з метою більшої безпеки ухвалюють рішення про відмивання принаймні частини свого здобутку.

Розбіжності в масштабах, складності і витонченості методів відмивання грошей спостерігаються не тільки між окремими країнами, але також і між різними секторами злочинної діяльності. Показовою з цього погляду вважають ситуацію в Австралії, яка характерно відображає тенденцію розвинутих країн світу. У доповіді Управління внутрішніх справ Австралії сказано: “Розкриті дотепер механізми відмивання грошей не були особливо складними, хоча в деяких більш серйозних випадках в операціях з відмивання грошей були задіяні широко розгалужені структури, побудовані на зразок корпорацій і трестів. Відмивання грошей звичайно виконують не професійні “чистильники”, а самі члени злочинних груп, при цьому використання ними корумпованих чи підлеглих цим групам “легальних” підрозділів має часто вирішальне значення для успіху всієї операції”[37, с. 263].

Разом з тим треба особливо зазначити, що для охорони, а також для легалізації величезних доходів від карної діяльності злочинні групи, такі як колумбійські картелі, створили різноманітні і витончені системи глобального масштабу. Один з колумбійських “наркобаронів” — Родрігес Гаха набув популярності тим, що відмив 130 мільйонів доларів США, використовуючи в цих цілях 82 фірми, розташовані в 16 країнах Центральної і Південної Америки, Карибського басейну, Європи й Азії. Як справедливо відзначено в доповіді ООН 1993 року: “Характерні риси відмивання доходів від злочинів, які у великій мірі відносяться також і до операцій міжнародної організованої злочинності, - це світові масштаби, еластичність у виконанні, величезна здатність адаптації до навколишнього середовища, застосування новітніх технологій і використання радників, освіченість, витонченість операторів і колосальні кошти, надані в їхнє розпорядження”[37, с. 263]. Усі ці перераховані особливості і чинники визначають організацію процесу відмивання “брудних” грошей і послідовність його стадій.

Стадії процесу відмивання “брудних” грошей

Процес відмивання грошей складається з ряду стадій чи фаз. Кожен процес окремо, зрозуміло, має свої особливості і відмінні риси. Загальними ж рисами виступають ознаки, виділені в кримінальному законодавстві ці-

лого ряду країн. До них віднесені: заміна майна (включаючи гроші), набуття злочинним шляхом, його переміщення, приховування, прикриття, придбання, володіння, використання, співучасть, співробітництво. Серйозно впливають на складність процесу відмивання грошей численна ієрархічна організаційна структура виконавців злочину, раціональне, сплановане і засноване на “поділі праці” виконання завдань, мінлива “технологія” здійснення злочину і багатий вибір способів його виконання. До цього арсеналу входять використання фінансових установ завдяки зловживанням з боку банківських службовців, різноманіття видів банківських розрахунків і, звичайно, розмаїтість засобів переміщення через кордон готівки з використанням послуг корумпованих митних чиновників.

Діяльність, пов'язана з відмиванням грошей, - це завжди перетворення (видозміна) або рух. Перетворення має місце тоді, коли гроші змінюють свою форму. Так відбувається, коли, наприклад, виконавець за нелегальний “прибуток” одержує грошовий переказ чи автомобіль. Нелегальні доходи скидають свою форму готівки і перетворюються в документ, який легалізує одержання грошей, рухомого або нерухомого майна. З рухом маємо справу тоді, коли ті ж самі гроші змінюють не форму, а місце. Це, наприклад, поштовий чи телеграфний переказ їх в інше місце. Діючий у рамках закону будь-який підприємець чинить так само: щодня в рамках своєї підприємницької діяльності він здійснює закупівлі, переказуючи гроші в інші місця, продає свою продукцію, виплачує персоналу винагороди і тощо. У процесі відмивання грошей задум злочинця такий же: одержання вигоди шляхом перетворення і руху фондів, які, однак, дозволяють йому домогтися приховання нелегального джерела їхнього походження.

Дії “відмивателів” грошей у банківській сфері набувають певних обрисів, залежно від інституціонально-юридичних умов, які властиві даній фінансовій системі. До таких умов відносяться:

- способи і характеристика «введення» готівки у фінансову систему;
- способи переміщення коштів у цій системі;
- умови “виведення” коштів з даної системи.

Вони утворюють рамкові умови сфери злочинних дій, які складають процедуру відмивання грошей. Одночасно вони виконують функцію добору, який призводить до вищленювання і до згрупування у визначені категорії заходів, схожих між собою з організаційно-технічної точки зору. Це варто підкреслити, тому що існує, наприклад, істотна відмінність між діями, які полягають у закупівлі за “брудну” готівку декількох чеків на певну суму, і діями, які полягають у сплаті банківського кредиту “брудними” грошима. Окремі дії в рамках даної процедури можна згрупувати, використовуючи організаційно-технічні, юридичні і тимчасові критерії. Виділені категорії дій (вчинків, поведінки) називають у спеціальній літературі по-різному: стадіями, ступенями, фазами, перехідними складовими або фор-

мами відмивання грошей. Однак найчастіше використовують для характеристики різних частин цього процесу терміни “стадія” і “фаза”, які вживають як синоніми.

Кожна з фаз має риси, які характерні для даного процесу, і сама вже є відмиванням грошей. Процес цей може набувати форму лише єдиної стадії. Це викликано можливістю (чи необхідністю) переривання всієї процедури з боку виконавців, представників фінансової установи або в результаті дій правоохоронних органів. Однак складність усієї процедури (про яку сказано вище) призводить до того, що кількість стадій звичайно буває більша і виступають вони у певному взаємозв'язку з іншими діями — з метою підвищення ефективності заходів, спрямованих на запобігання провалу і викриття злочинного характеру усієї витівки.

Зазвичай відмивання грошей відбувається в три стадії. Разом з тим неодноразово відзначено, що першій стадії передують підготовка всього процесу, який полягає в перевезенні готівки з місця проведення злочинної діяльності в інше місце, що надає первісні гарантії успіху запланованого підприємства. Усвідомлюючи те, що значні суми готівки можуть привернути увагу правоохоронних органів і привести їх до нелегального джерела походження цих сум, злочинці часто фізично переміщують готівку з місця її отримання. Найчастіше з великих міст, у яких, наприклад, продають наркотики, злочинні організації вивозять свої доходи в іншу місцевість, де їх можна легко сховати чи замаскувати. Крім того, для переміщення брудних грошей використовують так звані „підпільні банківські системи”: китайські, а також Хавала і Хунди. Жодна з них не становить справжньої банківської системи, це інститути традиційної східної цивілізації — системи взаємонадавання, обміну чи переміщення грошей. Перша з названих систем функціонує завдяки господарським суб'єктам, керованим “заморськими китайцями” (так їх називають у себе на батьківщині), а дві інші створені індусами. У кожній з них панують сімейні, професійні або національно-етнічні зв'язки, підкріплені впливом могутніх і дисциплінованих банд. Їхня діяльність стала можливою завдяки наявності в них мережі співучасників на всій планеті, які абсолютно непричетні до будь-якої карної діяльності. Якщо, наприклад, клієнт у Макао передає співробітнику “системи” 2 млн доларів США в доларах Гонконга з дорученням виплатити їх партнеру клієнта в Сінгапурі в голландських гульденах, то клієнт абсолютно впевнений, що замовлення буде неухильно виконане, тому що в “системі” за невиконання замовлення застосовують суворі покарання, які включають і страту.

Процес нелегального трансферту, який передують розміщенню “брудних” грошей, називають “підготовкою місця розміщення”. Виділення такої вступної фази в окрему процедуру пов'язане в західній літературі з розбіжностями між “країнами кримінальної діяльності” і “країнами відмивання грошей”. До першої категорії зараховані країни, у яких діяльність організованих злочинних груп (особливо наркаторговців) особливо інтенсивна. Це

США, Італія, Таїланд, Колумбія, Нігерія і т.ін., тоді як до другої категорії зараховують держави, які сусідять зі згаданими, наприклад, Канада, великі фінансові центри, такі як Швейцарія, а також офшорні зони.

Тут доречно ще раз нагадати, що великомасштабне відмивання грошей відбувається на міжнародному рівні. З одного боку, “брудні” гроші, як правило, не відмиваються в тій країні, де вони отримані. З іншого боку, сама процедура відмивання проходить нерідко в різних країнах. Тому згаданий поділ держав не варто сприймати буквально, оскільки він носить умовний характер. Крім того, переказ грошей (з перетинанням кордонів) з однієї держави в іншу практично не означає вихід грошей з фінансової системи (у наднаціональному розумінні). Важко віднести такий процес, як перетинання кордонів, до держав-членів Європейського Союзу, які створюють єдину банківську систему. Разом з тим велика частина цих операцій здійснюється шляхом безпосередніх електронних переказів, обліку чеків, і всі ці дії набувають рис, які можна віднести до другої стадії процесу. Водночас трансферт готівки (не електронний) і пов'язані з ним операції стосовно відмивання грошей, трапляються дедалі рідше. Тому дії, не пов'язані з банківськими операціями, найчастіше набувають вигляду всіляких форм контрабанди.

Отже, крім підготовчої, процес відмивання грошей містить у собі три стадії (рис. 9.1.): розміщення, маскуванню й інтеграції. Перша стадія – розміщення — це стадія, у якій доходи, одержані безпосередньо від злочину, вперше розміщуються у фінансових установах або використовуються для скуповування різного виду активів (включаючи цінні папери). Друга стадія — маскуванню (прихованню) — це стадія, у якій починається перша спроба приховування або маскуванню джерела походження й ідентичності власника грошей. Нарешті, третя стадія — стадія інтеграції (легітимації), в ході якої гроші вводяться в легальні господарські структури і фінансові системи з метою їхньої остаточної асиміляції з усіма присутніми там коштами[37, с. 267].

У першій фазі виконавці злочину вводять готівку, яка походить прямо від злочину, у будь-який банк чи іншу фінансову установу. Такі виконавці, найчастіше організовані в злочинні групи, зазвичай готівку, отриману, наприклад, від збуту наркотиків, спочатку накопичують на легально функціонуючих оптових базах, складах і навіть басейнах (наприклад, так вони чинять у Флориді). Власне кажучи, перераховані установи в них виконують роль злочинських кубел, де процвітає торгівля наркотиками, фальсифікованим алкоголем і “живим товаром”. Потім вони намагаються виручену готівку розмістити у фінансових установах і господарюючих суб'єктах. На цій стадії відносно легко визначити, чи є вкладення готівки у фінансові установи відмиванням грошей, а також розкрити джерело походження “брудних” доходів.

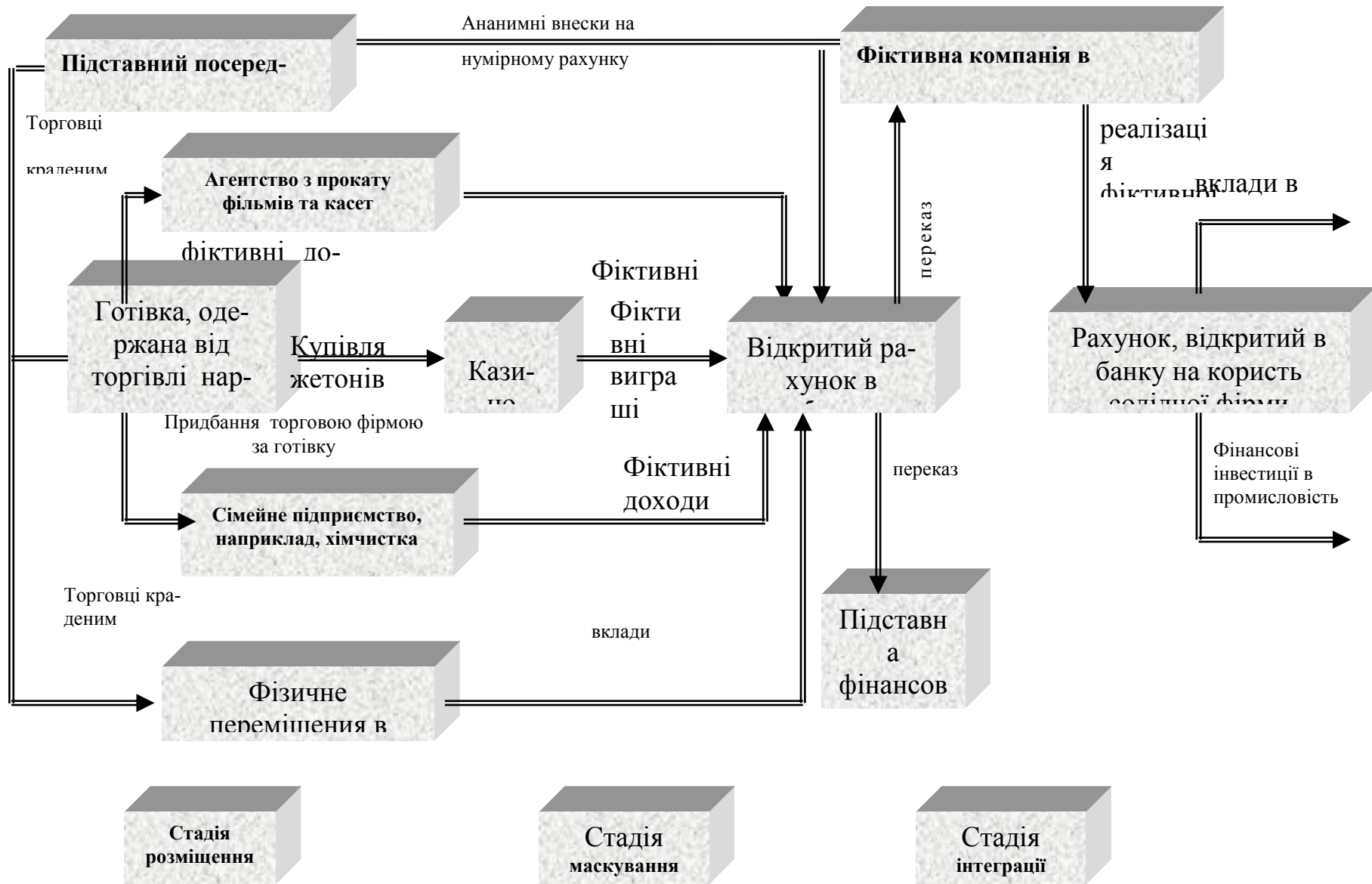


Рис. 9.1. Стадії відмивання грошей

Таким чином, для даної стадії процесу відмивання грошей характерні наступні риси:

- предметом відмивання є цінності, одержані безпосередньо від злочину;
- найчастіше предмет відмивання виступає у вигляді готівки;
- дії злочинців набувають вигляду фінансових операцій, які захоплюють своєю короткостроковістю, а також однаковістю і простотою.

На другій стадії виконавець намагається відокремити гроші від їхнього нелегального джерела, проводячи серію фінансових угод (як видозміни, так і переміщення). Виконавець сподівається тим самим домогтися того, щоб зв'язок грошей, які відмиваються, із джерелом їхнього походження знайти було ще важче або зовсім неможливо. Ця стадія називається накладенням маски чи маскуванню. Її завершення призводить до віддалення — як за відстанню, так і в часі — маскованих грошей від місця злочину, наприклад, від розміщення нелегальної лабораторії, яка виготовляє наркотики, чи бази оптового постачання такого зілля.

Третя, остання, стадія — це фабрикація пояснень про нібито законне походження відмитих активів, а також введення їх у легальний обіг шляхом інвестування чи скуповування майна. Тому таку стадію називають інтеграцією чи легітимацією. Дії злочинних угруповань на цій стадії спрямовані на вкладення “відмитих” грошей у господарські структури таким чином, щоб вони знову надійшли в банківську систему, набувши необхідних ознак легальних доходів. Серед знарядь та інструментів, застосовуваних для досягнення інтеграції, використовують фіктивний продаж нерухомості, фіктивні фірми для надання необґрунтованих кредитів, втягування в незаконну діяльність банківських службовців у різних країнах і т.п.

У багатьох випадках у процесі відмивання грошей кожна стадія досить чітко відділена від інших. Наочне уявлення про це дає приклад класичного відмивання грошей, який описує юридично підтверджений випадок:

“Готівку, яка походить від вуличного продажу наркотиків в американських містах, контрабандою доставили в Канаду, де частина банкнот була замінена в обмінних пунктах на більші номінали, що значно зменшило фізичний обсяг готівки. Готівка потім була перевезена повітряним шляхом у Лондон у ручному багажі заздалегідь найманих кур'єрів. Вона покладена ними на рахунок філії фінансової установи, розташованої на острові Джерсі.

Слідство, проведене Королівською митною службою, встановило, що британським відділом зроблений внутрішній трансферт центральному офісу на о. Джерсі, де його очікували вже 14 рахунків, відкритих на ім'я фірми працівниками фінансової установи, які вступили в змову зі злочинцями. Звідти гроші, походження яких мистецьки замасковано, поверталися злочинній групі під виглядом забезпечення фіктивних позик агентствам із

продажу нерухомості в Північній Америці, які насправді були власністю керівників злочинної групи. Кошти, накопичені на рахунках у Джерсі, використовували як гарантію виплати позики або переказували з поверненням у Північну Америку” [37, с. 270].

В інших випадках, однак, стадії цього процесу, як відзначають фахівці, “можуть наставати одночасно чи найчастіше “напливати” одна на іншу. Тому що черговість стадій залежить від того, чи підготовлений заздалегідь відповідний механізм відмивання грошей, а також від вимог злочинної організації”. У цілому ж протікання процесу відмивання грошей визначається ще й організованою для цієї мети спеціальною злочинною структурою (рис. 9.1.), що багато в чому визначає не тільки кількість і стадії такого процесу, але й конкретні засоби його реалізації.

Способи відмивання “брудних” грошей

Дії, які складають у сумі процедуру відмивання грошей у банківській системі, набувають вигляду легальних фінансових угод (банківських операцій), однак цей вигляд порушує внутрішні статuti банківської системи (підзаконні акти й інструкції) або носить характер нелегальних операцій, заборонених відповідними розпорядженнями, проведення яких загрожує застосуванням економічних чи карних санкцій. У кожній окремій стадії цього процесу з'являються інші види угод. У зв'язку з тим, що найчастіше вони носять незаконний характер взагалі або порушують розпорядження внутрібанківської системи, їх цілком доречно називати способами здійснення злочину (способами відмивання грошей). Заміною цьому визначенню може слугувати також вираз “техніка відмивання грошей”.

Під цим поняттям варто мати на увазі сукупність стійких і повторюваних ознак, які характеризують певну поведінку, пов'язану з банківськими операціями; вони визначають обсяг і можливості застосування таких операцій у процесі відмивання грошей.

На різноманіття способів відмивання грошей впливають насамперед розбіжності, пов'язані з фінансовим характером угоди, юридична форма проведеної операції, величина капіталу, кількість угод і т. ін., а також відмінності, які носять нефінансовий характер: структура злочинної організації (проста, складна, ієрархічна, внутрішні функції, процес ухвалення рішень, ступінь довіри між членами організації і пов'язаними з ними особами) (табл. 9.1.), суспільно-економічна ситуація, а також засновані на змові відносини між злочинною групою, з одного боку, і адміністративними органами і банками — з іншого.

Ефективність способу відмивання грошей у банківській системі вважається високою, якщо забезпечене вирішення трьох завдань:

- приховання справжнього походження і власника відмитих грошей;

- здійснення постійного контролю над відмитими грошима;
- зміна форми готівки, добутої злочинним шляхом таким чином, що при зменшенні її кількості (ваги, обсягу) зберігається чи зростає її вартість.

Таблиця 9.1

Організовані структури, які відмивають “брудні” гроші

<p>1. Організована злочинна група, яка займається діяльністю, що приносить великі доходи.</p> <p>2. Посередники, які з'єднують, наприклад, торговців наркотиками з «відмивателями» грошей</p> <p>«Піжони»:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Направляють торговців до «відмивателів» або «відмивателів» до торговців; ➤ не втручаються в обговорення умов договору про відмивання грошей; ➤ визначають ставки за послуги (але не відсоток від «відмитих» грошей). <p>➤ Брокери:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ зв'язують торговців наркотиками з «відмивателями» і за окрему плату укладають контракти. <p>3. Організатори (спонсори) відмивання «брудних» грошей:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Організують усю процедуру у великих масштабах (великими сумами); <ul style="list-style-type: none"> ➤ участь великої кількості «відмивателів»; ➤ оплату послуг кожного виконавця окремо; ➤ контакти з групою, яка володіє «брудними» грошима.
<p>4. Кур'єри:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Організують транспорт і процедуру на першій стадії процесу; <ul style="list-style-type: none"> ➤ не пов'язані з діяльністю організованої злочинної групи; ➤ можуть розкривати свої паспортні дані; ➤ проте, часто використовують фальшиві паспорти і документи. <p>5. Міняльники валют:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ власники господарюючих об'єктів, найчастіше це пункти обміну валют; ➤ бувають і нелегальними, вуличними міняйлами валют. <p>6. Професіонали-радники:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ роблять одну чи кілька послуг (наприклад, поради в галузі інвестицій, переказу фондів, реєстрації господарюючих суб'єктів на прізвища третіх осіб – підставних власників); ➤ роблять маніпуляції в сфері фінансів і законодавства; ➤ банкіри.

Такі завдання повинні бути вирішені незалежно від стадій процесу відмивання грошей.

Діяльність, проведена злочинною групою, яка займається “очищенням” грошей, можна порівняти з діяльністю підприємства, зайнятого господарською діяльністю. На відміну, однак, від легально діючого, злочинне підприємство не може діяти відкрито. У рамках трьохстадійного циклу воно використовує набір технологій залежно від того, яка мета повинна бути досягнута. Один спосіб буде застосований, коли “брудні” гроші повинні бути введені у фінансову систему (розміщення), інший — коли злочинному підприємству потрібно ретельно відокремити гроші від їхнього нелегального джерела (маскування), нарешті, зовсім інший спосіб, коли особи, які вчинили злочин, фабрикують видимість законного походження відмитого майна (інтеграція). Далі ми розглянемо традиційні й сучасні технології, застосовувані з цією метою у рамках кожної окремої стадії процесу відмивання грошей.

А. Особливості відмивання грошей на стадії розміщення

Перш ніж мова йтиме про найпоширеніші способи розміщення “брудної” готівки у фінансовій системі, варто назвати хоча б деякі технології її перевезення, які включають і контрабанду. Розкриття місця розташування грошей зводить наніввець всю процедуру відмивання грошей. З іншого боку, успішне переміщення злочинного здобутку робить його розпізнавання значно важчим. Для перевезення “брудних” грошей застосовуються наступні засоби: кур'єрські фірми, приватний транспорт, авіалінії, відправлення за системою карго. Тут застосовуються витончені методи приховування банкнот, наприклад, у спеціально виготовлених схованках у дверцятах автомобілів, під сидіннями водіїв вантажівок, у ручному багажі, під одягом кур'єрів, в упакованих товарах і т.ін. Відзначені численні випадки, коли “брудну” готівку перевозили в тих же схованках, у яких перевозять наркотики. Тому трапляється, що банкноти, які здають у банк, зберігають запах наркотиків і можуть бути розпізнані за цією ознакою спеціально проінструктованими касирами.

На першій стадії відмивання грошей — розміщення — застосовуються такі способи, як наприклад, вкладення великої кількості депозитів у сумах нижче лімітів, які зобов'язують працівників банків виконувати процедуру реєстрації й ідентифікації вкладника. Така технологія називається реструктуризацією й охоплює в більшості випадків наступні моменти:

- багаторазові внески готівки (включаючи валюту) на банківські рахунки громадян своєї країни й іноземців (це завжди суми, що за величиною не виходять за межі, перевищення яких зобов'язує банки ідентифікувати клієнта); подібні внески роблять і за рахунок готівки у вигляді іноземної валюти, перевезеної контрабандним шляхом з-за кордону;

- переказ в інкасо наявних чеків на пред'явника на суму, нижчу лімітів, які вимагають ідентифікації;
- “смерфінг”¹, тобто придбання за “брудні” гроші легко переміщуваних майнових цінностей (у сумах, які не перевищують межі ідентифікації), це стосується головним чином чеків на пред'явника; багаторазова заміна банкнот дрібних номіналів на більші в сумі, яка не перевищує межі ідентифікації, без використання банківських рахунків;
- інші різноманітні операції з готівкою, проведені за посередництвом великої кількості банківських рахунків, відділень, касирів чи із залученням інших осіб, сюди входить проведення операцій у багатьох касирів однією особою, крім того, існує можливість проведення операції в одного касира або вкладення депозитів готівкою на багато різних рахунків на пред'явника, при малій величині окремих депозитів, які в сукупності утворюють дуже велику грошову суму.

Специфічна ознака “смерфінга” – його технологія. Суть її в наступному. Організовані злочинні групи (переважно з країн Південно-Східної Азії) наймають студентів чи безробітних для скуповування за “брудну” готівку дорогих товарів (наприклад, виробів зі шкіри) в інших країнах. Працюючих за такою “технологією” називають “магазинними смерфами” (тобто “магазинними гномами”). Діють вони зазвичай групами по десять чоловік. Скуплені ними товари пересилають в країни походження “брудних” грошей. Ці товари продають там за зниженими цінами, а доходи вкладають на банківські рахунки як надходження від торговельної діяльності.

Введення в багатьох державах обов'язку ідентифікувати банківських клієнтів послужило причиною застосування “відмивателями” “брудних” грошей ще однієї технології. Суть її полягає у відкритті банківських рахунків на підставних осіб і вкладення на ці рахунки готівки. Для цього використовують паспортні дані осіб, пов'язаних зі злочинними групами, а також сторонніх людей. Крім того, вони відкривають рахунки від імені неіснуючих організацій, товариств і фондів. Відмінна риса такої технології - приховання фактичних власників рахунків шляхом використання так званих „підприємств-прикриттів” (shell corporation). Їх створюють з цією метою в податкових гаванях чи в державах, де відсутні справжні реєстри (списки) господарюючих суб'єктів. Таке підприємство може фізично володіти там резиденцією, мати орган управління, печатку і т.ін., однак всі його доходи насправді надходять від злочинної діяльності.

Дуже популярна і розповсюджена технологія відмивання грошей у стадії розміщення - об'єднання “брудних” грошей з доходами легального господарського суб'єкта. Ця технологія називається “змішуванням”. Готелі,

¹ Смерф — гном (англ. smurf). Смерфи — герої казкових мультфільмів, які користуються великою популярністю на Заході.

ресторани, хімчистки, бари, пункти побутових послуг для населення належать до численних видів господарської діяльності, що приносить нестабільні доходи, які міняються в залежності від пори року, не піддаються суворому контролю і тому стають придатними об'єктами для відмивання грошей. Крім цього, господарські суб'єкти даного типу використовують організовані злочинні групи для співучасті в їхніх діях, а головне — як безпечне місце зустрічей і місце роботи для членів організації. Зайнятість цих людей – гарантія того, що вони будуть постійно знаходитися в розпорядженні боса злочинної організації.

В описуваній технології виділяють три варіанти, за яких:

- власник “брудних” грошей в той же час власник легального господарського суб'єкта чи фірми, яка надає послуги в період відмивання грошей;
- власник “брудних” грошей знаходить легальну фірму для використання її переважно в якості “пральні” для відмивання грошей;
- власник “брудних” грошей укладає договір з іншою особою (так званим контрагентом), яка організує розміщення грошей через фірму - ”пральню”.

За всіх цих варіантів організовані злочинні групи докладно зорієнтовані щодо розмірів грошових та інших фондів, які належать організації. Враховуючи це, вони готують відповідну документацію, необхідну для надання видимості “обґрунтованості” і “законності” їхніх зв'язків з фірмами - “пральнями” та іншими контрагентами. Цьому слугує створена злочинна бухгалтерія.

Змішування “брудних” і “чистих” грошей дозволяє без особливих зусиль обґрунтувати існування великих сум готівки посиленнями на легальну господарську діяльність. До тієї пори, поки банк не почне підозрювати клієнта в зловживанні своєю діяльністю і використанні її в незаконних цілях (зауважуючи, наприклад, що доходи від господарської діяльності клієнта занадто високі в порівнянні з тими, котрі він мав до появи в даній галузі чи в даній місцевості), процедура змішування грошей майже не піддається вжиттю.

Введення в ряді країн суворих юридичних норм змусило організовану злочинність домагатися проникнення в деякі банківські установи своїх співучасників або докладати зусиль для підкупу банківських службовців і навіть членів правління банків.

У відмиванні грошей може бути задіяний один нечесний касир, керівник відділу чи весь банк (так званий “власний” або “схоплений” банк). Технологія “відмивання” грошей на стадії розміщення, у якій беруть участь банківські службовці, містить у собі:

- прийом готівки без документування ідентичності особистості вкладника і без реєстрації самої операції;
- неповна реєстрація даних, пов'язаних із прийомом готівки;

- допомога у відкритті численних фіктивних рахунків з метою прийому на них внесків готівкою;
- свідома відмова від підсумовування багаторазових операцій, проведених протягом того ж самого дня;
- однократний фізичний прийом готівки і здійснення депозитів, оформлюваних як прийняті протягом декількох днів;
- зловживання реєстром, який містить перелік осіб, які користуються звільненням від обов'язків реєстрації в банківській системі, у якій є розпорядження, що зобов'язує ідентифікувати клієнтів.

До широко розповсюджених технологій відмивання грошей у банківській сфері відноситься також так зване “колекціонування банківських рахунків”. Іммігранти з різних азіатських і африканських країн, а також держав Східної Європи вкладають невеликі суми грошей (винагорода за легальну роботу або “чорні” заробітки) на один рахунок. Гроші ці згодом пересилають в країни походження іммігрантів. Про такий вид операцій стало відомо злочинним групам, і ті стали використовувати їх з метою відмивання грошей, особливо для запобігання процедури ідентифікації особистості вкладника. У даній технології використовують осіб, оплачуваних злочинними групами, — найчастіше це іммігранти, які приїхали в індустріальні країни в пошуках заробітку.

Ще одна технологія стала породженням відсутності в ряді країн відповідних законодавчих розпоряджень, які регламентують розміщення великих внесків на банківські рахунки. Мова йде про депозит валютних внесків громадянами цих країн чи іноземцями. Наприклад, у Польщі та в інших країнах досить пред'явити банку митну декларацію про ввіз у країну іноземної валюти, і це звільняє вкладника від обов'язку ідентифікації особистості. Такі банківські операції поширюються і на суми, які перевищують ідентифікаційні ліміти, особливо якщо взяти до уваги недоліки в обліку зареєстрованих операцій, проведених тими самими вкладниками.

Простою технікою відмивання грошей залишається купівля і продаж іноземної валюти одночасно з записом на банківський рахунок або купівля і продаж іноземної валюти готівкою за посередництвом обмінних пунктів у банках і поза ними. Спосіб, пов'язаний із розміщенням готівки в банках, застосовують на першій стадії відмивання грошей як самостійну акцію, так і допоміжну, у взаємозв'язку з іншими (наприклад, при обміні валют і оформленні переказу грошей на іноземний рахунок). Цей спосіб з успіхом застосовується як в операціях, проведених із сумами нижче межі ідентифікації вкладника, так і з сумами, які перевищують її.

Від згаданого способу відрізняються так звані «контракти», які стосуються обміну валют. Сутність даної технології полягає в тому, що “брудна” готівка вкладається на різні рахунки в різних банках. Надалі вкладник укладає за допомогою банківського менеджера в третьому банку договір

про обмін валют, наприклад, значної суми доларів США на швейцарські франки. Подальший етап включає реалізацію договору про обмін валют за визначеним курсом. Суб'єкти, зайняті реалізацією такої угоди, одержують у третьому банку за це комісійні.

Варто також назвати розповсюджену у випадках відмивання грошей великими сумами технологію приховування різних предметів і великого скупчення грошей у банківських сейфах. Застосовується цей спосіб як допоміжний у першій фазі відмивання грошей.

Для відмивання грошей можуть бути використані технічні операції в банках, які полягають у заміні зношених або ушкоджених грошових знаків. Цей спосіб також застосовується як допоміжний при розміщенні готівки на банківські рахунки. Він служить для дезорієнтації банківських працівників, які можуть звернути увагу на нетиповий характер трансакції і прийти до висновку про підозрілий характер угоди, пов'язаної з відмиванням грошей.

Специфічним способом відмивання грошей може слугувати обмін старих грошових одиниць на нові. Така процедура була (і ще залишається в деяких країнах СНД і Східної Європи) звичайною і не викликає ніяких підозр. Злочинні групи застосовували і продовжують застосовувати в ряді країн такий простий і доступний спосіб відмивання “брудних” грошей.

Дуже часто для очищення грошей використовують грошові перекази, наприклад, як плата за послуги. Звичайно вони знаходять застосування в зв'язку з перерахуванням “брудних” грошей у банківську систему іншої країни.

Усі перераховані способи, використовувані у фазі розміщення злочинного здобутку в банківській системі, підтримуються іншими злочинними діями, спрямованими на досягнення поставленої мети — “очищення” отриманих коштів і перехід до наступної, другої стадії процесу. Усі ці способи тісно пов'язані з обслуговуванням злочинців працівниками банків і конкретним характером банківських операцій. У кожному окремому випадку злочинні дії можуть набувати наступних форм:

- підrobка документів, які становлять підставу для прийняття банком депозиту;
- підкуп — це стосується як працівника банку, так і юридичної особи (наприклад, комерційного банку);
- введення в оману, шахрайство у відношенні фізичних чи юридичних осіб, які стають співучасниками відмивання грошей, навіть не підозрюючи про свою співучасть.

Юридичні норми і розпорядження, обов'язкові для банків, які спрямовані на протидію відмиванню грошей, у ряді країн дедалі ефективніше застосовуються працівниками банківської системи. У результаті підсилюється ефективність боротьби проти описаних способів відмивання “брудних” грошей. Тому організовані злочинні групи прагнуть користуватися, крім банків, іншими установами. Небанківські фінансові інститути можуть

бути використані “відмивателями” грошей тими ж способами, що й банківські, при цьому найчастіше застосовуваними виявляються смерфінг, співучасть працівників цих установ, а також “змішування” грошей. Найчастіше використовуються маклерські контори, казино, пункти обміну валют, страхові установи. Часте зловживання послугами виступає у поєднанні зі злочинним використанням банківських операцій.

Б. Способи відмивання грошей на стадії маскуванню

Ці способи мають пряме призначення — сховати сліди походження злочинного прибутку і забезпечити анонімність володарю “брудних” грошей.

Запобіжні заходи, які починаються банками, нашоувхуються на енергійну реакцію організованих злочинних груп. Злочинець, змушений поміщати гроші в банк таким способом, який ніхто з його “колег” ніколи раніше не використовував, надає більшого значення операціям з відмивання грошей у другій стадії цього процесу — на стадії маскуванню. Метою “відмивателів” тепер стає камуфляж попередніх дій (на першій стадії) і бездоганне, повне відокремлення доходів від нелегальної діяльності, в ході якої вони відбулися, у максимально короткий термін і на таку далеку відстань, наскільки це можливо. Звідси випливає, що дії, які вносять ознаки легальних технічних і банківських операцій, які становлять власне маскуванню, стають найбільш небезпечною стадією відмивання грошей. Такі дії можуть створити також серйозну загрозу і для банку, у якому проводяться згадані операції; адже більшість з них були б просто неможливі без злочинної співучасті банківських службовців і корумпованого керівництва банків.

Варто вказати ще на один аспект зміни способів відмивання грошей організованими злочинними групами і зростання ролі маскуванню для реалізації цілей усього процесу. Справа в тім, що рафіновані способи легалізації “брудних” грошей на стадії маскуванню ускладнюють для правоохоронних органів затримання нелегальних фінансових ресурсів, котрі підлягають конфіскації. Тим самим стає неможливим застосування найбільш відчутного для злочинців репресивного засобу.

Один з найбільш доступних і широко застосовуваних способів відмивання грошей на другій стадії цього процесу - переміщення грошей за допомогою електронних переказів (electronic fund transfer).

Цей спосіб часто виступає як початковий елемент у маскуванні, негайно ж після переміщення готівки в банк. Він може також бути опосередкованою ланкою в цій стадії після обміну готівки на грошовий документ. Для цілей маскуванню можуть бути використані також: перекази в місці продажу (point of sale transfer — POS), угода з використанням банкоматів, прямі електронні депозити (наприклад, виплата винагород чи соціальних допомог), оплата рахунків за телефонні переговори. Це можуть бути поштові перекази — як усередині країни, так і міжнародні. На території однієї

держави для їхньої реалізації можуть бути використані внутрішні системи міжбанківських розрахунків, які існують у багатьох країнах світу.

Процес відмивання грошей набуває в даний час величезних масштабів і переступає кордони окремих держав. У зв'язку з цим з метою маскування широко застосовуються міжнародні перекази банківських активів і коштів. Для їхньої технічної реалізації використовується функціонуюча протягом багатьох років система передачі інформації і банківських доручень. До найбільшої з них відноситься система Всесвітнього міжбанківського об'єднання фінансових телекомунікацій SWIFT. Її функціонування повинно постійно залишатися в центрі уваги банківської сфери і правоохоронних органів, покликаних протидіяти маскуванню “брудних” грошей у вітчизняних банках.

Мононаціональні і багатонаціональні злочинні групи докладають зусилля щодо самостійного відмивання грошей, а також устанавлюють співробітництво між собою на тривалий час. Вони створюють центри з відмивання грошей в окремих країнах. Для цих цілей існують приватні банки в податкових гаванях. Ефективність міжнародного відмивання “брудних” грошей у даний час залежить від успішної діяльності в стадії маскування. Звідси і впливає прагнення організованих злочинних груп використовувати переваги електронного переказу грошей і системи SWIFT.

Головною перевагою електронного переказу активів у відмивателів грошей вважається швидкість переміщення грошей (а також інформації і банківських доручень). Активи, переказані електронним шляхом, як правило, стають доступними відразу ж після надходження на рахунок “відмивателя” грошей у банку, який прийняв переказ. Тому негайно ж відкривається можливість починати подальші злочинні дії, пов'язані з відмиванням грошей — або наступне маскування капіталу, або його інтеграція в банківську систему, чи поза нею. Швидке переміщення активів може вплинути також на збільшення дистанції (вимірюваної кількістю проведених операцій) між появою “брудних” грошей і банківською системою, тому важко буває розкрити злочин. Швидкість, з якою можуть здійснюватися електронні перекази, а також доступність активів для їхнього подальшого використання визначаються головним чином технічними можливостями, внутрібанківською регламентацією, а також розпорядженнями щодо функціонування систем передачі інформації і банківських доручень.

Друга безперечна перевага електронного переказу активів (як і системи SWIFT у цілому) – частота (інтенсивність) переміщення грошей. Швидкість і легкість, з якими виконуються перекази, сприяють тому, що безліч внутрідержавних і міжнародних акцій з маскування грошей можуть бути здійснені протягом короткого часу — з метою камуфляжу їхніх справжніх злочинних зв'язків.

Третя перевага – далекість при переміщенні активів. Великі відстані (у милях чи кілометрах) не становлять перешкоди для такого виду перека-

зів. Сьогодні багато фінансових систем різних держав приєднано до мережі електронного переказу активів SWIFT.

Організовані злочинні групи можуть легко переказувати активи на території власної країни чи в будь-яку країну світу. Дозволяє їм це робити велика відстань до місця одержання протиправних доходів від місця їхнього кінцевого використання. Значення відстані як переваги електронних переказів стане ще більш зрозумілим, якщо нагадати, що більшість банків (часто заснованих самими злочинними групами), залучених у процес відмивання грошей, вибирають свою резиденцію далеко від головних фінансових центрів світу.

Ще одна риса, яка свідчить на користь електронних переказів активів з погляду їхньої придатності для відмивання грошей на стадії маскування, - мінімальна кількість документації, застосовуваної у відповідних банківських операціях. Бухгалтерський облік у підрозділах банків, які здійснюють електронні перекази, ведеться різними способами, але він складається, насамперед, із замовлень, які містять лише номери рахунків установ, які відправляють і одержують фінансові кошти, а також суми угод. Часто бракує інформації щодо особи чи фірми, які здійснюють перекази; те ж саме стосується осіб, які одержують переказ. Лише в деяких державах на сьогоднішній день існують застереження, які визначають необхідну процедуру ідентифікації стосовно практики електронних переказів. Важлива перевага електронних переказів з погляду організованих злочинних груп, таким чином, - фактична анонімність проведених операцій. З урахуванням мінімуму вимог до ведення бухобліку надзвичайно велика кількість легальних електронних переказів активів гарантує високий ступінь імовірності для злочинного світу ухилитись від викриття протизаконних махінацій.

Крім електронних форм переміщення активів і коштів, можна назвати ще кілька технологій відмивання грошей на стадії маскування.

Це насамперед удосконалена техніка телеграфних переказів. Вона полягає в переказі “брудних” грошей з різних місць країни чи регіону на єдиний рахунок, так звану “розподільну” шухляду. Коли сальдо перевищує визначений рівень, переходить установлений “порог”, активи автоматично висилаються з даної країни. Застосування такого “порога” допомагає злочинним групам уникати великих втрат у випадку вилучення чи блокування рахунку органами правосуддя.

Доповненням до цього способу слугує наступна технологія. Вона полягає в одноразовій або багаторазовій зміні форми нелегальних доходів шляхом закупівлі активів, тобто акцій, облігацій, дорожніх чеків. Найчастіше це робиться дуже швидко. Виконавець таких операцій може, наприклад, скуповувати чеки на пред'явника з дорученнями банківських виплат або вимінювати такі доручення на дорожні чеки. Такі “перетворення” дуже затрудняють визначення джерел злочинного доходу. Документи, які супроводжують такі “перетворення”, мають порівняно малий фізичний обсяг, що

полегшує їхній вивіз за кордон і повернення назад. У ряді випадків казино чи інші підприємства, які займаються азартними іграми, полегшують процедуру відмивання грошей, змінюючи готівку на жетони для гри. Потім “відмиватель” грошей обмінює жетони на готівку або чеки. Усе це за своїм виглядом мало чим відрізняється від прийомів, застосовуваних на першій стадії відмивання грошей, однак на стадії маскуванню спостерігається збільшення частоти таких обмінів.

Часто застосовуваним способом відмивання грошей на даній стадії виступає утворення вже згаданих “підприємств прикриття” і використання їхніх банківських рахунків для здійснення безготівкових операцій. Такі суб'єкти в принципі існують лише на папері. Насправді вони не займаються господарською діяльністю (на відміну від так званих компаній-ширм). Така компанія використовується для маскуванню переміщення нелегальних грошей. “Підприємства прикриття” (найчастіше це компанії) дають можливість посилатися на комерційну таємницю. Їхні справжні власники ховаються за номінальними партнерами, які їх представляють, і членами правління. Такі компанії створюються швидко, а з метою маскуванню відмивання грошей можуть використовуватися багато разів.

З тією ж метою на стадії маскуванню застосовуються незаконні внутрібанківські (між відділами) і міжбанківські трансферти. Така технологія починає діяти, коли організована злочинна група, яка відмиває гроші, контролює два чи більше відділення банку або два банки в різних країнах (вже згадувані “власні” чи “схоплені” банки). Гроші, які підлягають “відмиванню”, попадають у відділення банку в одній країні, але виявляються в розпорядженні банку іншої країни в тій же самій валюті або в якій-небудь іншій. Враховуючи те, що обидва відділення між собою пов'язані, не потрібно фізично переміщати активи. Звичайно відпадає також необхідність переказувати гроші телеграфом. Така операція здійснюється телефоном чи факсом.

Дуже близьким за своєю сутністю до описаної вище технології виступає спосіб, при якому керівництво банку співробітничав зі злочинцями в створенні складних схем телеграфних і електронних переказів між господарськими суб'єктами, використовуваними для відмивання грошей. У цілому ж усе це — продовження співробітництва з організованими злочинними групами, які використовують банки для переказу “брудних” грошей на свої рахунки.

Характерна риса використання банківських операцій на стадії маскуванню при відмиванню грошей - реалізація великої кількості рахункових чеків, які впливають на розпізнавання (включаючи й ті, котрі нижчі межі ідентифікації), у тому числі іноземних чеків.

Нерідко для маскуванню “брудних” грошей використовується технологія, яка полягає в прийнятті готівки з одночасним закриттям існуючих банківських рахунків з метою відкриття нових, в інших банках у даній кра-

їні чи за кордоном. За вимогою клієнта виконується — так зазвичай робиться при операціях такого типу — припинення (стирання) продовження (слідів) проведених раніше операцій; при цьому банківський касир переказує гроші на інші, зазначені клієнтом рахунки, одночасно симулює виплату цих грошей клієнту готівкою.

В. Способи відмивання грошей у стадії інтеграції

Після успішного маскування “брудних” грошей, найчастіше з використанням різноманітних технологій, виконавець, який займається легалізацією доходів від злочинної діяльності, повинен відшукати законне обґрунтування факту володіння майном. Для цього він застосовує різні інтеграційні технології.

Дуже часто використовують угоди купівлі-продажу предметів тривалого користування, таких як автомобілі, яхти, літаки, предмети старовини, нерухомість. Для придбання нерухомості за “брудні” гроші використовують підставні фірми. Надалі нерухомість перепродується, а доходи тепер уже стають цілком “законними”, отриманими від продажу. В інших випадках “відмиватель” купує за “брудні” гроші, наприклад, яхту, декларуючи при цьому ціну, яка значно нижча її дійсної вартості. Різницю виплачує продавцю яхти готівкою (так звана угода “під столом”). Надалі він може перепродати ту ж саму яхту, взявши при цьому за неї ціну, рівну її справжній вартості. У такий спосіб він фіктивним прибутком обґрунтовує “законність” одержання доходів. Відзначені численні випадки, коли “відмиватель” співробітничас, наприклад, з дилером, який збуває автомобілі, чи з агенством із продажу нерухомості. Власники таких посередницьких фірм нерідко оплачуються злочинними організаціями. Ці фірми використовуються злочинцями для проведення різноманітних угод і махінацій. Предмети, які одержують за допомогою цих фірм, використовують також для проведення злочинної діяльності, наприклад, транспортні засоби, приміщення для виробництва наркотиків, пристановище для членів злочинних груп і т.ін.

Дедалі більшого поширення на стадії інтеграції набуває така технологія, як скуповування підприємств, які банкрутують, з метою створення видимості, начебто доходи, одержані зі злочинних джерел, — це насправді прибуток придбаного підприємства.

Дуже популярний спосіб відмивання грошей у стадії інтеграції - так звана технологія кредитування самого себе. Полягає вона, насамперед, у створенні фіктивної фірми, яка одержує гроші, що відмиваються. Заснування її за кордоном успішно приховує той факт, що ця фірма — власність особи, яка займається злочинною діяльністю. Для використання грошей, які відмиваються, злочинці беруть кредит в одному банку, а також другий кредит — як правило значно більшого розміру — у себе самих як від фіктивної фірми. Законний кредит повертається разом з належними відсотка-

ми, з більшого, фальшивого кредиту. Це дає в руки злочинців гроші, які можна вільно використовувати у всіляких цілях (наприклад, фінансувати подальший розвиток злочинного промислу), а заборгованість перед самим собою (тобто перед фіктивною фірмою) відкриває можливість фінансування цілком легальних підприємств із самих високоповажних джерел та ще користуватися податковими пільгами на виплату відсотків або на включення тих же відсотків у витрати виробництва (у залежності від діючих у даній державі податкових розпоряджень). Крім простоти і доступності, кредити для самого себе мають ще одну важливу (з погляду злочинців) перевагу. Вони важко піддаються викриттю з боку правоохоронних органів, їх важко знайти, якщо врахувати відсутність інформації про справжню фінансову діяльність злочинних груп і їхніх фіктивних підприємств.

У багатьох державах розкритий спосіб відмивання грошей, пов'язаних зі зловживанням з боку кредитних установ. Цей спосіб часто супроводжується контрабандою готівки. Протікає він у двох фазах. У першій відбувається переправлення злочинних доходів в іншу державу і розміщення їх у вигляді банківських депозитів. Надалі — на другій фазі — береться кредит у банку, розташованому в країні походження “брудних” грошей, а забезпеченням його виплати слугують переведені раніше в іноземний банк активи (свідчення про депозити). Цей спосіб застосовується також для ухилення від сплати податків.

Кредитні установи, а також позики використовуються в ще одній технології, яка полягає в переказі фінансових коштів на дуже вигідних умовах (наприклад, низькі ставки відсотка, вигідні умови з погляду термінів повернення кредиту, відмова від гарантії і т. ін.) на реалізацію різного виду інвестиційних проектів, фінансованих, наприклад, органами територіального самоврядування.

На стадії інтеграції для легалізації джерела грошей, які відмиваються, широко використовують, як і на більш ранніх стадіях, співробітництво з іноземними банками. Це, як правило, банки, які мають резиденцію в офшорних центрах, у яких дотримується сувора банківська таємниця, яка практично робить неможливим доступ до інформації про їхніх клієнтів. Співробітництво кримінальних елементів з іноземними банками в стадії інтеграції найчастіше трапляється в результаті корумпованості банківських службовців, яка відбулася ще в стадії розміщення “брудної” готівки на рахунках цих банків чи в стадії маскуванню. Важливо, що при використанні злочинцями таких банків, їхні службовці приймають від своїх клієнтів неправдоподібні (чи взагалі фантастичні) “обґрунтування” джерел походження грошей і причин їхнього депонування. У банку існує безліч можливостей для приховування злочинних діянь, які супроводжують рух “брудних” грошей, наприклад, шляхом надання вигаданих (фальшивих) кредитів. Тим самим у розпорядження злочинних груп попадають значні суми “відмитих” грошей.

Суть підпорядкування таких банків злочинним групам полягає в тому, що згадані підозрілі документи, які маскують і легалізують злочинний здобуток (наприклад, пов'язані з кредитуванням), приховуються від правосуддя не тільки діями самих злочинців, відмивателів грошей і “схопленого” банку, але ще до того ж законодавством держави, у якому функціонує ця кредитна установа. Правові застереження такої держави серйозним чином можуть ускладнити чи взагалі унеможливити діяльність правоохоронних органів, які переслідують ціль викрити протизаконний характер походження майна, яке знаходиться у володінні злочинної групи.

До розповсюджених технологій, застосовуваних при відмиванні грошей на стадії інтеграції, відноситься застосування рахунків-фактур на імпорتنі й експортні товари при проведенні торгових угод, а також використання з цією метою банківського персоналу. Таку технологію використовують в чотирьох варіантах.

По-перше, це контракти з подвійним джерелом оплати (рис. 9.2). Цей спосіб полягає в наступному. Укладають зовнішньоекономічний договір (контракт) із закупівлі товарів (чи сировини) на надзвичайно вигідних умовах (дуже дешева закупівля), що під час перепродажу може принести прибуток, який доходить до 100%. Насправді постачальник (продавець) приймає оплату з двох джерел. Перший платіж на основі єдиного рахунку-фактури, виставленого фірмою, складає не більше 50% фактичної вартості товару й офіційно виконується покупцем. Другий платіж виконується найчастіше готівкою (рідше переказом) у касу чи вручається особисто продавцеві. Офіційний прибуток покупця, отриманий під час перепродажу таким чином товару, становить “відмиті” гроші. Дана технологія використовується під час купівлі-продажу великої кількості дорогих товарів, наприклад, електронної продукції, нафтопродуктів, алкогольних напоїв, сигарет.

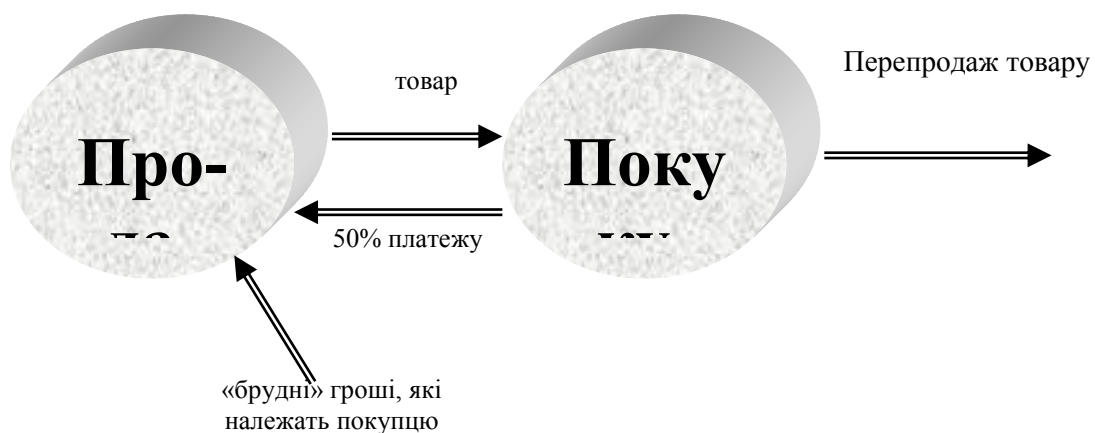


Рис. 9.2. Контракти з подвійним джерелом оплати

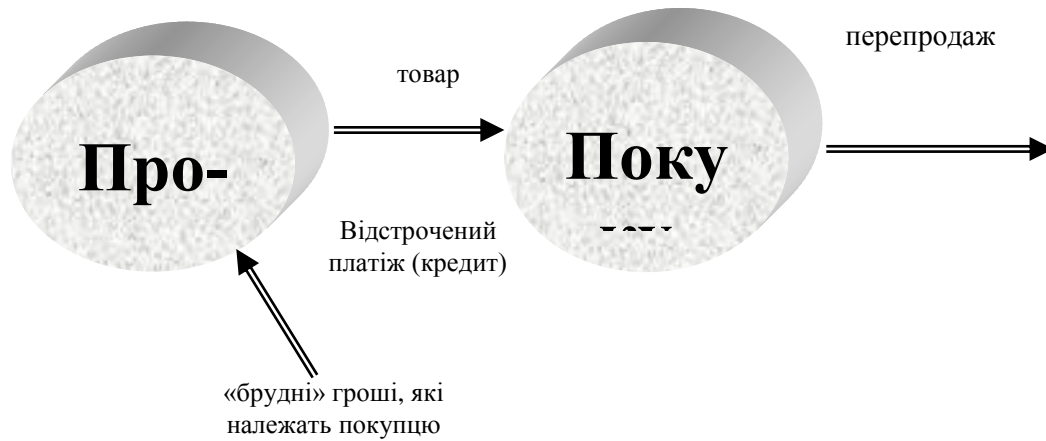


Рис. 9.3. Псевдоконтракти

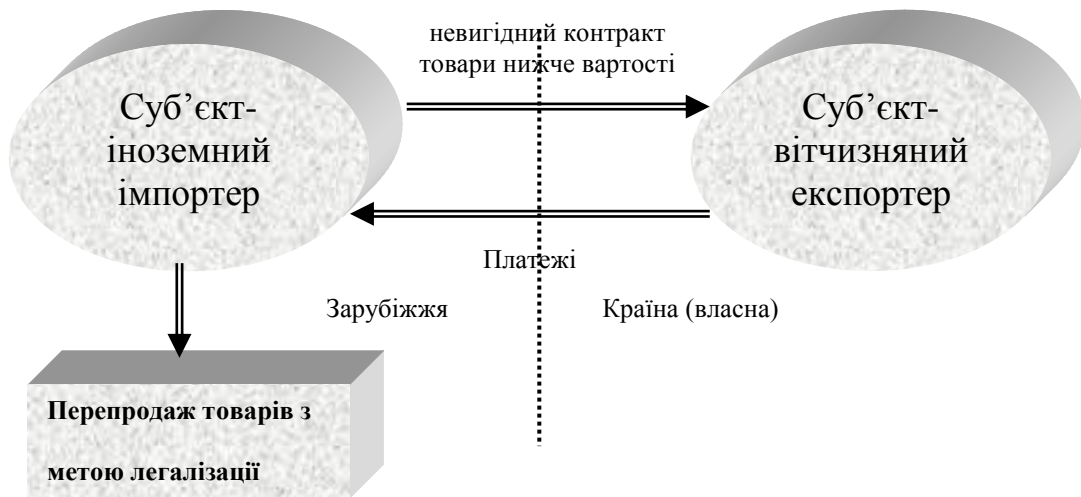


Рис. 9.4. Легалізація «брудних» грошей шляхом переказу за кордон

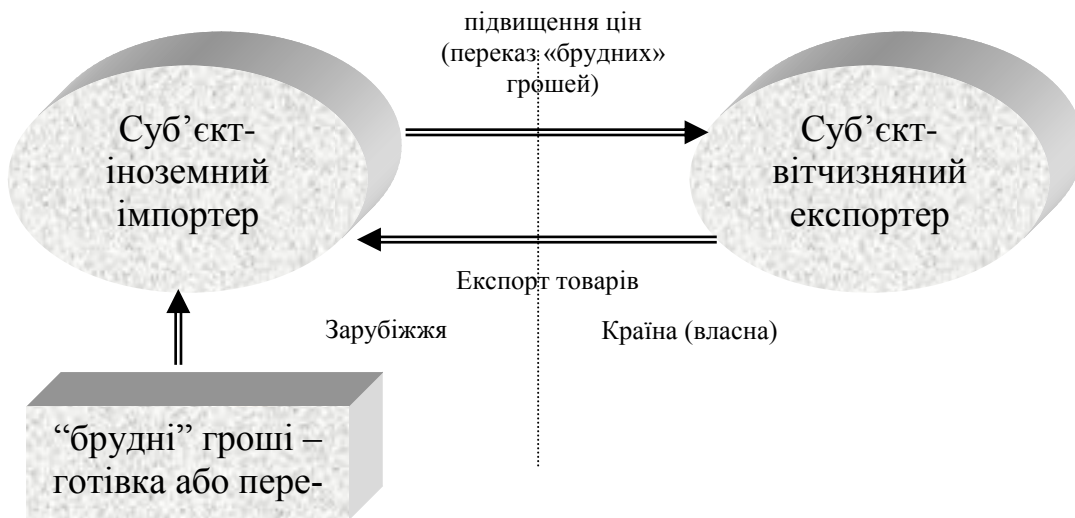


Рис. 9.5. Легалізація «брудних» грошей шляхом переказу до власної країни

Джерело: [37, с. 288]

По-друге, це контракти суто формальні, укладені для годиться, чи псевдоконтракти (рис. 9.3.). Цей варіант аналогічний попередньому, розглянутому вище, лише з тією різницею, що застосовується майже винятково у великих імпорتنих угодах торговельних фірм. Суть його в тім, що певна кількість контрактів (20 — 50% у вартісному вираженні) реалізується взагалі без офіційної оплати фірмою-покупцем; часто все це оформляється фіктивним наданням кредиту. Контракти передбачають значну відстрочку виплати платежів за ними, величина їх набагато менша вартості реалізованих поставок. На ділі ж платежі надходять з іноземних нелегальних джерел. Для фінансових розрахунків за цими угодами часто використовують банки із сумнівною репутацією, розташовані в офшорних центрах. Крім того, учасники угоди широко використовують у такого типу розрахунках акредитиви.

Значну роль у розмаїтості подібних махінацій, пов'язаних з відмиванням грошей, можуть відіграти працівники банків різних рівнів — касири, бухгалтери і т.п. Велику користь при цьому може дати навіть ретельний аналіз рахунків-фактур. Прийшовши з різних частин світу, з різних регіонів і від різних фірм, вони часто мають загальні, ідентичні, ознаки, які видають однакову лексику і навіть ті ж самі орфографічні помилки. При уважному їхньому вивченні неважко здогадатися, що в них той самий виконавець.

По-третє, це легалізація “брудних” грошей шляхом переказу за кордон (рис. 9.4.). Така технологія знаходить застосування в ситуації, коли на більш ранніх стадіях відмивання гроші виявилися на банківських рахунках якоїсь вітчизняної фірми і виникла гостра потреба вивезти їх із країни з наступною легалізацією й інвестуванням за кордоном. Вона полягає в тому, що офіційно укладається не вигідний експортний контракт про продаж товарів нижче їхньої вартості. Це призводить до фінансових втрат для вітчизняної фірми. У той же час іноземна фірма (яка знаходиться, як правило, під контролем вітчизняної фірми-експортера) неофіційно одержує значні прибутки від перепродажу товарів, які становлять предмет контракту. Тепер отриманий прибуток набуває вигляду легально отриманого доходу від торговельної діяльності.

Нарешті, по-четверте, це легалізація “брудних” грошей шляхом переказу до власної країни (рис. 9.5.). Цей спосіб полягає в тому, що укладений експортний контракт передбачає завищену в порівнянні з їхньою дійсною вартістю ціну на товари. Завищена ціна вдало доповнюється неповним постачанням товару (тобто менше, ніж передбачено контрактом). Виставлені ж вітчизняною фірмою рахунки-фактури оплачуються цілком, хоча частина товару не поставлена і вартість його набагато нижча, ніж того вимагають умови контракту.

Дві останні з описаних технологій відмивання грошей носять загальне найменування “трансферт цін” (transferpricing).

9.2. Розпізнавання операцій, пов'язаних з відмиванням “брудних” грошей

Збір і накопичення інформації

Діяльність з розпізнавання підозрілих операцій – одна з найбільш клопітких, відповідальних і складних у банківській справі. Її роль у запобіганні всієї процедури відмивання грошей не менш важлива, ніж ідентифікація клієнта і реєстрація даних про нього. Труднощі працівників банку, пов'язані з безпосереднім проведенням такої діяльності, виявляються відразу ж з початком її проведення, тому що ні в Україні¹, ні в країнах з більш розвинутим господарським і банківським законодавством практично не було ні чітких нормативних застережень, ні внутрішньобанківських регламентацій, які регулюють таку діяльність. Проте, керівництво центральних банків ряду країн офіційно у своїх постановах зобов'язує банківських службовців займатися розпізнаванням і виявленням підозрілих операцій.

Розпізнавання має важливе значення в інформуванні правоохоронних органів про здійснення злочину відмивання грошей. Ефективність процедури розпізнавання під цим кутом зору розглядається як значний внесок в успішну роботу органів правосуддя у справі боротьби з організованою злочинністю.

Розпізнавання спроб відмивання “брудних” грошей у процесі банківської діяльності розцінюється як сукупність заходів, спрямованих на організацію постійного чи періодичного надходження інформації про клієнтів і підозрілі угоди. Ця інформація може послужити підставою для відповідних дій, які спрямовані на припинення небажаних фінансових зв'язків. Такі дії зазвичай включають наступні етапи:

- збір інформації про угоди, які потенційно можуть бути використані для відмивання грошей, а також створення умов для постійного надходження такої інформації;
- обробка накопиченої інформації за допомогою різноманітних методів, а також класифікація сумнівних і нетипових (незвичайних) угод на підставі різних критеріїв;
- моніторинг сумнівних і нетипових операцій;
- підготовка висновків на основі обробки інформації, що стала результатом розпізнавання.

Збір інформації для розпізнавання становить перший, вступний етап усього процесу. Він охоплює як активні дії, які полягають у створенні відповідного інструментарію, що полегшує одержання даних, так і дії, пасив-

¹ Варто відзначити, що в Законі України “Про банки і банківську діяльність” в статті 67 знаходиться вимога до банківських службовців припиняти спроби відмивання грошей, а також “забороняється вступати в договірні відносини з анонімними чи підставними особами. Банки зобов'язані ідентифікувати всіх осіб, які здійснюють безготівкові операції, які в сумі перевищують еквівалент 50000 євро, чи операції з готівкою на суму, яка перевищує еквівалент 10000 євро за курсом НБУ” [див. 37, с. 290]

но (побічно) пов'язані з визначенням способу доступу до інформації, яка потенційно може бути використана в наступних стадіях розпізнавання. Інформація, яка необхідна для проведення розпізнавання, надходить переважно з наступних джерел:

- реєстрів угод (транзакцій) з готівкою, які перевищують встановлену квоту, а також аналогічних реєстрів угод з використанням безготівкових розрахунків, якщо відповідні внутрішні правила вказують на обов'язковість ведення таких;
- інших банківських звітів і банківської документації;
- документів про операції, реалізовані різними категоріями банківських працівників у рамках широко застосовуваної політики “знай свого клієнта”, особливо це стосується операцій, виконуваних при відкритті банківських рахунків для фізичних і юридичних осіб, при веденні цих рахунків, при контактах з уповноваженими представниками клієнтів і т. ін.;
- звітів про операції, виконуваних різними банківськими службовцями в зв'язку з контактами з особами - не клієнтами банків, наприклад, які вносять готівку на рахунки банківських клієнтів;
- аналізу основних фінансових показників, які стосуються банківської діяльності;
- баз даних про банківських працівників;
- баз даних про банківських клієнтів, а також інших осіб, які користуються банківськими послугами і використовували або намагалися використовувати банківські операції в злочинних цілях.

Основне джерело інформації для розпізнавання спроб відмивання “брудних” грошей у банках – реєстр наявних угод, які перевищують установлений ліміт. У різних країнах такий поріг оцінюється різною величиною (в Україні, як уже відзначалося, такий ліміт встановлений у межах 10000 євро). У зв'язку з цим відповідні працівники банків зобов'язані докладати зусилля з метою ретельного комплексного документування всіх операцій з дотриманням усіх хронологій і послідовності в часі. В залежності від розмірів відділення банку й обсягу проведеної діяльності (і можливості виділення часу кожному клієнту з боку працівника банку) повинні бути знайдені відповідні технічні рішення стосовно ведення реєстрів. Найуживаніша форма, застосовувана на Заході, - свідчення (evidence) у вигляді книг певної форми й обсягу. Як різновид (варіант) застосовуються “сегрегатори”, які включають ідентифікаційні картки. І, нарешті, оптимальним вирішенням проблеми вважають використання інформаційної комп'ютерної системи, яка дозволяє робити попередню обробку даних і їхню систематизацію за заданими ознаками.

Додаткову функцію в зборі такого виду даних добровільно виконують багато банків, які ввели в себе реєстри операцій з безготівковими розрахунками, які перевищують установлену державою суму. Обов'язок їхньо-

го ведення вони поклали на свій персонал, видавши відповідні внутрішньо-банківські розпорядження. Організація процедури відмивання грошей, а також велика кількість використовуваних у злочинних цілях операцій такого виду дають підстави вважати, що збір даних про них дозволить розширити масштаби дій, спрямованих на виявлення даних злочинів.

Дуже важливо для підвищення якості інформації, яка збирається, виділяти у відповідних документах (книгах обліку, інформаційних системах) ознаки, які визначають характеристику проведеної операції. Така інформація дає можливість ідентифікувати способи відмивання грошей, у яких, наприклад, використані банківські перекази в розрахунках при реалізації торгових контрактів. Певні труднощі для ведення таких реєстрів створює позиція, зафіксована в рядку “банки, які приймають участь в угодах з готівкою”. Труднощі виникають тут при кожній можливій ситуації, такій, наприклад, коли вкладник надає посвідчення з банку, через який він перевів готівку.

Інформацію, необхідну для розпізнавання, можуть містити й інші види банківських документів, наприклад, реєстри банківських переказів з-за кордону, складені відділами, уповноваженими для співробітництва з зарубіжними банками. Зрозуміло, що такого типу база даних може бути використана лише як допоміжний засіб. Її користь в деякій мірі пов'язана з можливістю підтвердження даних щодо операцій, які перевищують установлений ліміт, який зобов'язує банківську установу ідентифікувати особистість клієнта. Це однаковою мірою стосується також різних банківських документів — бухгалтерських звітів, документів про прийом коштів, які виписуються при обміні номіналів, описів переліку банківських рахунків клієнтів (картотек), документів, які стосуються інших операцій, акредитивів і т. ін. Разом з тим збір такої інформації, яка виходить прямо з джерела, з технічних причин дуже обмежений. Тут уже мова йде про штучно створені обмеження відносно доступу до певного виду документів. Наприклад, віднесення операції з акредитивів, яка перевищує встановлені ліміти, може викликати вимогу про спеціальний допуск до розголошення подібної інформації. Крім того, їхнє одержання можливе, якщо відповідні документи зберігають в повній відповідності з установленою для цього регламентацією.

Дуже важлива частина процесу збору інформації - діяльність у рамках так званої політики “знай свого клієнта”. Результатом цієї роботи можуть бути співставлення, нотатки, звіти, підготовлені окремими працівниками, залученими до проведення такої політики. Тільки їх зацікавлена, активна участь у цій важкій справі може принести справжню користь у процесі розпізнавання відмивання “брудних” грошей.

Набагато складніша справа - збір інформації стосовно осіб - не клієнтів банків, що тільки роблять сплату готівкою на рахунки осіб, які користуються банківськими послугами. Поінформованість про них працівників

банків, в зв'язку з природою їхньої діяльності, буває вкрай обмежена. Вона стосується переважно даних, розміщених в бухгалтерських звітах і, можливо, у реєстрах операцій з готівкою, яка перевищує “пори́г”, який не вимагає ідентифікації. Часто, однак, такий перелік доступної і корисної інформації буває ще коротшим.

Тому важливим внеском у процес розпізнавання стає створення спеціальної бази даних банківських операцій, здійснених підставними особами. Збір інформації про них повинен бути максимально повним. Тут можуть виявитися корисними службові нотатки і примітки, зроблені в спеціальному блокноті касиром або оператором, який приймає внески готівкою. Вони можуть включати дані, які стосуються платника: суму угоди, характер трансакції, додаткові обставини, які супроводжують контакти з ним, результати спостереження за особливостями його поведінки в приміщенні банку (нервування, додаткові питання працівнику банку, спроби відвернути увагу оператора від угоди і т. ін.). Нотатки такого виду, які вимагають додаткової нервової й інтелектуальної напруги з боку працівників-касирів, в умовах криміногенної української дійсності — справа непроста. Але такі міжбанківські контакти між персоналом і клієнтами нерідко дають неоціненно важливий матеріал, корисний також і для розпізнавання банківських рахунків клієнтів у ситуаціях, коли багато осіб сплачує готівку на той самий рахунок.

І хоча такі нотатки не можуть слугувати доказом при порушенні (з малим, звичайно, ступенем імовірності) кримінальної справи за фактом відмивання “брудних” грошей, вони можуть мати чималу цінність для слідчих органів, а також полегшити одержання показань від потенційних свідків. Подібні нотатки і записи можуть залишати в спеціальних блокнотах і записних книжках не тільки касири, але й інші працівники банків (наприклад, служби охорони банку). Такі записи вони можуть робити на основі власних спостережень і при перегляді знімків і плівок, відзнятих за допомогою спеціального устаткування.

Ще одна категорія інформації, яка може бути корисною для розпізнавання, - всілякі показники, які особливо стосуються роботи з залучення вкладників. Мова тут йде про показники зростання кількості відкритих рахунків за визначений період часу, флуктуація (підйом чи зниження чисельності) у сфері внесків готівкою, кількість відкритих так званих “заморожених” (бездіяльних) рахунків за певний час (наприклад, за квартал, за півроку), показники, які стосуються надходжень грошей на рахунки. Уся ця інформація має допоміжне значення для розпізнавання відмивання грошей у банках і може бути використана в первісній фазі процесу обробки даних.

Участь працівників банків у процедурі відмивання грошей стає причиною того, що для розпізнавання такої процедури дуже корисною виявляється інформація відносно самих банківських працівників і службовців. Дані про них можна розділити на дві категорії. Перша стосується усіх ви-

падків порушень і недоліків у професійній діяльності персоналу банку. Тут мова йде особливо про операції, пов'язані в першу чергу з ідентифікацією клієнтів і реєстрацією угод, з комплектуванням банківської документації, веденням у належному порядку картотек клієнтури, а також про кількість допущених помилок і порушень, про їх характер, “якість” і т. ін. Збір такої інформації може проводитися в рутинному порядку — підведення підсумків внутрішньобанківського контролю або перевірки “зверху”. До другої категорії відноситься інформація про кадри. Для розпізнавання спроб відмивання грошей особливо корисною може бути інформація про можливі зв'язки банківських працівників з підозрілими клієнтами, про майнові і грошові зв'язки службовців з господарюючими суб'єктами, які користуються сумнівною репутацією і т. ін.

I, нарешті, завершує частину даних, необхідних для розпізнавання, різного виду “історична” інформація, яка стосується випадків і подій, пов'язаних з відмиванням грошей чи з підозрами в цих злочинах. Це може бути інформація, почерпнута з нотаток про розпізнавання клієнтів чи осіб, не пов'язаних з банками діловими відносинами, але які намагалися скористатися послугами банків у злочинних цілях, наприклад, намагалися незаконним шляхом одержати кредит, або їх викрито в шахрайстві з чеками, чи вони брали участь у злочинах, але їхня провина на суді доведена не була.

Збір таких даних повинен стати основним знаряддям, яке попереджає повторне використання банків такою категорією злочинних елементів. До складу таких даних повинні ввійти, наприклад, списки викрадених документів, які знаходяться в розшуку, паспортів, описи технологій здійснених злочинів, нотатки банківських працівників, які містять дані про походження активів певних клієнтів банку, які в минулому намагалися їх використувати з метою злочину тощо.

Згадана інформація повинна піддаватися збору і накопиченню різними працівниками банків, починаючи з касирів, включаючи працівників середньої і вищої керівної ланки і закінчуючи кадровиками і працівниками служби безпеки і внутрішнього контролю. Частина таких даних може бути результатом зовнішнього спостереження за банком. Цілий ряд даних, накопичених у цій інформації, винятково корисні для цілей розпізнавання (наприклад, реєстри про угоди готівкою), однак значна їхня частина — це результат повсякденної діяльності, звичайної банківської процедури в різних підрозділах кредитної установи. Різною може бути і міра доступності такої інформації. Тому в рамках внутрішньобанківських програм протидії відмиванню грошей вважається важливим завдання розробки основ і принципів обміну (передачі) інформацією між окремими структурами банку — але тільки і винятково лише за згодою голови правління або головного бухгалтера. Доступ до даних, необхідних для розпізнавання, може бути дозволений тільки спеціально уповноваженим особам.

Обробка даних

Інформація, зібрана і накопичена в реєстрах наявних внесків і отримана з інших банківських джерел, підлягає обробці в рамках програми розпізнавання, прийнятої і реалізованої в ряді країн. Цей етап включає дії, пов'язані з кореляцією, доповненням, аналізом, переробкою у формі тексту, а також з передачею даних, необхідних для виявлення спроб відмивання грошей. Відповідальність за виконання цієї роботи в цілому покладається на одного з працівників банку. Це звичайно службовець, спеціально призначений керівництвом банку або його відділення. Особа, яка займається обробкою накопичених даних, призначається з урахуванням:

- якості процедури реєстрації;
- ступеню участі банку в протидії відмиванню грошей;
- розмірів банку;
- виду його діяльності;
- організаційної структури банку.

Найчастіше для розпізнавання сумнівних операцій призначаються працівники високої кваліфікації і з великим досвідом роботи. Це службовці в ранзі завідувача відділенням, головного бухгалтера, координатори програм протидії відмиванню грошей, відібрані з людей, які заслуговують довіри і користуються гарною репутацією, керівники структурних підрозділів, начальники відділів внутрішнього контролю, працівники і керівники служби безпеки банків.

Кількість працівників, виділених банками з цією метою, залежить насамперед від розмежування організаційних структур банків. Тому це найчастіше керівники різних ланок, працівники яких відповідають за ведення реєстрів. Аналогічні завдання вирішують у банках економічні відділи і відділи розрахунків. Варто однак визнати, що призначення того чи іншого керівника на цю посаду можна вважати вдалим тільки після оцінки ефективності його роботи. Значно менше користі приносить перекладання завдання з розпізнавання на плечі завідуючого якого-небудь відділу. Заслуговує на велику увагу така ситуація, коли рядовий працівник банку, наприклад, касир, який зіткнувся з підозрілою чи нетиповою транзакцією, негайно ж повідомляє про неї своєму безпосередньому начальнику і приносить йому на стіл відповідну документацію. Між ними відбувається обмін думками і приймається рішення про передачу справи працівнику, який відповідає за подальші дії в рамках процедури розпізнавання.

Обробка інформації повинна відбуватися систематично. Реєстри, які включають операції з готівкою, бажано аналізувати й обробляти частіше, наприклад, відразу ж після закінчення зміни роботи оператора. У тих же випадках, коли накопичення інформації відбувається поступово (наприклад, у бухгалтерських звітах, у картотеці клієнтів, в інших видах документації), таку обробку можна проводити рідше, наприклад, наприкінці тижня чи місяця. Ритмічність процесу обробки даних залежить від зайнятості

службовими справами працівника, відповідального за розпізнавання, а також від обсягу надходжень інформації або від виникнення яких-небудь казусів, небажаних у практиці банківської діяльності.

Обробка інформації має на меті визначити серед усіх трансакцій такий тип угод, які проходять через банківську систему, що імовірніше за все може бути використане для відмивання “брудних” грошей. У першу чергу мова йде про виявлення угод нетипових (незвичайних), тобто таких, котрі відрізняються від інших, раніше багато раз реалізованих даних клієнтом чи певною категорією клієнтів (наприклад, торговими підприємствами, які займаються збутом електронного устаткування), а також незрозумілих угод, тобто таких, у чиїх фінансових характеристиках відсутня повнота і завершеність або мета їхньої реалізації невизначена і неясна. Часто такого типу угоди виділялися як підозрілі. Офіційне вживання такого терміну вважається незаконним. Проте в процесі розпізнавання процедури відмивання грошей цей термін вживають для характеристики угод, відносно яких з'являються обґрунтовані підозри у використанні їх для здійснення даного злочину. Остаточна угода як підозріла буде визначена найчастіше в результаті моніторингу відібраних і класифікованих раніше нетипових і неясних операцій.

Для обробки інформації застосовують ряд методів. Найчастіше це порівняння, яке полягає в зіставленні елементів, які характеризують певну угоду із заздалегідь підготовленою і прийнятою в ролі “шаблону” базою даних. Остання служить “еталоном” для порівняння. Це стандартна операція для даного клієнта чи для групи клієнтів, наприклад, для суб'єктів, зайнятих виробництвом косметичної продукції, фізичних осіб певного віку, зайнятих у даній професії і т. ін. Мета такого методу - встановлення подібності і розходжень у певних фінансових угодах, а також динаміки тих же самих трансакцій у часі. Порівняння проводиться за допомогою підведення балансу, аналогії або протиставлення (конфронтації).

Підведення балансу можна віднести до трансакцій, реалізованих тим самим клієнтом за два різних проміжки часу. Результатом може стати зіставлення і порівняння кількісних величин, які характеризують угоди, наприклад, суми внесків на рахунок клієнта в березні і квітні.

Аналогія полягає в пошуках подібності між визначеними елементами трансакції й такими, що піддаються порівнянню (наприклад, особистість партнера), напрямками переливу фінансових коштів, частотою використання певної банківської операції тим самим клієнтом і т. ін.

Протиставлення (конфронтація), на відміну від двох вищезгаданих способів, стосується банківських документів і може полягати в порівнянні бухгалтерських звітів, дослідженні різних примірників того самого документа, наприклад, звірення оригіналу з копіями, різних документів, що кореспондують між собою, документів, розроблених за тим же зразком і т. ін.

Інший метод, застосовуваний при обробці інформації, - так званий структурний розбір (аналіз), який полягає у виділенні і дослідженні окремих фінансових операцій. Як приклад можна навести структурний розбір операції з використанням акредитива. Крім документів (наприклад, фактур), можуть бути перевірені умови акредитива, такі як час і спосіб транспортування, особливості, які стосуються експортованого товару, терміни акредитива і т. ін. Цей метод дає можливість знайти незаконність проведення операції з використанням такого фінансового інструмента, випадки шахрайства, а також відмивання грошей.

Для обробки інформації можна використовувати ще метод систематизації й угруповання даних про фінансові угоди, який полягає в об'єднанні певних виділених елементів з метою встановлення між ними причинно-наслідкових зв'язків. Він дозволяє, наприклад, виділити повторювані операції і вичленувати групи суб'єктів, які можуть потенційно стати учасниками процедури відмивання грошей.

Виявлення нетипових і неясних угод за допомогою перерахованих методів може бути полегшене, якщо заздалегідь у практиці банківської діяльності будуть визначені симптоми використання банків з метою відмивання "брудних" грошей. У зв'язку з цим рекомендується створення каталогу „симптомів” різних видів відмивання грошей, у якому повинні бути названі чіткі критерії. Такий каталог може містити симптоми, пов'язані з:

- поведінкою працівників банків;
- нетиповими операціями з готівкою або серією таких операцій, чи володінням банківським рахунком; усе це варто погоджувати з певними клієнтами (симптоми суб'єктивні) і використанням ними певного виду банківських послуг (симптоми об'єктивні);
- нетиповими безготівковими операціями;
- видом діяльності, проведеної клієнтом банку;
- місцем походження (резиденції, громадянства) банківського клієнта (поручителя, бенефіціара);
- величиною фінансових показників, які характеризують банківську діяльність, або якісними змінами, що стосуються дотримання законодавчо установлених фінансово-правових зобов'язань.

Прийняття на озброєння окремих груп специфічних симптомів може мати вирішальне значення для ефективності розпізнавання способів відмивання грошей. Можна запропонувати наступні зразкові тлумачення окремих категорій таких симптомів.

Симптоми, пов'язані з поведінкою працівників банків

1. Зміна результатів роботи банківського службовця, коли, наприклад, значно зростають обороти в оператора чи касира, а відповідним величинам не відповідає кількість проведених ідентифікацій клієнтів і їхня аде-

кватна реєстрація, або коли істотно зростають обороти, виконані працівником, який реалізує пропозицію банківської готівки.

2. Часті випадки недбалого і неповного виконання обов'язку реєстрації угод з готівкою, які перевищують визначену розпорядженнями межу.

3. Установлені випадки недовиконання обов'язкової ідентифікації банківського клієнта, який виконує трансакцію готівкою в сумі, що перевищує межу, встановлену законодавством.

4. Зміни матеріального становища працівника банку, які заслуговують уваги і не пов'язані з доходами, одержаними ним чи членами його родини (у випадку можливості хоча б приблизної оцінки таких фактів).

5. Зневага керівниками виконання обов'язків контролю над дотриманням банківських процедур, наприклад, непризначення координатора з протидії відмиванню “брудних” грошей, відсутність контролю над реєстрами, відсутність інтересу до діючих інструкцій і розпоряджень, які стосуються цієї процедури, небажання співробітничати з органами правосуддя щодо повідомлення їх про порушення законів і підзаконних актів і т. ін.

6. Часті контакти банківських службовців середньої і вищої ланки з особами, які пов'язані зі злочинним світом.

Симптоми, пов'язані з нетиповим характером угод з готівкою, а також зі збереженням банківського рахунка

1. Незвичайно великі внески, зроблені господарюючим суб'єктом (чи фізичною особою), діяльність якого вказує на те, що тут повинні переважати безготівкові операції.

2. Багаторазові виплати готівкою, які ускладнюють визначення загальної суми грошових операцій.

3. Значне зростання внесків готівкою, зроблених фізичною особою або господарюючим суб'єктом без видимої причини, особливо коли це пов'язане з переміщенням коштів протягом короткого періоду — зняття з рахунків чи переказ їх в інше місце, яке не входить у сферу ділових інтересів клієнта.

4. Внески на рахунки господарюючих суб'єктів, а також виплати з них готівкою, а не безготівковими переказами, які характерні для певного виду господарської практики, наприклад, для суб'єктів торговельної діяльності в їх іноземних торговельних операціях.

5. Обмін клієнтами великої кількості банкнот низького номіналу на банкноти високого номіналу.

6. Частий обмін клієнтом готівки на іноземну валюту з одночасним внеском грошей на банківський рахунок.

7. Покупка за готівку цінних паперів, які потім здаються на збереження в сейф при обставинах, які не в'яжуться ніяким чином з фінансовим становищем клієнта.

8. Багаторазові внески готівкою, зроблені в тому самому банку в різних касирів з використанням різних форм (простих і складних) камуфляжу зовнішніх ознак угоди.

9. Наявність і використання безлічі банківських рахунків, не обґрунтованих специфікою діяльності, що проводиться.

10. Відкриття рахунків через суб'єкта, який не схильний до подачі інформації, необхідної банківським працівникам для виконання відповідних внутрішньобанківських процедур, які забезпечують ефективне обслуговування клієнта.

11. Покриття виплат з рахунків внесками готівкою, одержаною в той же самий день або напередодні таких виплат.

12. Реалізація чеків на велику суму, виставлених на власника рахунка третьою особою.

13. Реалізація великих виплат готівкою з рахунка, на якому протягом тривалого часу не відзначено яких-небудь операцій або на який надійшла велика сума з-за кордону.

14. Виконання трансакцій готівкою клієнтами, які діють спільно, але користуються при цьому одночасно різними касами для проведення великих операцій готівкою або для обміну великих грошових сум на іноземну валюту.

15. Часте використання банківського сейфа, залишення на депозитах у сейфах запечатаних предметів і вилучення через короткий проміжок часу після їхньої закладки.

16. Виконання угод з готівкою через уповноважених представників господарюючих суб'єктів — приховування прізвищ та імен осіб, які фактично володіють підприємством.

17. Часті внески у вигляді дорожніх чеків або чеків в іноземній валюті, особливо тих, які надходять з-за кордону.

18. Раптова виплата кредиту без правдоподібного пояснення.

19. Клопотання клієнта про одержання кредиту в ситуації, коли представлені гарантії збуджують ряд сумнівів щодо їх надійності.

20. Відмова у наданні документів, що вимагаються працівником банку на предмет ідентифікації особистості клієнта.

Специфічні симптоми, пов'язані з нетиповим характером безготівкових угод

1. Виставлення акредитива чи інших форм безготівкового обслуговування торговельних угод з метою переказу фінансових засобів за кордон, коли такі форми не відповідають характеру діяльності, яка проводиться клієнтом.

2. Часте використання нових форм електронних систем платежів (“на пробу”) з метою переказу значних грошових сум.

3. Міжнародні перекази грошей на рахунки без “передісторії” таких переказів.

4. Посилення активності телеграфних переказів, тоді як раніше таких переказів у клієнта не було.

5. Часті телеграфні перекази для осіб, які не мають рахунка в банку, з дорученням виплати готівкою або чеками.

Симптоми, пов'язані зі специфікою діяльності клієнта банку

У ряді країн від банків вимагають ідентифікації усіх вкладників банків, які проводять будь-які операції, якщо 50% доходів цих осіб беруть початок від роздрібною торгівлі. До такої категорії відносять також власників пунктів обміну валют, казино, ресторанів, автозаправних станцій, магазинів, які торгують ювелірними виробами, базарів, піцерій, пунктів прокату відеокaset, всіх установ побутового обслуговування населення (пралень, хімчисток), ломбардів, антикварних крамниць, комісійних автомагазинів, пунктів з торгівлі нерухомістю, бюро подорожей.

Симптоми, пов'язані з місцем походження банківського клієнта, поручителя чи бенефіціара

Трансакції, учасниками яких є клієнти, поручителі чи бенефіціари, які прибули з певних географічних регіонів планети, у ряді країн являють особливий об'єкт для розпізнавання. Такі регіони містять у собі:

- країни, у яких виробляється найбільша кількість наркотиків: країни “золотого трикутника” (Бірма, Лаос і Таїланд), країни “золотого півмісяця” (Афганістан, Пакистан, Іран), Нігерія і Колумбія;
- країни, оголошені податковими гаванями, наприклад, Кайманові і Багамські острови, Голландські Антили, Віргінські острови, Ліхтенштейн, Монако, острови Мен, Джерсі, Гернсі і т. ін.;
- країни, які підтримують терористичну діяльність: Ірак, Іран, Лівія, Судан;
- країни, використовувані для транзиту наркотиків, наприклад, Туреччина, Болгарія, Боснія, Сербія, Чорногорія, Єгипет.

На жаль, у деяких державах до країн з нестабільною банківською системою (і які завдяки цьому вважаються розсадником економічної злочинності) відносять майже всі країни, які виникли на руїнах СРСР, включаючи Росію, Білорусь і Україну.

Специфічні симптоми, пов'язані або з рівнем показників, які визначають фінансову діяльність банків, або з якісними змінами, які виникають у результаті дотримання ними фінансово-правових зобов'язань і спеціальних інструкцій

1. Раптове і значне зростання кількості трансакцій з готівкою в деяких відділах банку.

2. Значне зростання кількості операцій із сумами, які трохи нижчі від ліміту, що зобов'язує проводити ідентифікацію і реєстрації клієнтів.

3. Значне зростання переказів за кордон і назад.
4. Значне зростання питомої ваги кредитів, у тому числі й інвестиційних, пов'язаних з появою нетипових показників, наприклад, ростом обсягу прийнятих гарантій чи кредиту для іноземних суб'єктів.
5. Збільшений обіг банкнот великих номіналів, нетиповий для місця розташування банку і його клієнтів.
6. Значне зростання кількості телеграфних переказів за дорученням осіб, які не мають рахунків у банку.
7. Зростання надходжень готівкою, який не пов'язаний із зростанням кількості відкритих рахунків.
8. Зростання операцій з банківськими чеками і грошовими переказами, проведеними особами, які не мають рахунків у банках.
9. Занадто великі внески готівкою в порівнянні з кількістю й обсягом зареєстрованих угод.

У процесі обробки банківської інформації застосовують, в залежності від виду інформації, а також від методів дослідження, різні способи передачі оброблених даних. Частіше інших використовуються:

- діаграма переказів, за допомогою яких відбувається перелив фінансових засобів;
- діаграма відносин, яка відображає зв'язок між клієнтами банку, як фізичними, так і юридичними особами;
- календар подій, який полегшує аналіз угод, проведених у той самий час;
- діаграма частоти фінансових угод;
- пам'ятки, які стосуються найбільш важливих спостережень банківських працівників, які обробляють інформацію про нетипові і неясні угоди;
- зіставлення і таблиці ознак, які характеризують неясні і нетипові угоди, а також специфічні симптоми трансакцій такого виду.

Обробка даних повинна відбуватися з використанням сучасних інформаційних технологій. Вона повинна також доповнюватися ознайомленням (хоча б загальною) із процедурою відмивання грошей і з використанням для цих цілей банківських операцій. Відповідальний за розпізнавання працівник банку, використовуючи накопичену інформацію і застосовуючи відповідні методи, повинен прагнути з'ясувати, які трансакції носять нетиповий чи сумнівний характер. У ході досліджень розробляють гіпотези щодо зловживань банківською діяльністю з метою відмивання «брудних» грошей. У результаті їхнього прийняття чи неприйняття будуть розроблятися подальші заходи, спрямовані на посилення ефективності процесу розпізнавання.

Моніторинг

Важливий етап розпізнавання процедури відмивання «брудних» грошей - моніторинг трансакцій, відібраних як нетипові і сумнівні. Мета цього процесу — спостереження за банківсь-

ким рахунком клієнта, а також за проведеними ним іншими банківськими операціями. Але основним результатом такого спостереження повинно стати підтвердження підозр щодо ознак злочинних дій клієнта (чи декількох клієнтів) або зняття цих підозр і завершення розпізнавання. Моніторинг дає можливість виключити ухвалення яких-небудь необґрунтованих рішень і як результат — направляти в прокуратуру підтверджену інформацію. Ухвалення таких заходів у рамках моніторингу - прерогатива завідувача відділом банку.

Проведення моніторингу банківського рахунка і банківських операцій, проведених за заявкою клієнта (клієнтів), може бути доручене спеціально призначеному працівнику банку. З урахуванням важливості таких дій у стадії розпізнавання це завдання повинно бути покладене на особливо досвідченого працівника. Це може бути координатор з протидії відмиванню грошей або посадова особа з відділу організації безпеки і т. ін. Винятково складні, нетипові і сумнівні трансакції, пов'язані з важливими для репутації банку відносинами з клієнтами, підлягають моніторингу під керівництвом самого директора чи його заступника. При моніторингу можуть бути використані методи, які вже були задіяні при обробці даних. Однак при цьому дослідженню повинні бути піддані всі документи, які стосуються конкретних клієнтів банку і віднесені до даного типу банківських рахунків. Тому необхідно в першу чергу забезпечити безперешкодний доступ до інформації, яка стосується цих осіб і проведених ними трансакцій.

Посадова особа, яка відповідає за моніторинг, готує в зв'язку з цим відповідний інструментарій, необхідний для збору й обробки інформації, яка стосується нетипових клієнтів, наприклад, картотеки, розробки комп'ютерних програм і т. ін. У них варто ввести:

- фотокопії необхідних документів, які залишаються в справах, пов'язаних з даним рахунком;
- будь-яку аналітичну інформацію щодо нетипового клієнта і його банківського рахунку, наприклад, про рівень надходжень, флуктуації сальдо, величину трансакцій, напрямки переказу коштів, найменування платежів і т. ін.;
- інформацію, пов'язану зі спостереженням за неформальною поведінкою клієнта, наприклад, спостереження з боку обслуговуючого персоналу і касирів;
- фотокопії бухгалтерських документів, які підтверджують операції, проведені за заявкою чи на користь даного клієнта.

Неоціненну допомогу в проведенні моніторингу може надати аналіз специфічних симптомів відмивання грошей, виявлених у попередній фазі розпізнавання.

Моніторинг повинен призвести до накопичення максимально великої кількості документів та інформації, яка буде необхідна для визначення характеру підозр, що виникли в працівника банку, який відповідає за цю про-

цедуру. Адже на цьому етапі загалом формуються припущення щодо юридичної кваліфікації злочинного діяння або відмови від гіпотези про залучення клієнта до злочинної діяльності.

Тривалість моніторингу залежить від виду симптомів, які стали підставою виділення даних трансакцій як нетипових і сумнівних, категорії клієнта (фізичної особи чи юридичної), величини коштів, причетних до аналізованої справи, від майстерності камуфляжу угоди і т. ін. У зв'язку з цим посадова особа, яка приймає рішення про проведення спостереження, визначає тимчасові рамки, наприклад, не менше одного місяця або не більше шести місяців. Разом з тим, практично неможливо оцінювати, заздалегідь, на око, з достатньою точністю призначити термін, необхідний для спостереження. Зазвичай він визначається індивідуально тим, хто проводить таке спостереження. Воно буде вестися до того моменту, коли з повною впевненістю можна буде зняти підозри в протизаконному характері угод, проведених клієнтом, чи до результату, який призводить до висновку, що поведінка, яка спостерігається, розсіяла всі сумніви щодо його злочинного характеру.

Процес розпізнавання повинен протікати з розрахунком на результативність проведеної роботи, тому всі його фази, і особливо моніторинг, вимагають скрупульозності і старанності. Як і в фазі обробки даних, моніторинг вимагає поєднання аналітичного підходу зі знанням механізму, який приводить у рух всю процедуру відмивання грошей. Ретельності і старання вимагають в однаковій мірі як дослідження кожного документа окремо, так і вивчення зв'язку певних чинників з відомим координатору механізмом здійснення злочину відмивання грошей. Крім того, варто підкреслити, що всі заходи, які стосуються спостереження за рахунком клієнта і за його неформальною поведінкою, повинні зберігатися в суворій таємниці. У ряді країн її дотримання гарантується законодавством, а її розголошення суворо карається. Кримінальна відповідальність загрожує кожному, хто проінформує клієнта про проведення моніторингу.

Моніторинг повинен бути результативним. Ефективність полягає і в тому, що в процесі його проведення розсіюються підозри в злочинному характері угод, проведених клієнтом, і в тому, що підозри знаходять підтвердження.

При підтвердженні інформації про відмивання грошей чи спроби здійснення такого злочину виникає невідворотна необхідність повідомлення правоохоронних органів про результати моніторингу. Неповідомлення органів правосуддя про можливість здійснення злочину в більшості країн призводить до карного покарання.

Разом з тим, законодавство ряду країн передбачає одне важливе положення, яке значно полегшує проведення моніторингу. У Польщі, наприклад, фінансові втрати, понесені клієнтом у випадку невдало проведеного моніторингу (незалежно від того, трапилося це в силу об'єктивних причин

чи через недостатньо вмілі дії працівників банку), залишаються без відшкодування. Ні працівники банку, ні банк як юридична особа, ні державна скарбниця не зобов'язані відшкодувати збиток клієнту. Це рятує працівника, який проводить моніторинг, від стресових ситуацій і дозволяє ефективніше захищати закон і репутацію свого банку.

Отже, процес моніторингу нетипових і сумнівних трансакцій вважається самим важким і відповідальним в рамках усієї процедури розпізнавання. Він складає зовсім нову сферу діяльності, якою банківські працівники ніколи раніше не займалися, і вимагає поєднання навичок обліково-банківської роботи з аналітичною діяльністю, а часом і з елементами поліцейсько-кримінологічної. Поряд із ґрунтовними знаннями практичної роботи банків тут потрібні також знання юриспруденції, кримінального права, а це, звичайно, виходить за межі можливостей одного, навіть самого компетентного банківського службовця. У зв'язку з цим можна сказати, що в інтересах більшої ефективності в галузі протидії відмиванню грошей процес розпізнавання варто було б обмежити збором і обробкою інформації. Повідомлення правоохоронних органів, яке могло б відбуватися після цих двох дій, повинно стосуватися нетипових і неясних угод, а не підозрілих. Проведення моніторингу, а також ухвалення рішення щодо кримінально-юридичної кваліфікації діяльності банківського клієнта повинно залишатися в компетенції правоохоронних органів.

Завершення розпізнавання

Розпорядження про закінчення процесу розпізнавання віддає посадова особа, відповідальна за проведення моніторингу спеціально відібраних з цією метою трансакцій. Це робиться на підставі документа, який слугує причиною повідомлення прокуратури про злочин відмивання грошей чи про відмову від підозр у такому злочині. Документ, який завершує діяльність у рамках розпізнавання, може мати форму:

- подання, спрямованого в ревізійне відділення банку;
- пропозиції правлінню банку прийняти рішення про повідомлення правоохоронних органів про підозри у відмиванні грошей;
- інформації, спрямованої начальнику відділу банку;
- інформації, спрямованої начальнику відділу банку про хід моніторингу;
- звіту (за період, наприклад, шість місяців), який включає інформацію про підозри у відмиванні грошей;
- узагальнюючої службової записки з висновками, які стосуються обґрунтованих підозр у відмиванні грошей, яке спостерігалось при здійсненні фінансових операцій, із пропозицією прийняти необхідне рішення.

Ці документи потім направляють на розгляд директору банку, який самостійно чи після обговорення їх з юридичним радником (групи радни-

ків) приймає рішення повідомити прокуратуру про здійснення злочину відмивання грошей чи про поведінку посадових осіб, які ухилялися від такого повідомлення.

Усі документи про спроби відмивання “брудних” грошей у процесі банківської діяльності повинні зберігатися не менше п'яти років, починаючи з першого січня року, який слідує за роком, у якому складений документ, що завершує процедуру розпізнавання. У випадку відкриття кримінальної справи за фактом відмивання грошей документи, що зберігаються в банку і пов'язані з розпізнаванням, можуть бути використані в ході судового процесу. Їх може вимагати і прокурор. У цьому випадку вони будуть представляти важливі докази. У будь-якому випадку, інформація, отримана в ході банківського розпізнавання, може бути використана з метою:

- надання потрібного напрямку слідчим діям, які проводяться органами правосуддя;
- дослідження величини і мети використання коштів, придбаних у результаті злочину;
- полегшення дій, спрямованих на відшукування злочинного прибутку;
- доведення кримінальної справи до судового розгляду;
- підрахунку незаконно отриманих доходів;
- полегшення проведення арештів підозрюваних осіб.

Крім того, ці матеріали можуть виявитися корисними для проведення навчання й інструктажу банківських працівників в галузі розпізнавання сумнівних, нетипових і підозрілих трансакцій. Вони можуть багаторазово слугувати навчальним матеріалом для працівників правоохоронних органів — міліції (поліції) і прокуратури.

І на завершення варто вказати на деякі важливі обставини, не пов'язані безпосередньо з діяльністю комерційних банків, але які впливають на розпізнавання спроб відмивання грошей у банках. Це насамперед роль центрального (національного) банку в розробці рекомендацій щодо конкретних заходів для розпізнавання ознак і симптомів цього злочину, якості законодавчих норм, які відносяться до протидії відмиванню грошей у банках, участь державної адміністрації в боротьбі з цим злом і т. ін. Дані обставини можуть безпосередньо впливати на кількість інформації, переданої банками і використовуваної з метою протидії відмиванню грошей. Як приклад можна навести кількісну залежність між присутністю згаданих чинників і надходженням обсягу інформації, переданої британськими банками Розвідувальній службі національного карного розшуку Великій Британії - National Criminal Intelligence Service (див. рис. 9.6).

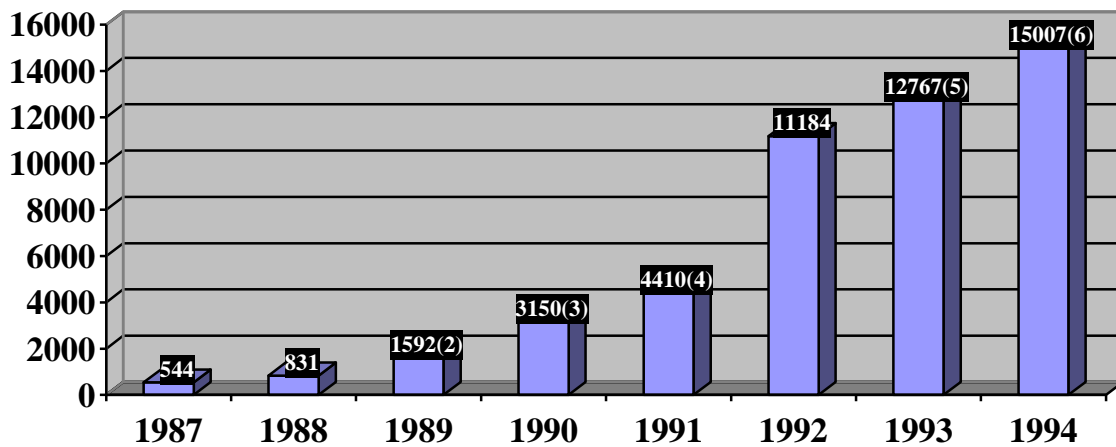


Рис. 9.6. Надходження інформації від британських банків у Розвідувальну службу національного карного розшуку за 1987-1994 роки

Джерело: [37, с. 311]

Вплив на зростання кількості доповідей зробили:

- 1) прийняття Базельської Декларації від 12 грудня 1988 р.;
- 2) введення кримінальної відповідальності за відмивання “брудних” грошей;
- 3) видання і розсилання рекомендацій і розпоряджень для банків, які стосуються протидії відмиванню грошей;
- 4) видання навчальних відеозаписів з матеріалами боротьби з відмиванням грошей;
- 5) запровадження в дію Директиви Європейського співтовариства від 10 червня 1991р., присвяченої даній проблемі;
- 6) введення в дію нового карного законодавства у Великій Британії в 1993 р.

9.3. Основні шляхи і методи протидії відмиванню “брудних” грошей

Міжнародне співробітництво в боротьбі з відмиванням “брудних” грошей: становлення нормативно-правових основ

Величезні суми нелегальних доходів, які постійно накопичуються в сфері організованої злочинності й у тіньовій сфері економіки, настільки ж постійно потребують легалізації. Без такої легалізації вся злочинно-корислива діяльність кримінальників і тіньовиків просто втратила б сенс. Тому що без легалізації злочинні елементи не можуть повною мірою скористатися своїм здобутком.

Легалізація чи відмивання грошей - це сукупність дій, які мають на меті приховання справжнього джерела походження нелегальних доходів, отриманих від злочинної діяльності і надання їм ознак законного походження. Методи, застосовувані при такій процедурі, найрізноманітніші - від простих до дуже витончених. Як уже вказувалося раніше, власники порівняно невеликих сум "брудних" грошей, які систематично надходять до рук злочинців, як правило, при здійсненні різних угод розплачуються готівкою і намагаються уникати фінансових установ. Їхні партнери з брудного бізнесу вимагають сплати тільки готівкою, тому сама процедура відмивання грошей стосується їх досить рідко. У ряді країн, де діяльність правоохоронних органів з розкриття економічних і корисливих злочинів малоефективна, злочинці часто такою процедурою взагалі нехтують.

Однак, у більшості високорозвинених індустріальних країн, де поліцейські служби працюють професійно й ефективно, а тому ступінь ризику викриття і притягнення до відповідальності високий, настільки ж висока в злочинних елементів потреба в якнайшвидшому відмиванні злочинного здобутку. Від ступеня ефективності і професіоналізму правоохоронних органів залежить не тільки сама необхідність негайної легалізації "брудних" грошей, але й витонченість методів їхнього відмивання.

Методи відмивання грошей стають дедалі більш рафінованими і важко піддаються викриттю. Рівень і масштаби процедури відмивання грошей досягли в усьому світі настільки величезних розмірів, що стали загрозою стабільності окремих країн і зовнішньої безпеки цілих регіонів.

До найбільших небезпек, пов'язаних з процедурою відмивання «брудних» грошей, відносяться:

- по-перше, дестабілізація економік окремих держав. Діяльність могутніх злочинних угруповань, які крутять мільярдами доларів, може (як це неодноразово траплялося) викликати розлад валютної і митно-податкової системи держави, падіння обмінного курсу національної валюти. Масове відмивання нелегальних доходів часто призводить до порушення принципів господарської конкуренції, а також до деформації і перекосів у функціонуванні всієї макроекономічної системи держави. Усе це неминуче супроводжується підкупом і корупцією державної адміністрації, яка бере участь у регламентації окремих галузей господарської діяльності. У кінцевому підсумку, цілі сектори економіки виявляються в руках злочинних угруповань;
- по-друге, відмивання грошей, яке відбувається переважно в кредитно-фінансових установах, головним чином, у банках, неминуче призводить до підриву банківської системи, викликаючи в деяких випадках банкрутство ряду банків чи нанесення їм фінансових збитків. Воно викликає явища корупції банківських службовців, які здійснюють підозрілі операції, а це саме собою підш-

товхує їх до прийняття економічно необґрунтованих рішень, які наносять фінансовий збиток, чи до інших службових зловживань. У підсумку втрачається довіра вкладників до кредитної системи в цій країні (згадаємо, наприклад, гучні афери з втратами вкладниками своїх грошей у шахрайських операціях банків “МММ” у Росії, “Елайс”, “Саламандра” в Україні), що в результаті підриває довіру до самої держави і її фінансової системи з боку світового співтовариства;

- по-третє, відмивання «брудних» грошей, як уже було відзначено вище, додає прискорення зростанню і розвитку організованої злочинності.

Широкомасштабне відмивання нелегальних доходів давно вже стало загальносвітовою проблемою, яка вимагає рішення з боку всіх держав світу. Але насамперед, треба було, щоб самі держави визнали це діяння злочинним і внесли відповідні зміни і доповнення у своє внутрішнє законодавство. Саме від цього став залежати успіх боротьби з цим серйозним і небезпечним видом злочинів в усьому світі.

Головним спонукальним мотивом, який підштовхнув уряди багатьох країн до об'єднання зусиль у боротьбі з міжнародною злочинністю майже сторіччя назад, була заклопотаність, викликана поширенням на всій планеті торгівлі опіумом. Напередодні Першої світової війни (у 1912 році) була укладена міжнародна Конвенція в справах, пов'язаних з торгівлею цією наркотичною речовиною, а в 1931 році вона була замінена новою Конвенцією, яка тепер вже обмежувала і регулювала виробництво і розподіл у масштабі планети медикаментів, які містять наркотичні речовини.

Після закінчення Другої світової війни ініціативу в боротьбі з поширенням наркотиків, а разом з нею і з відмиванням «брудних» грошей, узяла на себе Організація Об'єднаних Націй. Наріжним каменем, закладеним у фундамент міжнародного законодавства з даної проблеми, прийнято вважати Єдину Конвенцію Об'єднаних Націй про одурманюючі засоби 1961 року, згодом доповнену і змінену Протоколом 1972 року. Доповнення значно розширили перелік одурманюючих засобів, які підлягають забороні. До таких поряд з опіумом і похідними від нього речовинами були включені синтетичні одурманюючі речовини, а також вироби з кокаїну й індійських конопель.

Другим найважливішим правовим актом, який регулює проблеми, пов'язані з боротьбою проти наркобізнесу, вважають Конвенцію ООН про психотропні засоби 1971 року, яка значно розширює сферу міжнародного контролю на великий перелік синтетичних наркотиків. Цей документ ратифікували понад 140 держав.

Однак триваюче зростання наркобізнесу, розширення його географічних кордонів, дедалі більш витончені і небезпечні форми цього злочинного бізнесу змусили Організацію Об'єднаних Націй знову повернутися до

вирішення цієї проблеми. За пропозицією Венесуели Генеральна Асамблея ООН у грудні 1984 року в спеціально ухваленій Резолюції доручила Раді ООН невідкладно приступити до розробки проекту нової Конвенції. Через два роки, у 1986 році, Комісія з проблем боротьби з поширенням одурманюючих засобів ООН в ухваленій Резолюції виділила 14 елементів майбутнього проекту Конвенції.

Після напруженої і тривалої роботи, яка включає консультації з численними експертами, фахівцями-кримінологами, у 1988 році проект був підготовлений в остаточному вигляді. У листопаді того ж року у Відні була скликана Конференція ООН з боротьби з нелегальним оборотом одурманюючих і психотропних речовин. Конференція завершилася одноголосним ухваленням тексту міжнародного договору, який відомий в усьому світі як Віденська Конвенція. Вона складається з 34 статей і Додатка.

Відразу ж після її підписання 106 державами вона одержала високу оцінку цілого ряду видатних державних і політичних діячів світу. Проте, її офіційне набуття законної сили затяглося ще на два роки. Саме стільки часу пішло на те, щоб її ратифікували як мінімум 20 держав. Нині до цієї Конвенції приєдналася більшість держав планети. Важливо, що цей документ підписали і ратифікували країни, які здобули в усьому світі репутацію головних постачальників наркотичних речовин - такі як Афганістан, Болівія, Індія, Іран, Колумбія, М'янма (Бірма), Марокко, Мексика, Непал, Пакистан та інші. Усі ці країни взяли на себе зобов'язання активно боротися з виробництвом, транспортуванням і торгівлею наркотиками і всіляко сприяти іншим державам і міжнародним організаціям у боротьбі з цим злом.

Важливо, що сам термін “брудні гроші” у Конвенції 1988 року не вживається. Таке поняття на той час ще не ввійшло в нормативну лексику, його відносили швидше до професійного жаргону. У ряді мов такого словосполучення ще не знали. Лише поступово це поняття стало проникати в різні мови, причому не тільки шляхом дослівного перекладу, але й шляхом його переосмислення. Ось чому в різних мовах (як ми уже відзначали раніше) цей термін звучить по-різному.

У тексті Конвенції “брудні гроші” позначені як “майно, яке бере початок від злочину”, а склад цього злочину сформульований так: “Обмін чи передача майна за умови поінформованості про те, що це майно походить від злочину чи злочинів, перерахованих у пункті “а” даного параграфу, або в співучасті в такому злочині чи злочинах, скоєних з метою приховання чи маскуванню нелегального походження даного майна, а також надання будь-якої допомоги особам, які беруть участь у здійсненні згаданого злочину чи злочинів для того, щоб ці особи уникли карного переслідування за свої вчинки”. Таким чином, стаття 3 Конвенції вказує на те, що згадане майно не обов'язково повинно бути в грошовій формі. “Брудні гроші” - лише одна з модифікацій, один з видів існування майна, одержаного злочинним шляхом.

Важливою, новаторською і дуже цінною рисою Конвенції стала її вимога, щоб злочини відмивання грошей, всі інші злочини, пов'язані з обігом наркотиків, розглядалися судами всіх держав-учасниць Конвенції з особливою старанністю. Так, у п'ятому параграфі згаданої статті 3 сказано:

“Сторони підтверджують, що їхні суди й інші установи, які здійснюють функції судової влади, братимуть до уваги як обтяжуючі обставини... такі фактичні обставини, як

- a) співучасть у здійсненні злочину організованою групою, до якої входить злочинець;
- b) співучасть злочинця в інших міжнародних організованих злочинних діях;
- c) співучасть злочинця в інших незаконних діях, пов'язаних із здійсненням злочинів;
- d) застосування злочинцем сили чи знаряддя;
- e) факт, що злочинець виконував функції публічної влади і злочин пов'язаний з виконанням ним посадових обов'язків;
- f) залучення до злочинну діяльність або використання неповнолітніх;
- g) факт, що злочин здійснений у виправній установі, в системі освіти, в дитячих чи підліткових установах або в їхній безпосередній близькості чи в місцях, які використовуються учнями шкіл і студентами з метою освіти, занять спортом чи суспільною діяльністю;
- h) попередні обвинувачувальні вироки, особливо за подібні злочини як за кордоном, так і в себе в країні - в обсязі, який передбачений вітчизняним законодавством”.

Крім визнання відмивання грошей кримінально карним злочином Віденська Конвенція містить ще одне важливе нововведення: вона вимагає введення в законодавчі акти країн-учасниць статей про екстрадицію (видачу) винних у здійсненні такого злочину, а також конфіскації майна злочинців. До моменту підписання і ратифікації Конвенції в кримінальних кодексах більшості країн таких заходів у відношенні “відмивателів” грошей передбачено не було.

Вимога екстрадиції злочинців і конфіскації “брудних” грошей і всілякого іншого майна, набутого злочинним шляхом, викликала жваву полеміку в колах юристів різних країн. Справа в тім, що згідно із законодавством ряду країн особи, підозрювані в здійсненні злочинів у бюджетно-фінансовому середовищі, взагалі не підлягали видачі. Таким чином, у “відмивателів” грошей залишалася лазівка видавати себе у випадку викриття їхніх махінацій за цілком “безвинних” порушників правил фінансових операцій. Щоб позбавити їх подібного шансу, укладачі Віденської Конвенції в параграфі 10 тієї ж третьої статті ввели спеціальне положення, відповідно до якого “злочини, згадані в даній статті, не будуть визнаватися злочинами в бюджетній сфері, політичними злочинами або вчиненими з політичних спонукань за умови, що це не призводить до порушення Конституції й ос-

новних принципів вітчизняного законодавства”. У тім же параграфі наводиться перерахування ознак, які дозволяють відрізнити відмивання грошей від правопорушень у фінансово-бюджетній сфері і політичних злочинах.

Важливе значення для реалізації принципів, закладених у Віденській Конвенції, мало й те, у яких термінах і якою мовою викладені основні її положення. Текст Конвенції не рекомендує, а зобов'язує учасників цієї міжнародної угоди пристосувати свої законодавчі акти до положень і вимог Конвенції. Негайно ж після ратифікації цього важливого документа законодавство Великої Британії і ряду інших країн було доповнене статтями, які за своїм змістом відповідали статті 3 Віденської Конвенції.

Це відноситься також і до вимоги про конфіскацію майна, зняв'язаного злочину і спорядження, призначених для здійснення злочину. Про це прямо сказано в статті 5 Конвенції. Тут же мова йде про саму процедуру конфіскації, про порядок її проведення державами-учасницями Конвенції, а також про порядок взаємодії правоохоронних органів різних країн у боротьбі з міжнародною злочинністю. Формулювання цієї статті категоричні і недвозначні - вони прямо вказують на мету згаданої процедури - знешкодження злочинців шляхом вилучення в них фінансових коштів, а також позбавлення їх фізичної здатності продовжувати кримінальну діяльність, позбавлення їх можливості збільшувати нелегально набуте багатство, запобігання можливості продовжувати злочинну діяльність шляхом створення перешкод при оплаті діяльності співучасників злочинів, а також захист суспільства шляхом обмеження торгівлі забороненими виробами”. Перший параграф п'ятої статті починається з категоричної вимоги: “Кожна із Сторін вживає заходів, які вважає необхідними, для виконання процедури конфіскації”. Далі перераховані види злочинних доходів, які підлягають вилученню при проведенні цієї процедури, рішуче вимагаючи від учасників угоди включення в їхнє законодавство статті про конфіскацію незаконно набутого майна. Віденська Конвенція одночасно залишає за ними право вибору, у якій формі її робити: або шляхом безпосереднього вилучення злочинних доходів, або у формі конфіскації будь-якого майна, вартість якого дорівнює доходам, що підлягають вилученню.

Перший варіант конфіскації майна передбачений на той випадок, коли конфіскація злочинного здобутку здійснюється за постановою судових інстанцій Сторони, яка одержала запит. Вона зобов'язана це зробити незалежно від того, чи винесла про це постанову Сторона-запитувач, чи ні. Укладачі Віденської Конвенції врахували той факт, що судові й інші інстанції ряду країн через сформовані традиції чи існуюче законодавство відмовляються повторювати постанови судових органів інших країн. Таким чином, п'ята стаття усуває цю перешкоду.

За другим варіантом конфіскація «брудних» грошей здійснюється відповідно до постанови судових органів Сторони-запитувача. Ряд країн, серед них Велика Британія, доповнили своє законодавство, виходячи з букви

і духу Віденської Конвенції, статтями, які дозволяють приймати до виконання постанови і вироки про конфіскацію незаконно отриманого майна, винесені іншими державами-учасницями Конвенції.

Важливість і новизна статті 5 виявляється ще й в особливому акценті, зробленому на тому, що вона вимагає від країн-учасниць Конвенції обов'язкової участі в міжнародному співробітництві з питань конфіскації незаконно набутого майна. Обов'язок такої взаємодії повинен бути зафіксованим в законодавчих актах країн, які підписали Конвенцію. Такий обов'язок Сторони повинні закріпити у своєму законодавстві в будь-якому випадку - і коли в законодавстві цієї країни вже є статті, які вимагають конфіскації "брудних" грошей, а також коли таких статей там немає. Далі, у Конвенції пропонується всім учасникам укласти між собою двосторонні угоди про міжнародне співробітництво в цій сфері.

У тій же статті робиться спроба вирішити дуже складну юридичну проблему - процедуру конфіскації злочинного здобутку. Справа в тім, що в різних країнах існує різний порядок проведення такої процедури: в одних вилучають і конфіскують майно, отримане злочинним шляхом, в інших - грошовий еквівалент, рівний вартості підлягаючого конфіскації майна, а в третіх країнах застосовують обидві названі форми конфіскації. Учасникам Віденської Конвенції пропонується на вибір одна зі згаданих процедур чи обидві відразу. Одночасно була передбачена можливість внесення в текст Конвенції змін і доповнень, які розширюють можливості проведення цієї важливої процедури. Такі зміни Сторони можуть пропонувати Генеральному Секретареві ООН, а Секретаріат ООН зобов'язаний їх розглядати, допрацьовувати і виносити на суд всіх учасників для вирішення питання про доцільність їхнього прийняття.

Не обійдена стороною і така важлива проблема, як остаточний розподіл конфіскованого в злочинців майна і його використання. Складність цієї проблеми полягає в тому, що конфіскація "брудних" грошей - це підсумок спільних зусиль правоохоронних органів ряду країн, і тому цілком закономірно виникає питання про порядок розподілу конфіскованих грошей чи іншого майна. Конвенція залишає на розсуд держав-учасниць встановлення принципів і процедури розподілу. Як правило, ця проблема зважується відповідно до законів тієї країни, яка здійснила конфіскацію. Сторони-учасниці Конвенції запрошуються до укладення між собою окремих угод з приводу розподілу конфіскованого в злочинців майна. На практиці ця проблема вирішується по-різному. В одних країнах таке майно підлягає поверненню в дохід держави, яка здійснила конфіскацію майна чи грошей, а в США, наприклад, воно дістається місцевим чи федеральним органам правосуддя або частково чи цілком передається різним міжнародним організаціям. Сполучені Штати виступають за дотримання принципу розподілу конфіскованого майна між усіма державами, які брали участь у його розшуку, покаранні злочинців і незалежно від того, на чий території виявлене

і конфісковане дане майно. Це, на думку Держдепартаменту США, стало б стимулом для посилення боротьби з відмиванням грошей у міжнародному масштабі.

Ідея стимулювати правоохоронні органи різних країн за успіхи в розшуку і конфіскації “брудних” грошей (“заробляти для самих себе”) знаходить чимало прихильників, хоча лунають і голоси, які застерігають проти можливих зловживань у цій справі з боку правоохоронців.

Статті, які слідують за п'ятою статтею Віденської Конвенції, присвячені організації і самій процедурі міжнародного співробітництва правоохоронних органів у боротьбі з відмиванням грошей. Стаття 7 перераховує цілий набір видів співробітництва і надання взаємної допомоги. Тут і зняття показань свідків, і пошуки доказів, передача зібраної документації, арешт і вилучення майна і грошей, огляд місця події і передача інформації, а також багато чого іншого. Ця ж стаття передбачає доступ до банківської документації, до звітності компаній і підприємств іноземних країн. Тут же на кожного учасника Конвенції накладається обов'язок ввести у своє законодавство правила чи розпорядження, які забезпечують доступ правоохоронним органам до банківської документації, незважаючи на прийняті закони про банківську таємницю, або змінити в цьому напрямку самі закони. У цілому зазначена стаття дуже докладно загострює увагу на деталях міжнародного співробітництва з даної проблеми. Тут же сформульовані причини, з яких одна Сторона може відмовити в допомозі іншій Стороні. Мета такої деталізації – захистити інтереси Сторони, яка одержала іноземний запит про надання правової допомоги. Однак, незважаючи на докладний виклад деталей, які стосуються умов міжнародної взаємодопомоги, проблема співробітництва між правоохоронними органами різних країн настільки складна, що не піддається вирішенню в рамках однієї міжнародної Конвенції. Тому держави - її учасниці укладають додаткові угоди з окремих питань. Міжнародна практика вже нараховує багато десятків таких договорів і угод.

Особливо важливого значення розглянуті статті набули для тих країн і регіонів планети, де міжнародне співробітництво в такій сфері не застосовувалося. Без згаданих статей Віденської Конвенції успішна боротьба з відмиванням грошей у цих куточках земної кулі виявилася б просто неможливою.

Серйозним внеском у справу інтернаціоналізації боротьби з відмиванням грошей стали положення про видачу винних чи підозрюваних у здійсненні цього злочину, тобто положення про екстрадицію. Відповідно до міжнародного права, екстрадиція означає видачу особи, звинуваченої в здійсненні злочину чи вже засудженої судом за його здійснення, з метою засудження чи приведення вироку у законну силу в країні, де здійснений цей злочин. Стаття 6 містить вимогу про те, що діяння, визнане злочинним за законодавством країни-учасниці Конвенції й оголошене злочином у статтях тієї ж Конвенції, повинно бути визнане злочином, за здійснення

якого винний чи підозрюваний у ньому повинен підлягати екстрадиції за будь-яким договором про екстрадицію, якщо такий вже укладений між Сторонами. Таке зобов'язання учасники Віденської Конвенції прийняли відносно звинувачуваних і підозрюваних у здійсненні тяжких злочинів, до яких вони віднесли і відмивання злочинного прибутку. Вже одне це положення було для того часу новаторським, надзвичайно важливим і сміливим підходом до організації міжнародного співробітництва в боротьбі з організованою злочинністю. Учасники Конвенції гарантували, що положення про екстрадицію “відмивателів” грошей буде включено в тексти всіх угод, які будуть укладені між Сторонами з проблем міжнародного співробітництва.

Ще під час роботи Віденської Конференції розгорілася дискусія з питання: чи підлягають екстрадиції в іншу країну громадяни тієї країни, у якій вони ховаються від правосуддя? Частина учасників Конференції висловилися за видачу таких осіб, але більшість делегацій не підтримала цю вимогу, посилаючись на причини юридичного характеру. Тому в параграфі 9 статті 6 міститься докладно викладена вимога про те, що Сторона, на території якої знаходиться підозрюваний у здійсненні злочину, повинна його або видати, або покарати відповідно до свого внутрішнього законодавства. Це положення ввійшло в повсякденну практику боротьби з міжнародною злочинністю.

На думку видатних юристів, Віденська Конвенція 1988 року відіграла важливу роль у розвитку міжнародного права і стала серйозним внеском в організацію інтернаціонального співробітництва в боротьбі з наркобізнесом і відмиванням грошей.

Інший важливий документ, який слугує основою міжнародного співробітництва в боротьбі з наднаціональною організованою злочинністю - “Конвенція в справах про відмивання доходів, отриманих від здійснення злочину, їх виявлення, вилучення і конфіскацію”, підписана в Страсбурзі 18 листопада 1990 року. Цей документ підготовлений Комітетом експертів Ради Європи і містить 44 статті, які мають обов'язковий характер для держав, які підписали і ратифікували цю Конвенцію. Фахівці з права розцінюють цей документ як найбільш повний перелік розпоряджень і правил, який охоплює всі етапи юридичної процедури - від початку розслідування до винесення вироку і конфіскації «брудних» грошей.

У Преамбулі Конвенції прямо говориться про те, що мета її полягає в позбавленні міжнародних злочинних угруповань їхнього злочинного здобутку й у створенні для досягнення цієї мети діючої системи міжнародного співробітництва. Зміст її багато в чому доповнює і розвиває положення, викладені у Віденській Конвенції ООН 1988 року, але разом з тим включає важливі, принципово відмінні від неї положення. Конвенція Ради Європи не просто вимагає пеналізації, тобто оголошення відмивання грошей злочинном, але й вимагає, щоб це діяння визнавалося злочинном незалежно від того, чи пов'язане воно з торгівлею наркотиками, чи такий зв'язок не вста-

новлений. Ця умова в статті 6 установлює карне покарання за відмивання доходів, які отримані і накопичені в ході здійснення будь-якого тяжкого злочину. Усі держави, які підписали і ратифікували Конвенцію, зобов'язані виконати цю вимогу.

Шоста стаття носить заголовок “Злочин “відмивання”. У ній перераховані 4 пункти, які характеризують склад даного злочину. У першому пункті таким визнана “конверсія переміщення майна з усвідомленням, що воно являє собою дохід від злочину, з метою укривання або приховання незаконного джерела походження цього майна або надання допомоги якій-небудь особі, яка залучена в здійснення первинного злочину, щоб ця особа одержала можливість уникнути юридичних наслідків своїх діянь”.

У першій статті Конвенції вводиться поняття “первинний злочин”. Це правопорушення, яке стало причиною появи в злочинця «брудних» грошей чи іншого майна, названих у наступних статтях “доходом”. Правомірність такої дефініції стане зрозумілою при вивченні параграфа 2 статті 6, де говориться про те, що відмивання грошей (доходу) необхідно визнати кримінально карним злочином, незалежно від того, чи підпадає первинний злочин під карну юрисдикцію Сторони-учасниці Конвенції, чи ні. Це означає, що навіть у тому випадку, якщо в даній країні за якийсь злочин (наприклад, за несплату податків у Голландії) не передбачене кримінальне покарання, то відмивання грошей, отриманих у результаті такого злочину, все одно повинно переслідуватися за внутрішнім законодавством країни, яка підписала Конвенцію. Дана країна зобов'язана внести у своє законодавство відповідні зміни. Правда, четвертий параграф тієї ж шостої статті дозволяє кожній Стороні в момент підписання документа або подачі на ратифікацію зробити заяву через декларацію на ім'я Генерального Секретаря Ради Європи про те, що “первинними” злочинами ця держава буде визнавати тільки ті, котрі зазначені в поданій декларації.

Конвенція Ради Європи багато уваги приділяє організації розшуку злочинних доходів, їх ідентифікації, а також заходам, які призводять до конфіскації злочинних доходів у будь-якій формі. У четвертій статті перераховані заходи, які забезпечують доступ до банківських, фінансових і комерційних документів, а також роз'яснюється порядок моніторингу банківських рахунків, організація прослуховування телефонних переговорів, входження в комп'ютерні мережі й інші дії, необхідні для відстеження процедури відмивання «брудних» доходів як у межах однієї країни, так і за її межами. Варто зазначити, що ця угода, ратифікована більш ніж сотнею держав усього світу, залишається на сьогоднішній день самим вичерпним документом, який слугує справі боротьби з відмиванням грошей. Як і Віденська Конвенція, вона відіграла важливу роль в удосконалюванні кримінального законодавства багатьох країн, орієнтуючи його на активізацію зусиль з боротьби з відмиванням грошей.

Проблема кримінальної відповідальності за відмивання „брудних” грошей у законодавствах іноземних країн

Пеналізація відмивання «брудних» грошей чи покарання за цей вид злочину стало вводиться в кримінальні кодекси різних країн з кінця 1980-х років. Піонерами в цій справі виступили

США, Велика Британія, Німеччина. Серед законодавців різних країн не було єдності в сприйнятті цієї проблеми: одні тлумачили її дуже розширено, включаючи до складу поняття “брудні гроші” всі доходи, які виникають у тіньовій економіці - від невипланих податків до винагород за нелегальну (неоподатковану) працю; інші продовжували і продовжують наполягати, що “пеналізації” повинно піддаватися лише відмивання грошей, здобутих від наркобізнесу, тероризму і деяких інших тяжких злочинів.

Окрема (і дуже складна) частина цієї проблеми - питання про кошти, необхідні для застосування в кредитно-фінансових установах з метою запобігання і припинення процедури відмивання грошей. Треба було розробити не тільки набір засобів для досягнення такої мети, але й норми адміністративного і кримінального права, які передбачають відповідальність посадових осіб за участь у відмиванні грошей чи за недотримання правил, спрямованих на припинення цієї процедури.

Сьогодні відмивання “брудних” грошей кваліфікується як кримінальний злочин у законодавствах цілого ряду країн, у першу чергу, в кримінальних кодексах США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Швейцарії. Розглянемо юридичні визначення цього злочину, дані законодавствами окремих держав.

Сполучені Штати Америки

Ця країна однією з перших визнала відмивання «брудних» грошей карним злочином. Така дефініція з'явилася в Кримінальному кодексі США в результаті його доповнення законом від 27 жовтня 1986 року про боротьбу з відмиванням грошей.

За цим законом злочин відмивання грошей скоює “кожний, хто знає, що власність, яка бере участь у проведенні фінансової операції, - є доходом від протизаконної діяльності, спрямованої на:

- проведення чи спробу здійснення фінансової операції, яка включає такі доходи з наміром надати підтримку тим видам протизаконної діяльності, які перераховані в законі і які включають майже всі серйозні ознаки карної діяльності, організованої злочинності й обігу наркотиків;
- здійснення фінансової операції, яка має намір порушення вимог статей федерального Податкового кодексу;
- свідоме здійснення трансакції з наміром приховання частково чи цілком, суті справи, місця, джерела, власника чи особи, яка контролює доходи від певної протиправної діяльності;

- здійснення фінансової угоди з невиконанням обов'язку надання звіту про обіг готівки.

Ця дефініція розширена додатковим розпорядженням, у якому говориться, що “злочин відмивання грошей скоює кожна особа, яка перевозить, переказує чи переміщує цінні чи грошові фонди в (або з) Сполучені Штати:

- з наміром подальшого проведення протиправних дій, перерахованих у законі;
- щоб приховати або замаскувати суть, місце, джерело, власника чи особу, яка контролює доходи від згаданої протиправної діяльності, якщо вона знає, що ці доходи походять від однієї з форм протиправної діяльності;
- щоб уникнути обов'язку інформування про трансакцію, якщо вона знає, що доходи походять від протиправної діяльності”.

Подальше розширення складу злочину відмивання грошей міститься в 1957-ому параграфі закону. Він дає визначення свідомої участі чи спроби участі в грошових трансакціях, які перевищують 10000 доларів, якщо ці гроші отримані в результаті протиправної діяльності, визначеної в законі. Для кваліфікації складу злочину необхідна наявність факту усвідомлення виконавцем того, що гроші, які відмиваються, отримані протиправним шляхом.

Разом з тим, для кваліфікації складу такого злочину необов'язкова наявність у ньому дій, які містять намір проведення незаконної діяльності чи приховування факту нелегальної діяльності або джерела нелегальних коштів. Суб'єктом злочину відмивання грошей може бути також особа - посередник у торгівлі товарами, закупленими на гроші, які походять від злочинної діяльності.

Таким чином, у Кримінальному кодексі США дуже широко тлумачиться дефініція відмивання грошей і в той же час визначені конкретні ознаки даного злочину. Об'єктом відмивання в ньому визнаються доходи, які виникають у результаті здійснення різних видів злочинів, склад яких позначений в інших статтях кодексу. При цьому особливе значення надається доходам, які утворюються від виробництва, контрабанди, продажу і розповсюдження наркотиків. У дефініції міститься пряма вказівка на те, що процедура відмивання грошей пов'язана зі зловживанням фінансовими операціями з метою маскування величини, місця, джерела і власника незаконно отриманих доходів. На відміну від законодавства інших держав, Кримінальний кодекс США співучастью у відмиванні грошей називає невиконання обов'язку надавати звіт Службі Внутрішніх доходів Міністерства Фінансів щодо операцій з готівкою і безготівкових коштів. Відмиванням грошей також визнана будь-яка діяльність у фінансовому середовищі, яка переслідує мету ухилення від сплати податків, а також надання помилкових даних, які стосуються сплати податків.

Велика Британія

Вперше визначення відмивання грошей було введено в Кримінальний кодекс Законом від 15 березня 1989 року “Про за-
побігання тероризму”. Стаття 11 цього Закону називала відмивання грошей
злочином, який полягав в “укладенні договору чи в залученні яким-небудь
іншим способом у дії з надання допомоги іншій особі у володінні чи конт-
ролі над фінансовими коштами, які одержані від тероризму”.

У 1994 році британські законодавці вводять у Кримінальний кодекс
повніше визначення відмивання грошей. У статті 49 Закону “Про боротьбу
з торгівлею наркотиками” відмиванням грошей назвали “одержання, воло-
діння, приховання, використання і переказ доходів, одержаних від торгівлі
наркотиками, якщо це відбувається з усвідомленням джерел походження
цих доходів”. До складу цього злочину була також включена участь у дого-
ворі, який переслідує мету збереження чи контролю над доходами, одержа-
ними від торгівлі наркотиками чи створення можливості використання цих
доходів або придбання за них власності шляхом інвестицій. До злочинів,
пов'язаних з відмиванням грошей, також віднесене: неповідомлення органів
правопорядку про походження грошей від торгівлі наркотиками чи навіть
про підозри про таке походження для осіб, які мають справу з такими гро-
шима через виконання службових обов'язків або в зв'язку з веденням гос-
подарської діяльності, якщо тут введений відповідний порядок повідом-
лення правоохоронних органів про такі факти чи підозри. До співучасті у
відмиванні грошей віднесене також розголошення стороннім особам інфо-
рмації, яка була раніше передана органам правопорядку з метою початку
розгляду в справі про торгівлю наркотиками і заподіяння такими діями
шкоди подальшому карному розслідуванню.

Треба зазначити, що бездіяльність фінансових установ, які не переш-
коджали легалізації незаконно отриманих доходів, вважається тут карним
злочином. Винних позбавляють волі на строк до 14 років й обкладають
штрафом. Розголошення інформації злочинцю чи третім особам загрожує
позбавлення волі до 5 років, громадянам, які знали про згадані операції і не
повідомили поліцію про них – до 5 років тюремного ув'язнення.

Одночасно уряд Великої Британії посилив контроль над діяльністю
офшорних зон на територіях Британських домініонів. Щоб запобігти спробі
легалізації злочинно отриманих доходів в міжнародних масштабах і пере-
шкодити їх відмиванню, уряд Великої Британії на початку 1998 року провів
ревізію систем банківського регулювання островів Гернсі, Джерсі (протоки
Ла-Манш) і Мен (Ірландське море) [37, с. 322].

Німеччина

Склад злочину “відмивання грошей” визнача-
ється параграфом 261 Кримінального кодексу Німеч-
чини в такий спосіб:

1) той, хто відносно до майнового об'єкта, джерелом походження якого є:

а) злочин, скоєний іншою особою,

б) правопорушення, вчинене іншою особою і описане в параграфі 29, абз. 1/1 Закону “Про наркотики”, чи

в) правопорушення, вчинене членом злочинного угруповання (параграф 129), вчинить дії, які означають приховання самого цього об'єкта чи його походження, або вчинить чи спробує унеможливити встановлення походження цього об'єкта, його виявлення, конфіскацію, арешт, вилучення чи збереження після цього вилучення, карається позбавленням волі на термін до п'яти років чи грошовим штрафом.

2) Піддається покаранню і той, хто

а) привласнює собі чи передає третій особі,

б) зберігає чи використовує у своїх інтересах або в інтересах третьої особи майновий об'єкт, зазначений в абзаці 1, якщо він знав про походження об'єкта в той момент, коли заволодів ним.

3) Замах карний.

4) В особливо тяжких випадках передбачається покарання у вигляді позбавлення волі на термін від шести місяців до десяти років. Особливо тяжкий випадок має місце, як правило, тоді, коли дії злочинця становлять для нього промисел чи він - член організації, створеної з метою тривалого відмивання грошей.

5) Той, хто у випадках, визначених в абз. 1 і 2 з легковажності не розуміє, що предмет походить від названої в абз. 1 протиправної дії іншої особи, карається позбавленням волі до двох років чи грошовим штрафом.

Тут доречно вказати на дві важливі відмінності дефініції відмивання грошей від подібних дефініцій, які містяться в Британському Кримінальному кодексі і КК США. Насамперед, це стосується складу злочину. Перелік правопорушень, від яких походять «брудні» гроші, не обмежується злочинами, пов'язаними з наркотиками (і навіть двома або трьома видами організованої злочинності). До нього входять будь-які злочини, “вчинені іншою особою”. Уже спроба зробити перераховані дії спричиняє покарання. Більше того, посилення на непоінформованість про походження сумнівного предмета не звільнює від відповідальності одержувача, користувача чи розпорядника майна або грошей. Законодавці визнали за необхідне, щоб відповідальність лягла і на тих, хто з легковажності чи грубої необачності не знав, що предмет походить від одного з перерахованих у статті КК злочинів. Усього дефініція відмивання грошей у німецькому законодавстві містить у собі вісім ознак злочинної діяльності. Відомий знавець даної проблеми, польський кримінолог Веслав Ясінський, вважає, що настільки широке тлумачення складу такого злочину може викликати труднощі в тлумаченні і практичному застосуванні даної статті карного законодавства.

У німецькому Кримінальному кодексі, параграф 261, докладно пояснюється суб'єктивна сторона складу злочину. Вона допускає подвійний намір, а саме: 1) знання про злочинне походження майна чи грошей і 2) намір приховати, перешкодити розслідуванню відмивання грошей. Наявність цього подвійного наміру повинен установлювати суд.

Німецьке законодавство чітко відокремлює первинний (вихідний) злочин від вторинного. Первинний (як правило, тяжкий) злочин слугує джерелом походження майна, яке відмивається. Суб'єкт первинного злочину не може виступати одночасно суб'єктом вторинного злочину, яким є саме відмивання майна, цінностей чи грошей. Оскільки первинний злочин відноситься до розряду більш тяжких, то і склад первинного злочину цілком поглинає склад вторинного злочину. Тому суб'єкт вторинного злочину - відмивання грошей - повинен знати чи здогадуватися про факт первинного злочину, для цього йому обов'язково знати про деталі вихідного злочину. Для покарання досить, щоб виконавець зі схваленням відносився до самого факту карного походження майнового об'єкта. Вважається достатнім також, якщо виконавець з багатьох передбачуваних джерел походження майна, яке відмивається, не виключає і злочинне джерело його походження.

У Кримінальному кодексі Німеччини чітко градуєвані заходи покарання за відмивання грошей. Його межі зорієнтовані на ступінь і форму провини. У цілому ж ці заходи суворі. За навмисні дії, згідно з параграфом 261, абзац 1 і 2 КК, передбачені грошовий штраф чи позбавлення волі до п'яти років. Дії, вчинені з необачності, згідно з параграфом 261, абзац 5 КК, караються позбавленням волі терміном до двох років чи грошовим штрафом. За навмисні дії в особливо тяжких випадках (вчинене у вигляді промислу чи в складі злочинних банд) термін покарання збільшений до десяти років позбавлення волі. До обтяжуючих обставин віднесені: великі масштаби відмивання грошей, ступінь інтенсивності злочинних дій (створення фіктивних фірм, підкуп чиновників держапарату і т. ін.), тривалість відмивання грошей, підриви банківської, економічної й адміністративної системи.

Докладно і обґрунтовано викладений порядок вилучення, арешту і конфіскації майна, яке відмивається. Усі предмети, які мають відношення до справи, підлягають вилученню згідно з параграфом 261, абзац 7 КК Німеччини з урахуванням так званої "розширеної передумови". Суть її в тім, що у випадку відмивання грошей, проведеного у вигляді промислу чи злочинними об'єднаннями, може бути застосована санкція про розширену конфіскацію. При багатоступінчастому (багаторазовому) відмиванні грошей здійснюється вилучення багаторазової вартості майнового об'єкта, тому що при кожному черговому акті відмивання в організований злочинцями "пральний" конвеєр надходить все нова й нова порція "білизни" (тобто грошей, майна чи активів, пов'язаних з "первинним" злочином і тому призначених для "прання").

Важливо і те, що докладно розписано процедуру, сам порядок виявлення і конфіскації такого майна.

Цій же меті слугує ухвалений Бундестагом 25 жовтня 1993 року Закон “Про виявлення прибутків від тяжких кримінальних злочинів”, названий Законом про відмивання грошей. Цей Закон ухвалено на виконання Директиви Європейського співтовариства з охорони фінансової системи від використання її з метою відмивання грошей, ухваленої 10 червня 1991 року.

Закон має на меті полегшити проведення процедури виявлення доходів, одержаних у результаті тяжких злочинів, поставити перешкоди відмиванню грошей, сприяти викриттю організаційних структур організованої злочинності. В обов'язок банків він поставив ідентифікацію трансакції на суму, яка перевищує 20000 марок із встановленням учасників таких угод. Закон передбачає “майнове покарання”. В особливо небезпечних випадках, коли мова йде про наркобізнес, суди одержали право поряд з покаранням у вигляді позбавлення волі присуджувати до сплати великого штрафу, величина якого залежить від скоєного злочину, а в усіх інших аналогічних випадках проводити конфіскацію майна злочинців.

Закон передбачає ще один важливий захід - розширення переліку випадків оголошення доходів незаконними. Він введений для того, щоб спростити виявлення доходів, отриманих від здійснення злочинів, пов'язаних з наркобізнесом. Це дає поліції право називати незаконними предмети і майно наркоділків навіть на тій стадії здійснення злочину, коли неможливо встановити, яким чином ці предмети здобуті, але результати розслідування дають підстави припускати, що все це майно отримане в результаті злочинної діяльності.

Закон поставив банкам, усім кредитно-фінансовим установам, а також Акціонерному Товариству “Німецька пошта” зобов'язання ввести в себе правила, спрямовані на виявлення і припинення сумнівних фінансових операцій. Однак відразу ж після його вступу в дію він став викликати численні дорікання, оскільки, на думку практиків, занадто багато лазівок залишає він для аматорів відмивання грошей. Клаус Коттке наводить як приклад один великий міжнародний банк, який застосовував принципи, закладені в німецький Закон про відмивання грошей ще за рік до його вступу в дію. І який же результат? З багатьох тисяч проведених ним ідентифікацій клієнтів йому вдалося лише один-єдиний раз виявити відмивателя грошей. Та й цього разу охоронців закону очікувало гірке розчарування - ним виявився секретний співробітник Федерального відомства карної поліції [37, с. 331].

Звичайно, було б помилкою робити висновок про те, що всі аналогічні заходи не приносять позитивного результату. Тому відповідні параграфи і пункти, які вимагають від банківських установ ідентифікації клієнтів, поступово вводяться в законодавчі акти різних країн.

Франція

У законодавстві Франції до 1996 року було дві дефініції відмивання грошей, причому обидві вони складом цього злочину вважали “володіння, переміщення, приховування і маскуванню доходів, які походять винятково від торгівлі наркотиками”. І тільки в зв'язку з необхідністю приведення актів французького законодавства до стандартів Євросоюзу в Кримінальний кодекс країни були внесені відповідні зміни. Закон, ухвалений 13 травня 1996 року, передбачає крім санкцій за відмивання грошей і торгівлю наркотиками ще й необхідність і умови міжнародного співробітництва в сфері виявлення і конфіскації доходів, отриманих злочинним шляхом. Стаття 324 Кримінального кодексу “Склад злочину відмивання грошей” включає:

- допомогу різними засобами, у тому числі і шляхом фальсифікації доказів походження майнових цінностей чи доходів, яка надається виконавцям злочинів і приносить їм прями чи непрямі вигоди;
- допомогу порадами в інвестуванні, а також у приховуванні капіталів, які отримують прямо чи побічно від злочинів.

Таким чином, дефініції відмивання грошей у французькому законодавстві, як і в правових актах інших країн, включають різні злочинні діяння, які стали джерелом походження «брудних» грошей.

Швейцарія

Швейцарське законодавство встановило, що злочин “відмивання грошей” вчиняє “кожний, хто намагається перешкодити виявленню джерела чи місця приховування активів, або хто намагається запобігти конфіскації активів, про які він знає чи має підставу судити, що вони якимось чином пов'язані зі злочином; хто, діючи відповідно до професійних обов'язків, приймає, депонує або допомагає в розміщенні чи переказі активів третьої особи, не намагаючись встановити тотожність особистості розпорядника активами з усією належною старанністю, якої варто дотримуватись при таких обставинах”. Таку дефініцію багато кримінологів вважають самою вдалою, найбільш сучасною, яка відповідає вимогам, як правоохоронних органів, так і кредитно-фінансових установ.

Об'єкт відмивання, визначений у дефініції, - доходи, пов'язані яким-небудь чином зі злочином. Для кваліфікації злочинного характеру дії необхідне встановлення зв'язку цих доходів зі злочином. Мета відмивання грошей у дефініції визначається точно так само, як і в німецькому й американському законодавстві. У швейцарському законі, на відміну від законодавства інших країн, більший акцент зроблений на дії, які ускладнюють виявлення джерела «брудних» грошей (активів) чи місця їхнього приховування. Більш чітко сформульована сама мета протидії відмиванню грошей - поз-

бавлення злочинців можливості користування плодами злочинної діяльності, а також їхня конфіскація правоохоронними органами.

Важливо, що швейцарський закон значно розширює коло осіб, які потенційно здатні взяти участь у процедурі відмивання грошей. Це, в першу чергу, так звані “кваліфіковані” виконавці. Сюди зараховані члени злочинних угруповань, злочинних організацій, мета яких - систематичне відмивання грошей, а також особи, які одержують прибуток за професійне здійснення процедури відмивання грошей. Закон встановлює, що виконавець підлягає кримінальному покаранню й у тому випадку, якщо первісні дії, які приносять йому «брудні» гроші, він вчинив за кордоном, у тій країні, у якій за цей вчинок він також підлягає кримінальному покаранню.

Далі швейцарський закон проводить відмінність серед виконавців - осіб, які працюють в установах, що надають фінансові послуги, і які не вжили відповідних заходів у процесі проведення фінансових угод (трансакцій), не виявили належної старанності для ідентифікації розпорядників активів. Шляхом включення до потенційних учасників процедури відмивання грошей працівників банківських установ недвозначно вказується на можливість зловживання цими установами, а також на можливість участі - усвідомленої чи неусвідомленої - банківських службовців у цій процедурі.

Таким чином, Швейцарія, де колись касир у банку, нічого не запитуючи, приймав на збереження валізу банкнот, сьогодні перетворилася на зразкову країну, в яку шлях злочинним коштам припинили закони. Разом з тим, швейцарські закони не вважають злочином ухилення від сплати податків в інших країнах, і тому іноземній поліції заборонений доступ до конфіденційної інформації швейцарських банків [37, с. 334].

Польща стала першою посткомуністичною країною, яка доповнила своє законодавство статтею про відмивання грошей, що відповідає вимогам, запропонованим Радою Європи й інших міжнародних організацій. Польські законодавці використовували досвід своїх американських, британських, німецьких і швейцарських колег і успішно застосували його в розробці Кримінального кодексу. У параграфі 1 статті 299 Закону “Про захист господарського сектора”, прийнятого 12 жовтня 1994 року, основний склад злочину “відмивання грошей” дається в наступному формулюванні: “Хто платіжні засоби, цінні папери чи інші валютні цінності, майнові права, рухоме чи нерухоме майно, яке одержується від доходів, пов'язаних зі злочинами, вчиненими третіми особами, особливо з виробництвом і торгівлею одурманюючими чи психотропними речовинами, з контрабандою, підробкою грошей або цінних паперів, з розбоєм чи зі здійсненням іншого майнового злочину у великих розмірах, з вимаганням викупу або з торгівлею зброєю, спорядженням чи вибуховими речовинами, приймає, передає або вивозить за кордон, допомагає в зміні власності чи починає інші дії, які можуть перешкодити чи значно

ускладнити встановлення їхнього злочинного походження, їхнє виявлення і вилучення, той піддається позбавленню волі від трьох місяців до п'яти років”.

Зміст статті складається з п'яти параграфів. Другий, третій і четвертий параграфи включають окремі формулювання складу такого злочину, вчиненого працівниками банків. В другому параграфі мова йде про несумлінне виконання ними службових обов'язків, пов'язаних з порушенням внутрішніх розпоряджень, спрямованих на запобігання і припинення процедури відмивання грошей. У третьому говориться про неповідомлення органів фінансового контролю про підозрілі фінансові угоди і трансакції. Санкція за таке правопорушення передбачає позбавлення волі на строк до 3-х років. Четвертий параграф погрожує покаранням банківському службовцю (керівнику), який відповідає за призначення спеціально виділеного працівника, відповідального за збір інформації про підозрілі угоди, про які мова йде в параграфі 3. За таке правопорушення передбачений настільки ж суворий захід покарання, що й у попередньому параграфі статті. У п'ятому параграфі сформульований склад злочину організованого відмивання грошей, а також відмивання доходів у великих розмірах. Для звинувачених у таких видах злочину передбачене тюремне ув'язнення терміном до десяти років.

У польському законодавстві не тільки чітко, докладно і всебічно викладений склад найбільш розповсюджених і небезпечних видів злочину “відмивання грошей”, але й передбачений механізм взаємодії органів охорони правопорядку і кредитно-фінансових установ у боротьбі з цим злом.

Практичні заходи, які здійснюються у міжнародному масштабі

Створення нормативно-правової бази шляхом підготовки і укладення міжнародних договорів — це, безсумнівно, важливий етап у боротьбі з інтернаціональною організованою злочинністю. Але ще важливіше й складніше завдання - вживання практичних заходів з реалізації цих угод, причому здійснення таких заходів приносить вагомі конкретні результати. Розглянуті вище міжнародні правові акти одержали широку підтримку членів Організації Об'єднаних Націй. Вираженням такої підтримки стало прийняття в 1990 р. Всесвітньої програми дій. Її ухвалила Генеральна Асамблея ООН під час спеціальної сесії, присвяченої міжнародному співробітництву в боротьбі з нелегальним виробництвом, пропозицією, попитом і поширенням одурманюючих засобів і психотропних речовин.

Члени ООН також звернули увагу на необхідність вживання заходів, спрямованих на підрив економічного потенціалу злочинних організацій. Сесія ООН констатувала, що “величезні фінансові прибутки, які надходять від нелегальної торгівлі одурманюючими засобами і пов'язаної з нею злочинної діяльності, відкривають можливість наднаціональним злочинним групам проникати в урядові органи, розбещувати і корумпувати посадових

осіб, а також псувати принципи правопорядку і створювати загрозу суверенності держав” [37, с. 336].

Роль основного координатора в економічній протидії міжнародній злочинності відіграє створена під егідою ООН спеціалізована організація з назвою Програма ООН з контролю над наркотиками (United Nation Drug Control Programme — UNDCP) зі штаб-квартирою у Відні. Вона розробила власний план дій в галузі боротьби з відмиванням грошей, а також конфіскації доходів, які надходять від торгівлі наркотиками. Ціною власних зусиль або, в разі потреби, за сприяння інших організацій, UNDCP надає спеціалізовану допомогу всім, хто до неї звертається. Форми цієї допомоги різноманітні, наприклад, організація навчання, — часто тематично пристосованого до місцевих умов, — для політиків, працівників правоохоронних органів, які займаються розшуком учасників наркобізнесу. Доповненням до цих програм слугують навчальні курси для оперативного складу, учасники яких - особи, які відповідають за розкриття економічних злочинів. Такі тренінги часто супроводжує додатковий інструктаж чи спеціалізована допомога прямо на місці подій. Ця організація виготовляє також “особливо корисні знаряддя праці”, наприклад, вона видала спеціальний збірник, який містить поради і рекомендації для слідчих органів разом з вирішенням практичних аспектів таких проблем, як пошуки джерел інформації й управління фінансовими і матеріальними ресурсами.

З різноманітної діяльності UNDCP варто особливо виділити надання юридичної допомоги тим державам, які після ратифікації Віденської Конвенції повинні провести складну і трудомістку роботу з пристосування своїх законодавчих систем до її вимог. Найбільше труднощів у цій сфері діяльності відчують країни, що розвиваються: це зокрема нестача високоосвічених фахівців, у тому числі професійних юристів. Тому однією з найважливіших ініціатив UNDCP у цьому напрямку стала розробка в листопаді 1993 року “зразкового законодавства”, пристосованого до потреб країн, чії законодавчі системи виходять із принципів римського права. Цей документ виданий англійською, французькою, іспанською, російською і арабською мовами. Варто зазначити, що на відміну від Віденської Конвенції нормативи, які містяться в цій моделі, не обмежуються однією лише криміналізацією відмивання грошей на основі карного права. Виходячи з основної ідеї всесвітньої програми дій про необхідність “зміцнення і доповнення” постанов Віденської Конвенції, творці моделі використовували у своїй роботі й інші документи, наприклад Рекомендації спеціалізованої групи з протидії відмиванню грошей, для того щоб зібрати й узагальнити в ній усе краще, що є в сучасній міжнародній практиці. Тому сильний наголос також зроблено на запобіганні використанню фінансових установ для відмивання грошей, які надходять від торгівлі наркотиками (а також використання деяких інших установ, наприклад, казино).

І хоча UNDCP відіграє в цій сфері, безперечно провідну роль, не можна обійти мовчанням внесок у цю справу й інших організацій. До них відноситься Відділ запобігання злочинам і карного судочинства Віденського бюро ООН. Він займається різного виду науковими дослідженнями, які пригорнули увагу урядів ряду країн до величезних масштабів явища відмивання грошей, що надходять від усіх видів злочинів, крім торгівлі наркотиками, а також до масштабів загрози, яка виходить від зростання організованої злочинності. Відділ також займається пропагандою і рекламуванням “зразкових договорів” ООН, наприклад, про взаємодопомогу з правових питань, про співробітництво в кримінальних справах і в екстрадиції осіб, підозрюваних у здійсненні злочинів. “Зразковий договір” про взаємодопомогу в кримінальних справах був схвалений на VIII Конгресі ООН у Гавані в 1990 році й у тому ж році був затверджений Генеральною Асамблеєю ООН. Текст цього договору був розроблений з метою популяризації такої сфери співробітництва, а також як допоміжний посібник для ведення переговорів, які передують укладенню двосторонніх угод. На відміну від Віденської Конвенції, він стосується не тільки проблем співробітництва в справі боротьби з нелегальною торгівлею наркотиками. У ньому в якості окремої складової частини є Протокол про співробітництво при конфіскації доходів, які надійшли від скоєних злочинів, не пов'язаних безпосередньо з відмиванням грошей. На думку британського криминолога Р.С. Кларка, “...якби всі країни визнали відмивання грошей злочином, який підлягає покаранню, то при наданні юридичної допомоги мав би обов'язкову силу принцип подвійної кримінально-правової відповідальності, а підставою для цього був згаданий Протокол” [37, с. 338].

Крім зазначеного «зразкового договору» дуже важливим документом міжнародного права є розроблений експертами ООН у 1993 році Типовий закон про відмивання грошей, отриманих від наркотиків. Даний закон, ґрунтуючись на новітнім законодавстві різних країн, містить рекомендації із запобігання відмиванню грошей, отриманих від торгівлі і розповсюдження наркотиків, виявлення подібних діянь і встановлення санкцій за їхнє скоєння.

Як у Віденській Конвенції 1988 року, у Типовому законі наводиться характеристика двох основних видів злочинів, пов'язаних з відмиванням грошей, отриманих від незаконного обігу наркотиків. Крім того, у ньому говориться про відповідальність за замах на ці злочини, причетність чи змову з метою здійснення злочину, а також за співучасть. Типовий закон пропонує вважати карними злочинами також різні дії працівників кредитно-фінансових установ, осіб, які професійно займаються операціями з обміну наявної валюти, інших осіб, які порушують установлений порядок здійснення фінансових операцій та інші вимоги, встановлені з метою попередження і виявлення операцій з відмивання грошей.

Крім ООН і її дочірніх організацій, у боротьбі з міжнародною організованою злочинністю і відмиванням грошей активну участь беруть спеціальні служби, які доповнюють і підтримують діяльність слідчих органів і правосуддя у всіх країнах світу. Це, насамперед, Міжнародна організація карної поліції (Інтерпол), а також Всесвітня митна організація.

До цих міжнародних організацій також варто віднести:

- FORAC - Підрозділ Генерального Секретаріату Інтерполу, який займається боротьбою з відмиванням доходів, отриманих злочинним шляхом.
- FINCEN – Відділ з боротьби з фінансовими злочинами Міністерства фінансів США, створений у 1990 році для вивчення, аналізу і поширення інформації про фінансові злочини, особливо інформації щодо відмивання грошей, отриманих від розповсюдження наркотиків.
- CИСР – Центр з боротьби з міжнародною злочинністю. Це підрозділ ООН, заснований в 1997 році і відповідальний за боротьбу зі злочинністю і запобігання їй, а також за реформу кримінального права. Особливу увагу Центр приділяє боротьбі з транснаціональною злочинністю, корупцією і незаконним розповсюдженням наркотиків, а також допомозі різним країнам у ратифікації Конвенцій стосовно протидії міжнародній злочинності. Крім того, Центр сприяє впровадженню в життя принципу незалежності закону, проводить програми із захисту свідків і жертв злочинів.
- ODCCP – Офіс з контролю над наркотиками і запобігання злочинам. Це також підрозділ ООН, центральний офіс якого розташований у Відні. Його основні завдання випливають з назви – це боротьба з нелегальним розповсюдженням наркотиків і з організованою злочинністю, а також з відмиванням грошей, отриманих від скоєння цих злочинів. Через цей підрозділ ООН допомагає країнам-членам вводити в себе законодавство проти відмивання грошей, а також розвивати і підтримувати структури, які борються з ним. За допомогою різних програм ODCCP простежує й аналізує проблеми, пов'язані з відмиванням грошей, підвищує стурбованість широких верств населення фактами відмивання «брудних» грошей, а також виступає посередником між ООН та іншими міжнародними організаціями.
- CIJN – Інформаційна мережа з питань злочинності і законності, яка забезпечує важливу базу даних з посиланнями на адреси сайтів Інтернету, пов'язаних з кримінальним законодавством. Також є підрозділом ООН.
- IМоLІN - Міжнародна інформаційна мережа з боротьби з відмиванням грошей, створена в 1996 році. Мережа IМоLІN

використовує структуру Інтернет і призначена для сприяння урядам, організаціям і приватним особам у боротьбі з відмиванням грошей. У 1996 році кілька провідних міжнародних організацій висунули ідею організації загального Інтернет-сайта, де б знаходилась інформація, яку могли б використовувати всі організації, що борються з відмиванням грошей у різних країнах світу. Мережа IМоLIN містить інформацію про закони стосовно протидії відмиванню «брудних» грошей у різних державах, а також контактні адреси і телефони для налагодження міжнародних зв'язків і обміну думками про підвищення ефективності таких законів. Система IМоLIN складається з декількох частин: міжнародна база даних із запобігання відмиванню грошей (AMLID), яка являє собою збірник проаналізованих законів та інших нормативно-правових актів, у якому розглядаються два основні різновиди заходів для недопущення відмивання грошей: внутрішнє законодавство і міжнародні угоди, а також надана інформація про контактних осіб, їхні номери телефонів і адреси. Ця, захищена від злому, багатомовна база даних - важливий інструмент аналітичної роботи для юристів-міжнародників. Переваги IМоLIN також полягають в наявності доступу до електронної бібліотеки, текстів документів і публікацій, проектів законів, законодавства різних країн, дослідницької й іншої інформації, яка відноситься до протидії відмиванню грошей. Крім того, тут публікуються анонси майбутніх подій у сфері протидії відмиванню грошей, включаючи оголошення про майбутні семінари, тренінги, конференції, як на національному, так і на міжнародному рівні.

Коротко зупинимося на діяльності деяких з перерахованих організацій.

Важливе джерело інформації, яка збирається групою ФОПАК, - "Енциклопедія зведень про фінансові активи" (Financial Assets Encyclopedia). Починаючи з 1992 року, енциклопедія видається у формі великої картотеки, а її зміст з часом оновлюється і доповнюється. У ній можна знайти перелік правових норм щодо відмивання грошей, які прийняті в державах, котрі входять до Інтерполу; список адрес поліцейських підрозділів у різних країнах, зайнятих розслідуванням відмивання грошей та інших господарських злочинів, а також конфіскацій злочинного здобутку; тексти великих за обсягом міжнародних Конвенцій, а також зразки законопроектів, розроблених під час нарад членів Інтерполу.

Останнім часом група почала здійснення спеціальної програми, яка отримала назву "відмивання (грошей) на Сході" (Project Eastwash). Її завдання — виділення з інформації даних, які надходять, стосовно відмивання "брудних" грошей у країнах СНД та інших посткомуністичних держа-

вах. Аналогічна програма присвячена аналізу інформації про відмивання грошей італійською мафією. Важливою ініціативою групи ФОПАК є спроба підрахунку загальної суми грошей, які відмиваються в усьому світі. Цінність портфеля групи, відомого за назвою “Справа про відмивання грошей”, залежить винятково від того, наскільки точною і вичерпною буде інформація, яка надходить у її розпорядження від членів Інтерполу.

Стурбованість Інтерполу явищем відмивання грошей поділяє. Всесвітня митна організація, яка підтримує з Інтерполом тісний контакт у цій та інших сферах діяльності. Всесвітня митна організація, створена в 1952 році з метою формування законодавчих основ співробітництва між митними службами різних країн світу, має у своєму розпорядженні значно менший персонал, ніж Інтерпол. Найважливішими завданнями організації визнані спрощення і гармонізація митних процедур, а також посилення результативності митного контролю.

В галузі дотримання митних правил організація надає своїм членам допомогу, аналогічну тій, котру надає Інтерпол. Так само, як Інтерпол, вона має у своєму розпорядженні повноваження з проведення оперативної роботи. При розслідуванні деяких справ, таких як незаконна торгівля наркотиками, діяльність цих двох організацій збігається, що іноді стає причиною розбіжностей. У випадках же з відмиванням грошей підставою підключення до розслідування робочої групи стає факт, що в деяких країнах за дотримання закону в цій сфері відповідальність несуть митні служби або міністерство фінансів, якому ці служби підпорядковуються. Всесвітня митна організація координує також обмін інформацією між її членами, бере участь у розробці навчальних програм, а також займається пропагандою правових норм і законодавчих актів.

Функції і діяльність ФАТФ

На сьогоднішній день провідною міжнародною організацією, яка бореться з відмиванням грошей та іншого майна, набутого кримінальним шляхом, є, безумовно, Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей – ФАТФ (FATF – Financial Action Task Force) – впливовий міжурядовий орган, створений у липні 1989 року на паризькій зустрічі глав держав "великої сімки", який об'єднує на сьогоднішній день 31 країну і 2 міжнародні організації. Донедавна у ФАТФ входило 29 країн; на берлінській сесії в червні 2003 року як повноправні члени до неї були прийняті Росія і Південно-Африканська Республіка, які раніше брали участь у роботі Групи як спостерігачі.

На першому етапі пріоритетом цього мозкового центру зі штаб-квартирою в Парижі була боротьба з відмиванням доходів, отриманих від торгівлі наркотиками. Сьогодні діяльність FATF має три головних напрямки. Перший полягає в поширенні дії прийнятих рекомендацій на всі континенти і регіони земної кулі. Другий напрямок – перевірка того, як викону-

ються в державах-членах і як впроваджуються в інших державах заходи для боротьби з відмиванням грошей, засновані на 40 рекомендаціях FATF, які є керівництвом до дії. Третій напрямок - відстеження загальносвітових методів і схем відмивання злочинно нажитих капіталів і розробка контрзаходів.

Діяльність FATF дуже багатогранна, що дуже важливо для боротьби з таким міжнародним явищем, як відмивання доходів, отриманих злочинним шляхом. Група поєднує експертів, які визначають політику в законодавчій, економічній і правоохоронній галузях, а також володіє великими технічними можливостями, а її співробітники мають дуже цінні спеціальні знання і досвід прийняття рішень у сфері фінансів, юстиції, іноземних справ та інших галузях.

Отже, FATF – це міжурядовий орган, метою діяльності якого є розвиток і впровадження на міжнародному рівні заходів і стандартів боротьби з відмиванням грошей. FATF відстежує процеси імплементації таких заходів, вивчає способи і техніку відмивання грошей, розробляє превентивні і запобіжні заходи, сприяє загальносвітовій імплементації стандартів боротьби з відмиванням грошей. Виконуючи зазначені функції, FATF співробітничує з багатьма міжнародними організаціями, чия діяльність також спрямована на протидію відмиванню «брудних» грошей.

FATF не має чітко визначеного статуту. Крім того, рішення щодо продовження терміну її діяльності ухвалюється кожні п'ять років. Уже двічі ухвалювалося рішення продовжити її роботу, чергове рішення з питання необхідності продовження її роботи ухвалено в поточному році. FATF буде продовжувати роботу, тільки якщо уряди країн-членів вважатимуть це необхідним.

Як уже вказувалося, до складу FATF ввійшли експерти з різних галузей наукової і практичної діяльності, чиїм головним завданням були розробка і визначення основних напрямків у сфері боротьби з відмиванням грошей. Більше того, FATF стала єдиним міжнародним органом, який зосередив свої зусилля винятково на викорінюванні явища відмивання грошей та внес фундаментальний вклад в еволюцію норм міжнародного права.

Процес зародження FATF починається у 80-х роках ХХ століття. Саме в ті роки відзначено небачений раніше темп зростання двох тривожних явищ: наркоманії і тісно пов'язаної з нею зростаючої фінансової могутності наркосиндикатів та інших організованих злочинних груп. Процес цей досяг своєї “критичної маси” наприкінці 1980-х років. Це і спонукало глав сімки (семи найбільших промислово розвинутих країн світу) на зустрічі в Парижі, яка відбулася в червні 1989 року, ухвалити рішення про необхідність невідкладних і рішучих дій, як на рівні окремих країн, так і на міжнародному рівні, з метою викорінювання нелегального виробництва і споживання наркотиків, нелегальної торгівлі ними, а також відмивання отриманих у такий спосіб доходів.

У такій ситуації держави сімки (США, Велика Британія, Німеччина, Франція, Канада, Італія і Японія) створили спеціальну групу з протидії відмиванню грошей, яка складається з представників указаних країн. У рамках наданих їй повноважень група одержала завдання “давати оцінку результатам попереднього співробітництва в галузі запобігання використанню банків і фінансових установ для відмивання грошей, а також рекомендувати використання додаткових засобів, у тому числі відновлення законодавчих систем та інших нормативних актів, щоб вони дозволили підсилити результативність багатостороннього співробітництва між органами правосуддя різних країн” [Цит. за: 37, с. 344].

Держави-учасниці конференції запропонували восьми іншим країнам (Австралії, Австрії, Бельгії, Іспанії, Голландії, Люксембургові, Швейцарії і Швеції) підтримати цю ініціативу і провести зустріч з їх участю під головуванням Франції. Протягом наступних декількох місяців у спільних з ФАТФ заходах взяли участь понад 130 експертів, які представляли різні міністерства, органи правосуддя й охорони порядку, а також банківського контролю. Результатом цих зусиль стала визначна доповідь, опублікована у лютому 1990 року. Вона містила докладний аналіз різних аспектів явища відмивання грошей, у тому числі його масштабів і характеру, а також огляд задіяних на той час міжнародних інструментів і програм в окремих країнах, які протидіють цьому явищу.

Головним стрижнем доповіді стали 40 Рекомендацій, підготовлених ФАТФ. У процесі їхньої підготовки група керувалася духом і буквою Віденської Конвенції, а також Декларацією принципів контролю над банками, розроблених Базельським комітетом банківського нагляду.

У доповіді ФАТФ 1990 року її автори одногосно виділили три види першочергових заходів, названих як основа концепції Рекомендацій, на яку будуть спиратися чисельні прийняті надалі конкретні пропозиції. Рекомендації (за задумом їхніх авторів) були націлені на те, щоб усунути основні перешкоди, які стоять на шляху міжнародного співробітництва, а також підсилити їх ефективність. Три види таких заходів набули вигляд наступних Рекомендацій, які виокремлені в розділ А:

1. Кожна держава повинна, без довгих зволікань, вжити заходів до ратифікації, з метою повного виконання постанов Віденської Конвенції, а також почати процес її ратифікації.

2. Закон про конфіденційність даних, який діє у фінансових установах, повинен бути змінений таким чином, щоб він не заважав державі ухвалити дані Рекомендації.

3. Ефективна програма протидії процедурі відмивання грошей повинна передбачати посилення багатостороннього співробітництва, а також підвищення результативності взаємної правової допомоги в пошуковому, слідчому і судовому процесі, у екстрадиції за справами, які стосуються відмивання грошей, у будь-яких випадках, коли це можливо.

Оскільки багато членів ФАТФ на той час ще не приєдналися до Віденської Конвенції ООН 1988 року, було ухвалено рішення включити в Рекомендації важливі правові механізми, перераховані в Конвенції, тобто цілий набір її постанов, які входять у статті 5 — 11.

Але автори Рекомендацій, зазвичай, у своїй діяльності не обмежували себе рамками тексту Віденської Конвенції. Вони визнали за необхідне звернутися до проблем, які не знайшли свого вирішення в постановах Конвенції. В 2 розділі Рекомендацій (B), зокрема, у статтях 5 і 7 автори йдуть далі постанов Віденської Конвенції. П'ята Рекомендація закликає держави до розширення дефініції злочину “відмивання грошей” таким чином, щоб воно охоплювало всі інші злочини, пов'язані з наркотиками; альтернативним рішенням є введення кримінального покарання за відмивання грошей, отриманих у результаті всіх тяжких злочинів і (чи) усіх злочинів, внаслідок яких виникає дохід великого розміру [Цит. за: 37, с. 345].

Рекомендація 7, яка містить можливість поширення кримінальної відповідальності за відмивання грошей і на юридичних осіб, також не має аналога в тексті Віденської Конвенції.

Третій розділ Рекомендацій (C) визначає стратегію залучення фінансової системи у викорінювання явища відмивання грошей без порушення норм і умов, необхідних для проведення ефективних фінансових операцій. ФАТФ домоглася прийняття Декларації етичних принципів, яке спонукає банківський сектор зайняти загальну солідарну позицію стосовно спроб відмивання грошей, тобто дати запевнення в тім, що банки не будуть приховувати і відмивати доходи, які надходять від злочинної діяльності, особливо від незаконної торгівлі наркотиками. Турботу про дотримання таких принципів узяв на себе Базельський комітет банківського нагляду, який у грудні 1988 року виступив зі спеціальною заявою на цю тему (Statement on Prevention of Criminal Use of Banking Systems for the Purpose of Money Laundering).

Декларація етичних принципів містить цілий перелік правил, обов'язкових для виконання всіма банками планети. Базельський комітет енергійно наполягав і наполягає на прийнятті цього документа органами банківського контролю різних країн. З моменту проголошення Декларації в числі інших контролюючих організацій прийнята Група контролю за офшорними банками, яка поєднує банки 19 держав, у тому числі Гонконгу і Сінгапуру, а також найбільш відомі податкові гавані на Карибських островах та в інших регіонах.

Варто зазначити, що третій розділ Рекомендацій ФАТФ багато в чому збігається зі змістом Декларації. Але разом з тим він містить безліч важливих моментів, які полегшують досягнення успіхів у боротьбі з відмиванням “брудних” грошей. Це насамперед перерахування важливих подробиць, які стосуються процедури встановлення ідентичності клієнта, відповідності рекомендованих заходів місцевому законодавству, співробітництва з орга-

нами правопорядку, проблеми професійної підготовки в боротьбі з відмиванням грошей.

Разом з тим серед методів протидії відмиванню злочинних доходів, рекомендованих ФАТФ, є й такі, у яких взагалі немає “прообразу” в Декларації. До них можна віднести спосіб поведінки у відносинах із країною, у якій відсутні які-небудь інструменти боротьби з таким злом (Рекомендації 21 і 22); моніторинг переливу фінансових потоків між державами (Рекомендація 23), а також пропозиції, які стосуються ролі банківського контролю й інших органів державної адміністрації в ефективному впровадженні Рекомендацій у практику (Рекомендації 26 — 29). Ще велика різниця між Декларацією і Рекомендаціями ФАТФ полягає в тому, що автори Декларації накладають певні зобов'язання винятково на банківські установи, тоді як ФАТФ розширила сферу застосування своїх Рекомендацій, охоплюючи ними і небанківські установи, які мають справу з готівкою і формально чи фактично в багатьох країнах взагалі не піддаються ніякому контролю.

Охоплення Рекомендаціями ФАТФ додаткових категорій фінансових та інших установ - нелегка справа, і такий новаторський підхід мав величезне значення. Як справедливо відзначав колишній керівник ФАТФ Т. Шерман, “центральним пунктом більшості концепцій викорінювання процедури відмивання грошей була банківська система. Досвід, однак, свідчить про те, що “відмивателі” можуть з однаковим успіхом використовувати з цією метою практично кожен форму корпорації чи трасту” [37, с. 347].

З найперших днів діяльності ФАТФ приділяла головну увагу результативності своєї роботи. У завершальній частині доповіді ФАТФ 1990 року підкреслюється, що “оцінка просування в реалізації методів протидії відмиванню грошей, проведена регулярно, буде стимулом для всіх країн — учасниць ФАТФ, з метою надання діяльності в цій сфері вищого пріоритету”. У процесі оцінки результативності обов'язковими визнані дві процедури: самооцінка і взаємооцінка. Перша з них прийнята під час раундів 1990 — 1991 років. Вона полягає у відповідях на різні запитання, поміщені в запитальнику, розробленому ФАТФ. На основі отриманої інформації створюється “сітка виконання рекомендацій”, які дозволяє зробити узагальнюючий огляд правотворчої діяльності країни в цьому напрямку.

Незважаючи на ряд застережень щодо об'єктивності при виставленні оцінок і при відсутності достатньої погодженості в ході всього процесу, дана процедура з певними модифікаціями збереглася і до сьогоднішнього дня. Запитальник був, однак, підданий переробці і доповнений таким чином, щоб об'єктивна відповідь респондента стосувалася не тільки того, прийнята чи ні конкретна рекомендація, але так само і того, як і в якому обсязі вона проводиться в життя. Після нових виправлень, прийнятих під час IV раунду (1993 р.) ФАТФ, члени Групи прийшли до висновку, що удосконалений метод щорічної оцінки дозволяє об'єктивним чином аналізувати

діяльність країн-учасниць. Було вирішено продовжити практику самооцінки, але за більш спрощеною формою.

Починаючи з 1991 року, члени ФАТФ ухвалили на додаток до процедури самооцінки ввести систему взаємної оцінки. Такий підхід був визнаний згодом як велике досягнення. Як було відзначено в доповіді за 1991 рік, “ФАТФ вибере країни (індивідуальних членів), оцінку яких проведуть інші члени, призначені Групою за погодженим способом обстеження, а також відповідно до прийнятих критеріїв добору оцінюючих. Установлено, що оцінка всіх членів ФАТФ мала бути завершена до кінця 1996 року”. Прийнято рішення про те, що жодна країна не буде піддаватися оцінці, поки не пройде 3 роки з дня прийняття нею рекомендацій ФАТФ, крім тих випадків, коли сама країна цього вимагає. І хоча звіти команди, яка проводить оцінку, є документами конфіденційними, члени ФАТФ виразили згоду на публікацію їхніх підсумків у щорічних доповідях Групи.

Після затвердження процедури взаємної оцінки був установлений порядок першої серії оцінок. Він містив, зокрема, нагромадження кількісних і якісних даних за допомогою типових анкет, відвідування країни, а також аналіз отриманих даних. Ці завдання виконують команди, які налічують як мінімум трьох фахівців різних галузей, які представляють дві інші країни-члена ФАТФ. Після завершення роботи команда готує проект звіту, зміст якого після представлення зацікавленій стороні піддається обговоренню під час засідання робочої команди за участю фахівців в галузі фінансів і права. У разі потреби в звіт вносяться виправлення, а потім він передається на розгляд і затвердження пленарного засідання ФАТФ.

Ця процедура застосовувалася в перший раз у 1992 році під час оцінки Франції. Наступними за нею країнами стали Швеція, Велика Британія й Австралія. Результати їхнього обстеження були настільки задовільними, що вирішено було прискорити цей процес.

Під час 4 наступних раундів сесій ФАТФ були проведені 7 чергових оцінок (Австрії, Бельгії, Канади, Люксембургу, США, Швейцарії й Італії), а під час 5 раунду ще 9 (Німеччини, Греції, Голландії, Гонконгу, Іспанії, Ірландії, Норвегії, Фінляндії і Японії).

Подальші звіти і доповіді підтвердили висновки про ефективність методів самооцінки й особливо взаємної оцінки. Виступаючи на конференції з проблем міжнародної злочинності, а також злочинності серед урядових службовців (Conference on International and White Collar Crime), проведеної в Оксфорді в 1993 році, секретар ФАТФ Д. Гріффітс заявив: “Не знаю, чи був би без такої процедури досягнутий настільки ж значний прогрес у реалізації Рекомендацій. Прагнення кожної країни, яка піддається оцінці, виглядати якнайкраще — це найкращий стимул для налагодження таких справ, який не міг бути передбачений в якому-небудь іншому методі оцінки” [37, с. 349].

Тому метод взаємоперевірки в діяльності ФАТФ набув подальшого розвитку. В останні роки в процесі його удосконалювання в нього був внесений важливий коректив: якщо в перші роки головним критерієм вважалося вдале сполучення відібраних способів протидії відмиванню “брудних” грошей у даній країні, то тепер основний наголос зроблено на фактичну результативність такої протидії.

Такий критерій прийнятий, однак застосовувати його треба для кожної країни окремо. Що ж стосується всієї організації ФАТФ, то ступінь реалізації її Рекомендацій, який свідчить про ефективність її діяльності в цілому, став основним критерієм її успіхів чи невдач.

Найбільшим успіхом ФАТФ вважається помітне просування в зміцненні законодавчих систем окремих країн. Підставою для такого висновку слугує процес реалізації четвертої Рекомендації, яка закликає кожного члена ФАТФ до оголошення відмивання грошей карним злочином. Уже після п'ятого раунду ФАТФ (1994 р.) лише 3 члени організації не виконали цієї Рекомендації. Разом із зростанням кількості членів цієї організації збільшується і кількість країн, які виконують цю Рекомендацію.

До успіхів ФАТФ справедливо зараховують прогрес у реалізації її членами альтернативної Рекомендації 5 про розширення дефініції відмивання грошей на кримінальні злочини, не пов'язані з наркобізнесом. Важливо, що під час роботи над текстом Рекомендацій велика частина розроблювачів, за свідченням Д. Гріффітса, “не погодилася на запропоноване спочатку формулювання, тому згодом ухвалили відмовитися від його зобов'язуючої форми” [37, с. 349]. Серед членів організації переважала думка про необхідність окремого тлумачення явища відмивання грошей, які надходять від наркобізнесу. Така тенденція знайшла відображення в цілому ряді міжнародних договорів і політичних декларацій. Вона відображена в Конвенції Ради Європи 1990 року, в Директиві Європейського Співтовариства з проблем охорони фінансової системи від використання її з метою відмивання грошей 1991 року та в інших правових актах.

Однак уже через два роки, у жовтні 1993 року, на зустрічі голів Урядів 47 країн Британської співдружності націй її учасники доручили своїм міністрам юстиції і міністрам фінансів “відшукати способи зміцнення співробітництва між країнами Співдружності з метою загальної боротьби проти процедури відмивання грошей, які надходять від усіх видів тяжких злочинів, застосовуючи або силу закону, або методи адміністративного контролю” [37, с. 350].

Заклики до “пеналізації” явища відмивання грошей, які надходять від усіх видів злочинної діяльності (а не тільки від наркобізнесу), знайшли широку підтримку з боку керівників правоохоронних органів, політиків, широкого кола світової громадськості. Надійшло безліч дорікань на занадто вузьке трактування концепції злочину “відмивання грошей”, сформульоване у Віденській Конвенції. Було відзначено, що обмеження поняття “відми-

вання брудних грошей” його зв'язком тільки з наркобізнесом завдає шкоди не тільки боротьбі з організованою злочинністю в цілому, але й з наркобізнесом зокрема. Під час 3 раунду ФАТФ робоча група цієї організації виразила наступну думку: “Методи відмивання грошей у випадках, не пов'язаних з наркотиками, ідентичні методам, застосовуваним у випадках відмивання “наркоприбутку”, тому що в операціях відмивання різного виду доходів часто беруть участь ті самі злочинні групи. Більше того, наркосиндикати часто додатково займаються злочинною діяльністю, не пов'язаною з наркотиками, аби вона приносила прибуток, а доходи ці так само мають потребу у “відмиванні”. В усіх справах цього типу дуже важко довести безпосередній зв'язок між “відмиванням” і злочином, пов'язаним з наркотиками. Завдяки криміналізації цього явища або прийняття будь-якої іншої формули пеналізації відмивання грошей, які надійшли не від наркобізнесу, можна одержати коронний доказ зв'язку між відмиванням грошей і наркобізнесом” [37, с. 350].

Докази, які наводяться на користь цієї точки зору, виявилися настільки переконливими, що в законодавствах ряду країн незабаром з'явилися важливі доповнення, які відображають такий підхід. Якщо в доповіді ФАТФ за 1992 рік була інформація про нормативно-правові акти, які свідчать про криміналізацію явища відмивання грошей усього лише в декількох країнах, то доповідь за 1994 рік називає вже 16 держав, які оголосили злочином відмивання “брудних” грошей, що надходять як від наркобізнесу, так і від інших серйозних злочинів, не пов'язаних з обігом наркотиків. Процес пеналізації відмивання грошей продовжується.

Результат реалізації інших Рекомендацій, на жаль, виявився набагато скромнішим. Це стосується, насамперед, залучення до відповідальності за відмивання грошей не тільки конкретного виконавця (фізичної особи), а й корпорації, “там, де це можливо”, як сказано в Рекомендації 7. У принципі більшість членів ФАТФ згодна з тим, що таке розпорядження має величезне значення для всієї програми боротьби з відмиванням грошей, однак поки що половина країн і територій, які входять у ФАТФ, не ввели в законодавство своїх країн відповідні нормативно-правові акти.

Таку повільність пояснюють необхідністю внесення змін у конституції, а також існуванням інших фундаментальних перешкод. Не занадто вражають успіхи ФАТФ і в вирішенні фінансових проблем. Вони виглядали б ще більш скромно, якби не позитивний вплив Директиви Ради Європейського Співтовариства, яка зажадала від своїх членів прийняття 15 Рекомендацій ФАТФ.

Відзначається, що, незважаючи на прогрес в особливо важливих галузях, таких як ідентифікація банківських клієнтів, зобов'язання багаторічного зберігання банківських документів і прийняття деяких інших пропозицій, реалізація Рекомендацій спотикається в головних пунктах: вона мало торкається небанківських фінансових установ.

Ще одна важлива сфера діяльності ФАТФ - моніторинг типології нових методів відмивання грошей, застосовуваних у злочинному світі, а також верифікація засобів протидії цьому явищу. Щорічні огляди, для підготовки яких залучаються всесвітньо відомі експерти, а також матеріали слідства в справах про відмивання грошей, свідчать про все більш рафіновані методи, про зростаючий професіоналізм міжнародних злочинних груп. У полі зору експертів ФАТФ постійно залишаються найважливіші інструменти злочинної діяльності: підставні корпорації, електронні трансферти, небанківські фінансові установи, а також інші підприємства, наприклад магазини й експортно-імпорتنі фірми [37, с. 352].

Із самого початку ФАТФ намагалася додати динамізму своїй діяльності, прагнула застосовувати гнучку стратегію, постійно залежну від накопиченого досвіду і знань, так необхідних для посилення ефективності засобів і методів, застосовуваних у боротьбі з міжнародною злочинністю. Тому вже в першій же своїй доповіді Група визнала, що її “Рекомендації будуть імовірно всього вимагати періодичної верифікації”. Однак така заява була свідомо доповнена зобов'язанням не проводити змін у Рекомендаціях до закінчення першого раунду взаємних оцінок членів ФАТФ, оскільки в протилежному випадку змінам піддалися б критерії оцінок, а вони повинні залишатися для всіх однаковими.

Тому до завершення взаємних оцінок ФАТФ одержала право розробляти чергові коментарі, названі “інтерпретаторськими примітками” до змісту спочатку прийнятих Рекомендацій. Ці примітки (коментарі), на думку секретаря ФАТФ Д. Гріффітса, “не змінюють ні обсяг, ні зміст Рекомендацій, вони лише дають пояснення, даючи додаткові вказівки щодо їхнього виконання” [37, с. 352].

Уже видана значна кількість таких вказівок. Більшість з них присвячена одній чи декільком первісним Рекомендаціям. Наприклад, Рекомендація 23 містить викладену в делікатній формі пропозицію щодо виявлення і моніторингу потоку готівки, яка перетинає кордони держав. Визнаючи, що це дуже важливий момент в операції з відмивання грошей, пов'язаний з підвищеним ризиком для зацікавлених сторін, ФАТФ розробила спеціальний коментар до цієї Рекомендації. Зміст цього коментаря за важливістю важко переоцінити: “Рекомендація 23 стосується не тільки винятково фізичної готівки, але також рівнозначної їй подібності у вигляді фінансових інструментів або коштовностей, які легко збуваються, (наприклад, дорогоцінних металів чи каменів)”. Варто, однак, відзначити, що деякі коментарі стосуються тільки однієї Рекомендації, як правило, вони є інтерпретаціями цілої групи Рекомендацій, таких, наприклад, які стосуються справ з холдинговими компаніями чи справ з відстрочками затримки підозрілих осіб і вилучення майна.

Зміст цього коментаря обговорювався під час численних засідань у рамках чергових раундів ФАТФ. Мова йшла про суб'єктів господарської

діяльності, головним чином, про тих, котрі (як уже показано в попередніх главах) зареєстровані в податкових гаванях і багаторазово користувалися і користуються зараз рафінованими методами відмивання грошей у міжнародних масштабах. Результатом першої дискусії на цю тему стало опублікування в 1992 році коментаря, у якому ФАТФ звертала увагу своїх членів на потенційну небезпеку використання холдингових компаній з метою відмивання грошей, а також закликала до “розгляду можливості введення заходів, які запобігають можливості їхнього використання з метою, несумісною з правом”.

У ході подальшої роботи над коментарями Група знову повернулася до обговорення даної проблеми. У результаті з'явився новий коментар, де підкреслювалося, що “з погляду “відмивателів” грошей найвища перевага холдингових компаній - легкість, з якою у багатьох юрисдикціях можна сховати або замаскувати їхнього справжнього власника”. На закінчення було відзначено, що введення принципу прозорості в проблему з'ясування власності корпорації взагалі має дуже важливе значення, оскільки не тільки холдингова компанія, але практично кожен легально діючий господарюючий суб'єкт може бути використаний для відмивання грошей. Висновки докладного аналізу лягли в основу коментаря до Рекомендацій 12, 13, а також 16, 17, 18, 19, які відносяться до використання фіктивних рахунків чи підставних осіб в операціях з відмивання грошей.

Зміст коментарів дозволяє зробити висновок про те, що тільки через скромність їхні автори заявляють, ніби-то ці коментарі “нічого не додають і не змінюють обсягу і змісту первісного тексту Рекомендацій”. На ділі ж у них було поставлене питання про серйозне розширення контролю над фінансовою діяльністю практично всіх комерційних підприємств, підозрюваних у відмиванні “брудних” грошей. Це викликало настороженість як у політичних колах країн-засновниць ФАТФ, так і в керівництва Групи. Тому вже в 1995 р. у доповіді ФАТФ говориться, що з одного боку, прийняття державами до виконання “інтерпретаторських приміток” — це “досягнення” Групи, а з іншого боку - приймається постанова про те, що надалі інтерпретації до Рекомендацій будуть вводитися тільки тоді, коли з'являться “виняткові обставини” [Цит. за: 37, с. 354].

Разом з тим керівництво ФАТФ наполягло на тому, що необов'язково будь-яке ділове зауваження чи порада повинні з'являтися лише у формі офіційно прийнятого й опублікованого коментаря. Прикладом можуть послужити конкретні заходи й ефективні дії стосовно винятково важливого питання — використання телеграфних та електронних переказів в операціях з відмивання грошей. За результатами аналізу, проведеного ФАТФ, була звернена увага на необхідність вживання додаткових заходів, спрямованих на запобігання використанню цих засобів зв'язку для стирання “аудиторських слідів”, надто важливих для потенційного розслідування. Проблема полягає насамперед у тім, що в “замовленнях на здійснення платежів часто

унікають називати прізвища справжнього поручителя і бенефіціара”. Практичне вирішення даної проблеми ФАТФ доручила в 1992 році спеціально створеному підрозділу. Цей підрозділ запросив до співробітництва Об'єднання всесвітніх фінансових телекомунікацій (SWIFT) — найбільшого на планеті виробника послуг у сфері грошових переказів.

Таке співробітництво принесло позитивні результати. Організація СВІФТ поєднує багатьох членів, у тому числі комерційні й інвестиційні банки, об'єднання маклерів і брокерів, а також інші фінансові установи. Після нарад з керівництвом ФАТФ голова правління СВІФТ доручив у червні 1992 року “усім клієнтам системи ввести на бланках замовлень СВІФТ МТ 100 (грошові перекази клієнтів) рубрику для прізвища й адреси поручителів чи бенефіціарів”. Він також заявив, що “рішення правління СВІФТ підтримали державні адміністрації, доказом чому можуть стати вжиті ними відповідні заходи, які спонукають користувачів СВІФТ, які функціонують на їхніх територіях, виконувати рекомендації правління”. Тим самим ініціатива і зусилля ФАТФ принесли конкретні позитивні результати в загальних зусиллях з протидії відмиванню “брудних” грошей. У боротьбі з міжнародною злочинністю підсилюють свою активність й інші міжнародні організації, до яких відносяться:

- Азіатсько-Тихоокеанська Група з протидії відмиванню грошей (APG), яка стала на сьогоднішній день впливовим членом Інтерполу, ФАТФ і ООН;
- Карибська Група з протидії відмиванню грошей (CFATF), яка не тільки сприяла впровадженню в законодавства країн Карибського регіону 40 рекомендацій ФАТФ, але й розробила свої 19 Рекомендацій із протидії відмиванню грошей;
- Експертний Комітет, який оцінює заходи, щодо протидії відмиванню грошей (PC-R-EV Committee);
- Офшорна Група банківських Контролерів (OGBS), яка проводить разом з ФАТФ оцінку і контроль ефективності ухвалених «антивідмивальних» законів у країнах-членах OGBS. Основна складність роботи Групи полягає в тому, що тільки близько половини офшорних банківських центрів є членами OGBS.

Усі зазначені організації дуже допомагають ФАТФ у справі імплементації всіма країнами світу 40 Рекомендацій та інших ефективних заходів боротьби з відмиванням грошей. З іншого боку, ці регіональні і міжнародні організації більш детально вивчають локальні тенденції і зміни в техніці відмивання грошей, що потім допомагає ФАТФ виробити загальні принципи і заходи для боротьби з ним.

І все-таки на міжнародній арені сьогодні в справі боротьби з відмиванням грошей найбільш висока сила впливу ФАТФ, тому що в неї входять представники практично всіх розвинутих країн світу. Кілька разів на рік Група видає так званий «чорний список» країн, які не співробітничать з

іншими в протидії відмиванню грошей (non-cooperative countries and territories - NCST), що у подальшому погрожує введенням санкцій (контрзаходів) з боку фінансових установ країн-членів ФАТФ.

Під час роботи паризької сесії ФАТФ, яка відбулася в жовтні 2002 року, за досягнуті в справі боротьби з відмиванням «брудних» грошей успіхи з «чорного» списку були виключені Росія, Домініка, Ніуе і Маршаллові острови, на наступній паризькій сесії в лютому 2003 року цей список залишила Гренада, на берлінській сесії в червні 2003 року за досягнення в реформуванні законодавства, спрямованого на боротьбу з відмиванням «брудних» грошей, з нього були виключені Сент-Вінцент і Гренадіни, на паризькій сесії ФАТФ у лютому 2004 року – Україна і Єгипет, а на паризькій сесії в червні 2004 року – Гватемала. На останній сесії, що відбулася у жовтні 2004 року, ФАТФ припинила фінансові санкції щодо М'янми та Науру за деякі успіхи в боротьбі з відмиванням грошей, однак залишивши їх у „чорному” списку. Таким чином, за результатами роботи сесії ФАТФ, яка проходила з 20 по 22 жовтня 2004 року в Парижі, у цьому списку знаходяться 6 держав, які недостатньо співробітничать з іншими в боротьбі з відмиванням «брудних» грошей, а саме: Острови Кука, Індонезія, М'янма, Науру, Нігерія та Філіппіни.

Як відомо, Україна була внесена до «чорного» списку ще в 2001 році. За минулий час практично до кінця 2002 року ніяких змін у законодавстві прийнято не було. З 9 по 11 жовтня 2002 року в Парижі проходила чергова пленарна сесія ФАТФ, на якій зокрема розглядалося й українське питання. Як відомо, Україні і Нігерії був наданий термін до 15 грудня 2002 року для приведення свого законодавства у відповідність з міжнародними стандартами. У випадку невиконання вимог ФАТФ мала намір застосувати “контрзаходи”. І хоча з деяким запізненням Верховна Рада України прийняла необхідний закон, експертів Групи він не задовольнив, тому що в ньому не були враховані вимоги, висунуті ними раніше. Тому 20 грудня 2002 року Група рекомендувала країнам-учасникам ввести контрзаходи стосовно України, що відразу позначилося на уповільненні швидкості і підвищенні вартості банківських операцій за участю кредитно-фінансових установ нашої країни.

Відразу після введення контрзаходів були ухвалені необхідні зміни до Закону України “Про запобігання та протидію легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом”, а також до Кримінального і Кримінально-процесуального кодексів України. Тому на наступному пленарному засіданні, яке проходило в лютому 2003 року в Парижі, санкції було скасовано. Однак «чорний» список ФАТФ Україна залишила тільки на початку 2004 року. Це стало можливим після того, як експерти Групи переконалися, що ухвалене в Україні законодавство успішно застосовується і лавірок для „відмивателів” грошей більше не існує.

Роль Ради Європи в боротьбі з відмиванням „брудних” грошей

Уже більше півстоліття провідну роль у зміцненні міжнародного співробітництва з проблем кримінального законодавства на європейському континенті відіграє Рада Європи. До се-

редини 1990-х років її членами були винятково західноєвропейські країни, а також Ісландія і Туреччина. Після розпаду соціалістичного табору і закінчення “холодної війни” до неї вступили багато країн Центральної і Східної Європи. Протягом багатьох років пріоритетом у Раді Європи залишалася законотворча діяльність. Зусилля країн-членів Ради Європи в цьому напрямку увінчалися підписанням більше 160 міжнародних договорів і конвенцій, у тому числі 20, які стосуються кримінального права.

Найвищими досягненнями Ради в галузі створення інструментів міжнародного права стали дві багатосторонні конвенції, визнані фундаментом європейського співробітництва в боротьбі зі злочинністю. Це Європейська Конвенція про екстрадицію 1957 року, а також Європейська Конвенція про взаємодопомогу при розслідуванні кримінально карних злочинів 1959 року. Останню називають поворотним пунктом в історії міжнародного законодавства. У ній зафіксовані безпрецедентні постанови щодо практичних форм багатостороннього співробітництва, які дуже вплинули на створення безлічі подібних міжнародних інструментів боротьби з організованою злочинністю. Конвенція вступила в дію в 1962 році і ратифікована десятками країн.

У 1977 році Рада Європи стала першою міжнародною організацією, що поєднала голів держав, які зайнялися вирішенням проблеми відмивання грошей, прагнучи при цьому знайти системне вирішення цієї складної проблеми. Справу цю було доручено Європейському комітету з проблем злочинності. Стурбований зростанням кількості актів насильства, таких як викрадення людей, вказаний комітет створив у 1977 році Комісію експертів, зобов'язавши її досліджувати різні аспекти цього явища. Результатом дослідницьких робіт стало ухвалення кабінетом міністрів Європейського Співтовариства 27 червня 1980 року формальних рекомендацій, названих “Заходи для запобігання трансферту і приховування коштів, які надходять від кримінальних злочинів”.

Зміст і основні принципи цього документа, його основна концепція знайшли надалі своє продовження в розглянутих нами документах ФАТФ. Тут же було вперше заявлено про те, що банківська система може стати досить ефективним запобіжним інструментом, а співробітництво банків з поліцією і судовою владою призведе до приборкання кримінальної діяльності. Документ зробив особливий наголос на дотриманні банками обов'язкового принципу “знай свого клієнта” і безлічі інших принципів, які сьогодні ввійшли в звичайну практику переважної більшості банківських та інших фінансових установ. Однак тоді, у 1980 році, надто важлива ініціатива Ради

Європи не знайшла достатньої кількості прихильників. Як справедливо помітив з цього приводу Г. Нільссон, “Рада Європи випередила час” [Цит. за: 37, с. 358].

В наступні роки під керівництвом так званої Групи Помпиду¹ була розпочата робота щодо підготовки законодавства з питань конфіскації нелегальних доходів, які надходять від торгівлі наркотиками. Ця група діяла в рамках Ради Європи до 1980 року.

Ще одним імпульсом до прискорення діяльності в цьому напрямку стала ініціатива міністрів юстиції Ради Європи, які доручили в 1986 році Європейському комітету з проблем злочинності розробити “Міжнародні норми і стандарти із забезпечення ефективного співробітництва між органами правосуддя (а також у разі потреби з поліцією) з питань перебування, вилучення і конфіскації нелегальних доходів, майна, знаряддя і предметів, одержаних від нелегальної торгівлі наркотиками” [Цит. за: 37, с. 358]. Цей комітет в свою чергу сформував у 1987 році Комітет експертів і передав йому досить широкі повноваження. Насамперед Комітет експертів не повинен був концентрувати зусилля винятково на доходах, одержаних від торгівлі наркотиками.

Спочатку в Комітет експертів входили фахівці, які представляють 16 країн — членів Ради Європи, а його керівником був італієць Д. Полімені. Потрібно відзначити, що в роботі Комітету брали участь американці, представники Канади й Австралії, а також Комісії Європейського Співтовариства. Кульмінаційним пунктом спільних зусиль стало затвердження міністрами юстиції Конвенції з проблем відмивання доходів, які надходять від злочинів, їхнього відшуку, вилучення і конфіскації, яка відбулася у вересні 1990 року. На конференції в Страсбурзі в листопаді того ж року Конвенція була представлена на підпис державам — членам Ради Європи. Вона набрала сили у вересні 1993 року й одержала високу оцінку фахівців. Американські дослідники назвали її “революційним інструментом” у боротьбі з міжнародною злочинністю [37, с. 359]. Вони вважають, що “цей документ, який стосується всіх етапів правової процедури — від початку слідства до винесення вироку і проведення конфіскації, дозволяє застосовувати еластичні, але ефективні механізми міжнародного співробітництва в максимальному обсязі для того, щоб позбавити виконавців злочинів знарядь і плодів незаконної діяльності” [37, с. 359]. Саме тому дана Конвенція - одна з найбільших за обсягом угод і найбільш складний документ міжнародного права. На відміну від 40 Рекомендацій ФАТФ, Конвенція 1990 року - це міжнародна угода з проблем кримінального права, яка носить обов'язковий характер для його учасників.

Творці Конвенції 1990 року ставили перед собою мету зберігати і розвивати далі всі цінні досягнення Віденської Конвенції, ухваленої двома роками раніше. Вони визнали за необхідне дотримуватися тієї ж самої тер-

¹ Жорж Помпиду був тоді президентом Французької Республіки.

мінології і системного підходу, одночасно модифікуючи й удосконалюючи рішення, які містяться в ній. Вони намагалися надати тексту документа Ради Європи характер більш чітких і суворих зобов'язань, ніж ті, котрі зафіксували творці Конвенції ООН. Так, у статті 6 Конвенція Ради Європи йде далі Конвенції ООН у вимозі криміналізації явища відмивання грошей. Вона вимагає віднесення його до злочину взагалі, незалежно від того, пов'язане це явище з наркобізнесом чи ні. За Конвенцією Ради Європи кримінальному покаранню підлягає злочин відмивання нелегальних доходів, накопичених у результаті всіх тяжких (за термінологією статті 1 — “первинних”) злочинів.

Під впливом Ради Європи дедалі більша кількість країн вносить у свої законодавства зміни, які дають аналогічне трактування складу злочину “відмивання грошей”.

Криміналізація відмивання грошей, не пов'язаних з наркобізнесом — важлива, але не єдина відмінність Конвенції Ради Європи від Віденської Конвенції. Документ Ради Європи містить ще одну перевагу. Вона полягає в тлумачення юрисдикції щодо виконавця головного злочину, вчиненого ним за межами країни свого походження. З огляду на міжнародний характер безлічі рафінованих методів відмивання грошей, стаття 6 Конвенції Ради Європи гарантує державі, чиїм громадянином є злочинець, можливість його покарання навіть тоді, коли “первинний злочин” (тобто кримінальний злочин) здійснено в іншій країні.

Новаторські положення містить не тільки стаття 6, але й весь розділ II Конвенції Ради Європи. Стаття 2 накладає на сторони “фактичний обов'язок введення законодавчих актів, які дозволяють конфіскацію зняряд злочину, а також доходів і майна, отриманих злочинним шляхом”. У зв'язку з цим конфіскації підлягають відмиті доходи, які надійшли від усіх видів злочинів, однак сторони, які підписали Конвенцію, можуть обмежити в особливій декларації перелік злочинів, включивши в нього лише окремі категорії. Голландія, наприклад, не включила в цей список доходи, отримані від податкових злочинів, а також від порушень митних правил.

Конвенція Ради Європи зобов'язує сторони також проводити ідентифікацію і розшукувати майно, яке підлягає конфіскації, і вживати заходів з метою недопущення його підміни перед видачею розпорядження про конфіскацію. У статті 4 міститься зобов'язання кожної зі сторін вживати необхідних заходів, які забезпечують доступ до банківської, фінансової і комерційної документації. У тій же статті параграф 2 звертає особливу увагу на моніторинг банківських рахунків, на спостереження, прослуховування телефонних розмов, одержання доступу до комп'ютерних систем, а також на обов'язок надання необхідних документів.

Укладачі тексту Конвенції не ставили перед собою мету дати докладний і вичерпний список запобіжних заходів відмивання грошей та інших злочинних акцій. Вони передбачали ситуацію, за якою будь-яка нова тех-

нологія слідчо-розшукової діяльності, передбачена законодавчими актами окремої країни, може бути також застосована на міжнародному рівні. Для того щоб усунути юридичні перешкоди, у розділ III Конвенції Ради Європи включений цілий набір постанов, які регулюють проблеми міжнародного співробітництва в даному напрямку. У статті 7 перераховані форми такої взаємодії. Стаття 8 вимагає від сторін надання одна одній допомоги в проведенні слідства “як можна в більшому і різнобічному плані”. На відміну від інших, попередніх міжнародно-правових документів (наприклад, Конвенції про взаємодопомогу в розслідуванні кримінально карних злочинів від 1954 року), зміст статті 8 Конвенції Ради Європи йде набагато далі. Як відзначає секретар Комітету експертів Ганс Нільссон, “статтю цю варто тлумачити дуже широко, тому що в ній мова йде про співробітництво між поліціями сторін, які не виникають в результаті примусових заходів чи наказу” [37, с. 361]. Зближенню правоохоронних органів сприяють й інші постанови. Так, стаття 24 дозволяє компетентним органам різні контакти на міжнародному рівні, не очікуючи наказу зверху. Найбільш важливими в цьому значенні вважаються постанови статті 10, які дають дозвіл на добровільну передачу інформації про засоби відмивання доходів і про величину таких доходів, яка здійснюється тоді, коли передавальна сторона вважає, що такі дані мають важливе значення для слідства, проведеного іншою стороною. Це, мабуть, не перший випадок, коли багатостороння конвенція в кримінальних справах допускає надання допомоги без попереднього запиту іншої сторони. Потенційна цінність таких постанов Конвенції Ради Європи для прискорення роботи правоохоронних органів, а також посилення їхньої результативності, була швидко оцінена в різних країнах. У 1993 році, наприклад, між Голландією і Великою Британією була укладена угода, метою якої стало створення конкретних умов для реалізації цього розділу Конвенції Ради Європи.

Ще одна важлива проблема, яка відіграє важливу роль у боротьбі з відмиванням грошей, - процедура конфіскації незаконно отриманих коштів. Тут Конвенція Ради Європи також випереджає інші міжнародно-правові акти. Як ми уже відзначали (параграф 3 даної глави), Віденська Конвенція 1988 року не містить єдиної концепції, яка зобов'язує сторони проводити конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом. Вона допускає два шляхи вирішення цієї проблеми: конфіскацію майна або конфіскацію фінансових коштів, рівних вартості даного майна.

Конвенція Ради Європи поділяє такий підхід, але вносить важливе уточнення. Стаття 7 зобов'язує сторони прийняти обидва види вирішення цієї проблеми. При цьому в статті міститься вимога, щоб “держава, правова система якої передбачає винятково конфіскацію майна, оновила свою правову систему таким чином, щоб її можна було використовувати у випадку запиту іншої держави про виконання процедури конфіскації фінансових коштів у сумі, рівній вартості конфіскованого майна”.

Конвенція Ради Європи так само, як і Віденська Конвенція, передбачає два основних варіанти виконання процедури конфіскації: звертання до влади країни про видачу розпорядження про конфіскацію або виконання цієї процедури уповноваженими на це органами запитуючої сторони (стаття 13 Конвенції Ради Європи) на основі розпорядження. Однак у Віденській Конвенції навіть не зачіпається питання, кому належить право остаточного вироку про конфіскацію злочинних доходів. Стаття 14 Конвенції Ради Європи містить таке розв'язання даної колізії: “Сторона — адресат запиту зобов'язана постановами, які стосуються фактів настільки, наскільки вони знайшли переконливе підтвердження у вирокі, який виноситься, або в іншому судовому рішенні запитуючої Сторони, або настільки, наскільки вони, власне кажучи, є підставою такого вироку чи іншого судового рішення”.

Юристи-коментатори дають цій статті наступні пояснення. По-перше, суди країни, у якій знаходиться підлягаюче конфіскації майно, не можуть заново займатися оцінкою вже підтверджених вирокі доказів. По-друге, ці ж суди зберігають за собою право давати оцінку юридичним наслідкам, які випливають з наведених фактів, а також можуть досліджувати нові докази, які з яких-небудь важливих причин не були представлені під час попереднього судового розгляду [37, с. 362].

Багато експертів, відзначаючи безперечно новаторський характер ряду статей Конвенції Ради Європи, у той же час ремствують на невизначеність, “загадковість” її окремих положень. Такі формулювання були прийняті в результаті досягнення консенсусу, тобто згоди великої кількості делегатів, які висловлюють багато в чому відмінні одна від одної думки. Тому документ цей багато в чому недосконалий. До важливих його недоліків відноситься, як уже нами відзначалося, відсутність у ньому визнання правої відповідальності юридичних осіб за вчинений злочин відмивання “брудних” грошей.

Усі ці неясності і прогалини можна виправити, використовуючи процедуру внесення змін, передбачену статтею 41 Конвенції Ради Європи. Пропозиції з цього приводу були зроблені наприкінці 1994 року в Страсбурзі під час конференції з проблеми відмивання грошей у країнах Центральної і Східної Європи. Троє делегатів держав-учасниць Конвенції підтримали пропозицію головного доповідача Л. О. Броха з Норвегії про те, щоб Рада Європи розглянула можливість підготовки Протоколу стосовно повернення конфіскованих доходів державі, на території якої вчинено головний злочин у випадках, коли ці доходи отримані шляхом крадіжки приватизованого майна [Цит. за: 37, с. 363]. Тому що регулююча ці справи стаття 15 Конвенції, як і інші міжнародні документи, постановляє, що в таких випадках сторони діють відповідно до закону країни, у якій проводиться конфіскація.

У цілому експерти і юристи-практики позитивно оцінили Конвенцію Ради Європи. Процес її ратифікації державами-учасницями проходить успішно, до неї приєднуються все нові й нові країни. Рада Європи надає енергійну підтримку кампанії з приєднання до учасників Конвенції нових членів. У заяві від 29 листопада 1994 року, стосовно прийняття нових членів Ради Європи, генеральний секретар Ради відзначив: “Впровадження в життя постанов Конвенції визнане Парламентською Асамблеєю в якості одного з критеріїв, якими Рада буде керуватися при розгляді заяви країни, яка піклується про членство в Раді Європи”. Зрозуміло, що така постанова питання стала стимулом у реалізації цього важливого міжнародно-правового документа.

Проблеми боротьби з організованою злочинністю і відмиванням “брудних” грошей в

офшорних центрах

Офшорні центри, які широко відкривають двері іноземним підприємцям із сумнівною репутацією для заснування в них численних банків, холдингових компаній і трастів, уже багато десятиліть завдають безліч турбот державним і політичним діячам, а також органам правопорядку, мабуть, чи не всіх країн планети. Розміщені там компанії, банки, фонди, трасти вже давно перетворилися на фінансову опору міжнародного тероризму, наркобізнесу і практично всіх форм організованої злочинності.

Особливе занепокоєння викликають два регіони — це держави і території басейну Карибського моря і держави “золотого трикутника” — Бірма, Таїланд, Пакистан й Афганістан. Однак державні діячі і спецслужби індустріально розвинутих країн першочергову увагу приділяють першому з названих регіонів. Про причину такої турботи виразно сказано в березні 1988 р. у заяві Бюро з міжнародних проблем, пов'язаних з наркотиками, Державного департаменту США: „Країни басейну Карибського моря - перша ланка міжнародної системи, через яку проходить велика частина “наркоприбутків” злочинних організацій Латинської Америки. З погляду інтересів як зарубіжних постачальників, так і дистриб'юторів у США, цей регіон виявився найкращим з урахуванням його сусідства зі США, загальної корупції, низьких податків, а також наявності в ньому незліченних фінансових установ, оснащених захищаючим їх законом про збереження банківської таємниці” [37, с. 364].

Держави цього регіону, бідні природними ресурсами, з відсталою економікою і малоосвіченим або зовсім неписьменним населенням, починаючи з 1960-х років приступили до створення на своїх територіях офшорних центрів і податкових гаваней, які стали дуже привабливими для фінансових і банківських установ.

Бурхлива діяльність фінансових установ в умовах слабого державно-правового контролю привернула пильну увагу податкових служб і пра-

воохоронних органів суміжних країн, і в першу чергу США. В умовах, коли ще не були підписані і ратифіковані відповідні міжнародні угоди, які поширюються на ці регіони, служба внутрішнього доходу міністерства фінансів США не зупинялася навіть перед проведенням односторонніх оперативно-слідчих заходів відносно наркоділків і “відмивателів” грошей у цих регіонах. Але вони приносили тимчасові, обмежені результати і супроводжувалися міжнародними скандалами і навіть погіршенням відносин між країнами.

У середині 1980-х років на зміну одностороннім акціям прийшла стратегія укладення дво і багатосторонніх договорів з конкретних проблем. Одним з основних став договір між Сполученими Штатами і Великою Британією, підписаний у 1984 році. Ця угода відкривала можливість надання всебічної і безпосередньої допомоги з боку британської влади в боротьбі з наркобізнесом і відмиванням грошей на територіях, які знаходяться в цьому регіоні в юрисдикції британської корони, і в першу чергу на Кайманових островах. У 1990 році ця угода була поширена на Багами.

З метою розробки загальних підходів до застосування ефективних методів протидії відмиванню “брудних” грошей держави басейну Карибського моря і Центральної Америки скликали в червні 1990 року Конференцію на Арубі. Її учасники констатували, що міжнародні злочинні організації створили в регіоні центри наркобізнесу, у зв'язку з чим більшість підприємств сфери послуг існує лише для того, щоб забезпечити “очищення” незаконно отриманих доходів. Відзначено також, що з моменту прийняття до виконання Рекомендацій ФАТФ Сполученими Штатами Америки й іншими індустріально розвинутими країнами проведення фінансових операцій у цих державах стало справою значно важчою і ризикованою. Тому привабливість територій Карибського басейну і Центральної Америки в очах ватажків кримінальних груп безсумнівно зростає.

У зв'язку з цим держави-учасниці конференції дали обіцянку прийняти Рекомендації ФАТФ разом з додатковим пакетом, який складається з 21 виправлення, які його доповнюють. Їх надалі було скорочено до 19, але всі вони містили в собі додаткові заходи, пристосовані до специфіки даного регіону [37, с. 365].

Ще однією конференцією, присвяченою проблемам фінансових аспектів міжнародного наркобізнесу, була одинадцята зустріч глав урядів країн — членів Карибського співтовариства і Загального ринку (Caribbean Community and Common Market — CARICOM), яка відбулася в серпні 1990 року. Її підсумком стало створення Карибської групи з протидії відмиванню грошей (Caribbean Financial Action Tasks Force — CFATF) [37, с. 365].

Цю важливу ініціативу підтримали учасники регіонального семінару, організованого за сприяння уряду Ямайки в травні 1992 року. За цим семінаром слідувало проведення в листопаді того ж року конференції міністрів юстиції в столиці Ямайки місті Кінгстоні. У прийнятій ними Декларації бу-

ло сказано, що країни-учасниці конференції “підпишуть і ратифікують Конвенцію ООН з боротьби з незаконною торгівлею одурманюючими засобами і психотропними речовинами 1988 року, а також приймуть і введуть у практичну дію 40 Рекомендацій ФАТФ і 19 Рекомендацій Конференції на Арубі” [37, с. 368].

Учасники конференції прийшли до висновку, що впровадження в життя Кінгстонської Декларації вимагає створення формальних структур, які займаються моніторингом ефективності і пропагандою положень, які містяться в ній. Крім того, її учасники взяли на себе зобов'язання застосувати, як в Європі, процедуру самооцінки і взаємоперевірки країн щодо ступеня виконання ними Рекомендацій щодо боротьби з відмиванням “брудних” грошей.

“З метою забезпечення продовження і нарощування таких зусиль, - сказано в опублікованій ними заяві, — а також з метою створення відповідних умов навчання і спеціалізованої бази, учасники конференції запропонували утворення невеликого секретаріату CFATF з резиденцією в Тринідаді і Тобаго [37, с. 366]. Завдяки фінансовій допомозі членів ФАТФ (Голландії, Франції, Канади, США і Великобританії) ця ініціатива в 1993 році увінчалася успіхом. Керівником секретаріату став англійський офіцер поліції, який володіє солідним досвідом у боротьбі з відмиванням “брудних” грошей, а також великими знаннями в галузі міжнародного права.

Паралельно з цими зусиллями зі своєю ініціативою виступила Організація американських держав (ОАГ), членами якої серед інших є держави Карибського басейну. Заради справедливості треба відзначити, що ОАГ ще раніше висловлювалася за вживання заходів з припинення відмивання “брудних” грошей, а також за застосування як засобу покарання конфіскації доходів, здобутих злочинним шляхом, вважаючи такі заходи найбільш дієвими в боротьбі з нелегальною торгівлею наркотиками в Південній і Північній Америці.

Саме з ініціативи ОАГ у 1986 році була розроблена програма, яка одержала назву Міжамериканської програми дій проти нелегального використання і виробництва наркотичних засобів та психотропних речовин (Inter-American Programm of Action of Rio de Janeiro Against Illicit Use and Production of Narcotic Drugs and Psychotropic Substances — CICAD). Цією програмою була передбачена підготовка проекту нових законодавчих актів, які розширюють повноваження правоохоронних і фіскальних органів у сфері встановлення фактичних джерел походження фінансових коштів. Разом з тим була ухвалена постанова прийняти законодавство про криміналізацію відмивання грошей, накопичених у результаті злочинів, пов'язаних з наркотиками, а також про конфіскацію фінансових коштів і матеріальних цінностей, які надходять від нелегальної торгівлі наркотиками або використовуваних для проведення цієї процедури, незалежно від місця виконання таких операцій [37, с. 271].

У 1990 році, під час чергової зустрічі міністрів країн-членів ОАГ, на які була покладена відповідальність за припинення торгівлі наркотиками, прийнято два політичних документи, у яких було задекларовано намір продовження виконання раніше прийнятих заходів, а також рекомендовано в рамках СІСАД створити групу експертів для розробки проекту вказівок і розпоряджень, які відповідають специфіці регіону і разом з тим принципам Віденської Конвенції 1988 року. Експерти розробили пакет розпоряджень, який одержав назву “Зразкові розпорядження, які стосуються злочинів відмивання грошей, пов'язаних з незаконною торгівлею наркотиками, а також з аналогічними злочинами”. У 1992 році вони були затверджені на Загальних зборах ОАГ.

“Зразкові розпорядження” являють собою документ, складений у повній відповідності з духом Конвенції ООН та Рекомендацій ФАТФ і включає в себе 19 статей, які охоплюють усі важливі елементи сучасної стратегії боротьби з відмиванням злочинних доходів. У ньому передбачені також превентивні заходи розпізнавання, розповсюджені на приватний сектор. Автори розпоряджень підключили до протидії цьому злу не тільки банки, але й цілу низку інших фінансових установ. У статті 9 “Зразкових розпоряджень” до них серед інших зараховані маклери, які торгують цінними паперами, власники пунктів обміну валют, а також особи, які займаються “іншого виду господарською діяльністю, яка підлягає контролю з боку державних банків або з боку інших фінансових установ”. За вказівкою відповідних органів влади кожною з країн-учасниць ці розпорядження можуть бути поширені на інші види господарської діяльності, “під час якої здійснюються операції з готівкою в сумі, яка перевищує встановлені межі”.

Розпорядження щодо фінансового сектора спираються на Рекомендації ФАТФ і містять принципи, вже прийняті до виконання фінансовими установами, такі як ідентифікація особистості клієнта, співробітництво з органами правопорядку і правосуддя, введення в себе відповідних внутрішніх стандартів і правил, а також організація необхідного професійного навчання персоналу. На жаль, на відміну від Директиви Європейського Співтовариства і Конвенції Ради Європи “Зразкові розпорядження” 1992 року мають обмежену сферу дії, оскільки стосуються тільки незаконної торгівлі наркотиками і пов'язаних з нею злочинів. У змісті цього документа одержав відображення обсяг повноважень, які були надані укладачам цього документа, тобто членам регіональної групи експертів. Разом з тим треба зазначити, що вони рекомендували міністрам ОАГ значно розширити категорії злочинів, охоплюваних розпорядженнями, за рахунок включення в них інших тяжких злочинів.

Американська комісія по справах боротьби з наркоманією активно бере участь у пропаганді “Зразкових розпоряджень” у країнах ОАГ, не виключаючи при цьому держави, які входять у Карибську спеціалізовану групу з протидії відмиванню грошей. У свою чергу, у Кінгстонській Деклара-

ції держави Карибського басейну зобов'язалися якомога швидше ввести їх у дію у своїх країнах. Певних успіхів у відновленні свого законодавства домоглися як члени CFATF, так і ряд країн, які входять до ОАГ. Удосконалення кримінального законодавства в цих країнах сконцентроване на посиленні його ефективності шляхом введення таких важливих розпоряджень, як криміналізація явища відмивання грошей, забезпечення функціонування надійних механізмів міжнародного співробітництва в галузі екстрадиції підозрюваних, а також конфіскації доходів, здобутих злочинним шляхом [37, с. 368].

Зрозуміло, розробка правових норм — це лише частина зусиль (хоча і важлива) у боротьбі зі злочинністю. Про справжні успіхи можна судити тільки тоді, коли виконання цих законів стане повсякденною практикою. Але саме вирішення цієї найважливішої проблеми викликає багато труднощів як у країнах цього регіону, так і в усьому світі. За словами секретаря SICAD, “члени урядів країн регіону виражають сумніви щодо того, чи зможуть органи нагляду і контролю використовувати всі ті чудеса техніки, які мають у своєму розпорядженні наркосиндикати й інші “відмивателі” грошей. Тому що все вказує на те, що в багатьох країнах контролюючий апарат працює на зовсім інших обертах. Значна його частина не може відійти від концепції й способу дій, які приносять великий успіх при вилученні нечесних крамарів, не віддаючи собі звіту в непридатності таких методів в еру комп'ютерних систем, гігантського торговельного обігу, інвестицій, які обчислюються мільярдами доларів, а також тисячами електронних переказів упродовж одного дня” [37, с. 369]. Такі реалії, і до них потрібно пристосовуватися, інакше не може йти мова про яку-небудь ефективність навіть самого ефективного законодавства.

Скептичне відношення до дієздатності правоохоронних і контролюючих органів регіону виразив Верховний суд США, ухваливши в 1992 році постанову, згідно з якою агенти ФБР одержали право на розшук і екстрадицію з країн регіону осіб, підозрюваних у податковому шахрайстві і відмиванні “брудних” грошей навіть тоді, коли це може бути пов'язане з порушенням міжнародного права.

Іншим об'єктом пильної уваги міжнародних організацій і правоохоронних органів залишається Південно-Східна Азія. Причина такої зацікавленості - факт, що цьому регіону належить сумнівна репутація всесвітнього постачальника наркотиків. Треба одразу відзначити, що більшість країн цього регіону підписала Конвенцію ООН 1988 року. Частина цих країн цілком прийняла на себе зобов'язання оголосити відмивання грошей кримінальним злочином. Інші ще цього не зробили, але вживають заходів з доповнення й удосконалення законодавства в даному напрямку.

Набагато менше досягнуто тут в інших напрямках, а саме: у посиленні ролі фінансового сектора в боротьбі з відмиванням “брудних” грошей і поширенні постанов Конвенції на інші види тяжких злочинів, не пов'язані з

виробництвом і торгівлею наркотиками. Зрозуміло, не можна випустити з уваги, що це гігантський регіон, який охоплює країни, що різко відрізняються одна від одної з погляду економічного і соціального розвитку. Крім того, тут не існує єдиної регіональної організації, яка б взялася за просування програми і за її реалізацію. Ситуація до того ж ще більше ускладнюється наявністю в регіоні розгалуженої мережі “підпільних” і “паралельних” банків, здатних цілком взяти на себе функції легального фінансового сектора в міжнародних операціях з відмивання грошей.

У таких умовах зусилля ФАТФ були зосереджені в основному на інформуванні державних і політичних діячів країн регіону про ступінь погрози і небезпеки, які походять від міжнародного злочинного бізнесу, а також на спробах схилити їх до прийняття Рекомендацій ФАТФ шляхом повного чи часткового включення їхніх положень у місцеве законодавство. Організаторська діяльність ФАТФ, а також дипломатичні зусилля провідних індустриальних держав світу призвели до вступу у ФАТФ високорозвинених промислових країн регіону, таких як Японія, Гонконг і Сінгапур.

У 1993 році ФАТФ разом з Відділом з боротьби з економічною злочинністю при секретаріаті Британської співдружності націй скликали регіональну конфедерацію в Сінгапурі. На ній було ухвалене рішення про створення невеликого Секретаріату з боротьби з відмиванням “брудних” грошей в Азії (Asia Money Laundering Secretariat). До його функцій входить підтримка зусиль ФАТФ у цьому регіоні.

Варто зазначити, що певне просування в напрямку криміналізації явища відмивання грошей спостерігається й у тих країнах і територіях південно-тихоокеанського регіону, які відомі у світі як офшорні центри. Цьому процесу всіяко сприяли регіональні організації. У липні 1992 року відбувся форум держав південно-тихоокеанського регіону. У цю організацію з 1971 року входять Австралія, Фіджі, Науру, Нова Зеландія, Папуа-Нова Гвінея, Західне Самоа, Тонга, Вануату, острови Кука і Соломонові острови. З огляду на масштаби загрози регіону від міжнародної злочинності, учасники Форуму ухвалили декларацію про співробітництво правоохоронних органів.

Крім того, його учасники доручили міністрам внутрішніх справ вивчити Рекомендації ФАТФ і підготувати правову базу для прийняття і впровадження в практику тих, котрі найбільше відповідають конкретним умовам країн регіону. Вони визнали необхідність, як сказано в декларації, зміцнення вітчизняних і міжнародних правових інструментів, які б забезпечили пошук, вилучення з обороту чи повну конфіскацію майна, доходів, отриманих у результаті злочину, знярядь злочинів. Вони також підтвердили потребу введення розпоряджень, які регулюють надання допомоги з метою виключення маніпулювання такими послугами, які призводять до відмивання доходів від злочину. Форум також констатував, що закон про банківську таємницю може бути використаний як ширма для прикриття злочин-

них фінансових операцій, тому такий метод відхилення від виконання угод з надання взаємодопомоги повинен бути заборонений. У декларації містився заклик прискорити процес відновлення і доповнення місцевого законодавства про екстрадицію, а також введення в нього відповідних положень, які відкривають можливість надання допомоги іноземним органам правопорядку в розслідуванні кримінальних справ. Учасники форуму виступили також із закликом до якнайшвидшої ратифікації і впровадження в життя Конвенції ООН з боротьби з нелегальним оборотом наркотиків 1988 року. Першою державою регіону, яка ратифікувала Конвенцію, був острів Фіджі. Підготовкою проектів необхідних законодавчих актів займалася конференція правознавців островів Тихого океану, яка доручила розробку проекту спеціально створеній Комісії із законності і порядку під головуванням Австралії.

На закінчення варто зупинитися на ролі міжрегіональних міжнародних організацій, прикладом яких слугує вже згадувана нами Британська співдружність націй. Ця організація внесла значний вклад у справу боротьби з відмиванням “брудних” грошей. Протягом багатьох років вона докладає великих зусиль для зміцнення міжнародного співробітництва і удосконалення кримінального законодавства, доказом чому слугують угоди, які стосуються екстрадиції, тобто видачі засуджених за кримінальні злочини та інших важливих проблем [37, с. 371]. Такі угоди укладені між більшістю країн співдружності. Особливе значення для вирішення проблеми відмивання грошей має документ співдружності, який одержав назву “Порядок дій при наданні взаємної допомоги з кримінальних справ”, доповнений у 1990 році [37, с. 372]. Він вплинув на формування діючого механізму співробітництва між країнами, що було справою дуже важкою у законодавчому полі, заснованому на традиціях англосаксонського права. Проте, співдружність домоглася внесення в місцеве законодавство статей і поправок, які гарантують реалізацію заходів, спрямованих на виявлення, вилучення і конфіскацію доходів, одержуваних від усіх видів злочинів [37, с. 372].

У жовтні 1993 року, під час наради в Лімасолі, на Кіпрі, голови Урядів країн Британської співдружності націй доручили міністрам юстиції вжити термінових заходів для невідкладного впровадження в життя 40 Рекомендацій ФАТФ, а також дали вказівку міністрам фінансів узяти під контроль реалізацію цих рекомендацій у фінансових установах.

Через місяць, у листопаді того ж року, відбулася конференція міністрів юстиції держав співдружності на острові Маврикій. У заключному комюніке міністри виразили надію, що вирішення всіх цих проблем носить винятково терміновий характер, а також ухвалили постанову про введення комплексних законодавчих розпоряджень у наступних галузях: криміналізація процедури відмивання грошей, пов'язаного з усіма тяжкими злочинами, передача фінансовим установам інформації про операції, які викликають підозру у відмиванні грошей, конфіскація доходів, отриманих злочин-

ним шляхом, визнання відмивання грошей злочином з необхідністю екстрадиції. Крім того, були передбачені конкретні заходи в сфері міжнародного співробітництва слідчих органів і органів правосуддя в справах з відмивання грошей, а також у процедурі конфіскації злочинних доходів.

Важливим досягненням було й те, що всі учасники конференції погодилися на проведення процедури самооцінки, а також зобов'язали урядових чиновників взяти під контроль процес реалізації прийнятої програми за участю секретаріату співдружності.

Отже, все чіткіше проглядається тенденція прийняття і практичної реалізації 40 Рекомендацій ФАТФ країнами, які не входять у цю організацію. Позитивним явищем можна вважати і підписання Віденської Конвенції зростаючою кількістю держав. Поряд з цим дедалі сильніше відчувається потреба в пошуках більш широкого і багатостороннього підходу до вирішення даної проблеми, тому що успіхи в практичному застосуванні правових інструментів, а головне — ефективність придатних до застосування методів, залишаються дуже помірними (точніше, усе ще скромними), особливо у відношенні фінансового сектора. Досвід свідчить, що нерідко зусилля високорозвинених індустріальних країн спрямовані на заохочення інших держав, на їхнє залучення до спільного застосування методів протидії відмиванню грошей, не приносять бажаних результатів. Очевидно, необхідно відчутно посилити надання цим країнам технічної, матеріально-фінансової підтримки, допомоги фахівцями, інших видів дій у цьому напрямку, інакше вся законодавча і дипломатична діяльність виявиться безрезультатною.

Якщо ж оцінювати діяльність міжнародних організацій у цьому напрямку за два минулих десятиліття (1980 — 2000 роки), то потрібно відзначити наступне. Міжнародна громадськість, занепокоєна темпами зростання організованої злочинності, вимагає зробити все можливе, щоб покінчити з фінансовою міццю злочинних синдикатів чи хоча б відчутно підірвати її. Стратегія реалізації цієї мети включає три елементи. Перший — це традиційний, спрямований на підвищення дієвості вітчизняного кримінального законодавства, здатного гарантувати дотримання принципу “невідворотності покарання”. Другий елемент — це посилення заходів, які позбавляють злочинців плодів їхньої злочинної діяльності. Цей елемент стратегії на додаток до чисто кримінального покарання робить наголос на необхідності криміналізації явища відмивання грошей, а також створює фундамент для розшуку і конфіскації доходів, отриманих злочинним шляхом. Такі заходи, за задумом їхніх авторів, носять превентивно-наступальний характер.

Нарешті, третій, вирішальний, елемент стратегії виходить з переконання, що зусилля, які починаються в масштабах однієї країни, при всій їхній значущості для подолання місцевої злочинності, виявляються безрезультатними в боротьбі з рафінованою міжнародною діяльністю “відмивателів” “брудних” грошей, що спираються на могутню підтримку “тилових підрозділів”, що включають до своїх рядів висококласних фахівців і про-

дажних урядових чиновників різних країн. Для боротьби з цим злом потрібні ефективні інструменти і механізми міжнародного співробітництва.

Створенням таких механізмів і займаються державні й політичні діячі багатьох країн, причому на рівні міністрів і голів Урядів. Результатом їхніх зусиль стала поява і діяльність розглянутих у цій книзі міжнародних організацій, а також укладення і ратифікація важливих міжнародних угод.

Оцінюючи зусилля країн, які розвиваються, а також промислово розвинених держав, які переживають період соціально-економічної трансформації, високорозвинені країни виражають готовність виявляти більше еластичності і творчого мислення у вирішенні їхніх проблем, оскільки метою цих зусиль залишається пристосування міжнародної стратегії до конкретних специфічних умов країн і регіонів, посилення ефективності в боротьбі з інтернаціональною злочинністю. Спробою такого пристосування стали дискусії в ООН про утворення Міжнародного карного трибуналу. Про необхідність створення судового органу, який виносить вироки в індивідуальних випадках, питання ставиться вже давно. Проблема ця активізувалася, коли справа дійшла до звинувачень деяких глав латиноамериканських держав у їхньому злочинному зв'язку з міжнародними наркокартелями. За справедливим зауваженням генерального секретаря Британської співдружності націй, “малі країни не мають умов для проведення процесів над виконавцями злочинів міжнародного масштабу, оскільки така процедура занадто складна, дорога, а іноді й небезпечна з погляду її наслідків” [Цит. за: 37, с. 374]. На думку фахівців, під юрисдикцію Міжнародного карного трибуналу повинні підпадати, за певних умов, категорії злочинів, пов'язаних з наркотиками, які носять міжнародний характер, у тому числі злочин відмивання грошей. Важливо, що західні держави надають цій ініціативі енергійну підтримку, достатню для того, щоб вона одержала “путівку в життя”.

У липні 1998 року Генеральна Асамблея ООН ухвалила зміст статуту Міжнародного карного трибуналу, відкритого для підписання всіма членами організації. Проти цього серед інших проголосували США і Китай.

Таким чином, більшість країн світу виявили готовність включитися в загальносвітові зусилля проти відмивання “брудних” грошей, в той час як деякі держави зайняли вичікувальну позицію, намагаючись, як це не сумно, залучити у фінансові установи своїх країн чималі суми “брудних” грошей. Багато хто поділяє точку зору Е. Савони і М. де Фео, які заявили, що такі країни “провокують солідні світові фінансові центри і міжнародні організації до прийняття санкцій проти таких держав і в принципі ці держави таких санкцій заслуговують” [37, с. 375].

Не менш гострою і злободенною залишається проблема досягнення згоди між державами щодо визначення мінімального стандарту поведінки члена світового співтовариства з погляду його участі в міжнародних зусиллях у боротьбі з організованою злочинністю. Кожний, хто б не дотримувався цього стандарту, змушений був би рахуватися з наслідками, які впли-

вають з реакції на таку поведінку з боку інших країн. Тривалий час існувала думка, що вирішення цієї проблеми пов'язане з небувалими труднощами не тільки політичного характеру, але й зі складністю визначення елементів мінімального стандарту. Однак для спростування такої думки сьогодні посиляються на те, що аналогічні труднощі довелося переборювати при прийнятті програми протидії відмиванню грошей, і вони були успішно переборені. Це було проголошено в червні 1994 року під час конференції в Італії, коли було погоджено і прийнято сім пріоритетних оцінок ступеня реалізації цієї програми.¹

Аналогічний рівень цілком можливо встановити і при введенні мінімального стандарту поведінки країни у випадку призначення “порогу” застосування проти неї необхідних санкцій.

Звичайно, потреба у введенні таких санкцій цілком відпаде, оскільки політичні діячі і лідери держав рано чи пізно усвідомлюють насущну потребу активної боротьби з міжнародною організованою злочинністю. Створення суспільної атмосфери, яка сприяє боротьбі з цим злом, відіграє не меншу роль у досягненні успіху, ніж застосування високоефективних оперативно-розшукових і каральних санкцій.

***Відмивання “брудних”
грошей у країнах
Центральної
і Східної Європи***

Крах комуністичних режимів і перехід до ринкових відносин в економіці супроводжувався зростом злочинності в усіх без винятку посткомуністичних країнах. Це стало непередбаченим і разом з тим неминучим явищем. Ослаблення органів правопорядку, нездатність влади внести невідкладні зміни в законодавчі акти, які відображають серйозні зміни в суспільному й економічному житті, — усе це широко відкрило шляхи перед хвилею зростаючої злочинності, яка захлеснула країни колишнього соціалістичного табору.

Досвід показує, що швидкість і результативність процесів трансформації суспільства безпосередньо відбиваються на ступені криміналізації населення і на успіхах у боротьбі зі злочинністю, включаючи економічну злочинність. У країнах Центральної і Південно-Східної Європи, які домоглися в короткий термін помітних успіхів у ринковому перетворенні економіки, спостерігаються позитивні зрушення й у боротьбі зі злочинністю. У державах, які виникли після розпаду СРСР, процес ринкових реформ протікає вкрай болісно, з великим запізненням і супроводжується високим рівнем злочинності та корупції.

Характерна риса сформованої тут ситуації - тісне переплетення “чисто” карної й економічної злочинності. У результаті значна частина госпо-

¹ Нагадаємо, що такими елементами є: криміналізація явища відмивання грошей, одержаних від здійснення важких злочинів; законодавче обмеження банківської таємниці; використання принципу “знай свого клієнта”; виявлення підозрілих операцій і повідомлення про них; оновлення законодавства в сфері фінансової діяльності; конфіскація доходів, одержаних від здійснення злочинів, а також участь в міжнародній співпраці в цій справі.

дарського сектора вийшла з під контроль фінансових органів і перетворилася на “тіньову” економіку. В Україні її питома вага в господарському житті, за деякими даними, перевищує 40%.¹

Існування надто значного “тіньового” сектора неможливе без обігу величезної кількості “брудних” грошей. Вони надходять у цей сектор від організованих злочинних груп, і в свою чергу найефективнішим способом “підживлюють” ці групи, забезпечуючи міжнародний масштаб їхньої діяльності. Міжнародні організації, які займаються боротьбою зі злочинністю і з відмиванням грошей (наприклад, ФАТФ), давно вже на це звернули увагу. Країни Центральної і Східної Європи, включаючи держави СНД, почали викликати в них заклопотаність у першу чергу не як об’єкт відмивання “брудних” грошей, здобутих в індустріально розвинутих країнах, а як території, звідки надходить величезна маса таких грошей. На думку секретаря ФАТФ, “очевидний наслідок зростання організованої злочинності в цьому регіоні – накопичення саме тут величезної кількості “брудних” грошей [37, с. 377].

Через нестабільність банківської системи власники “брудних” грошей у цьому регіоні спочатку рідко зверталися з метою їхнього відмивання до послуг банківських установ. Вони прагнули (і багато хто прагне й тепер) перетворити їх якнайшвидше у вільно конвертовану валюту і вивезти на Захід або будь-якими каналами переказати їх до банків, розміщених в офшорних центрах.

Велику заклопотаність і тривогу на Заході викликає також зв'язок східноєвропейських “відмивателів” грошей з наркобізнесом та іншими видами організованої злочинності. Керівник Кримінальної служби заявив, що фінансові кошти, які відмиваються злочинними угрупованнями з країн СНД у банківсько-кредитних установах Великої Британії, ведуть походження від чотирьох категорій злочинів: загально-кримінальних, від продажу зброї, дорогоцінних металів і радіоактивних речовин; з таємних фондів комуністичної партії, а також із коштів, призначених для відмивання з метою закупівлі новітніх технологій і устаткування.

Відображенням такої заклопотаності стало скликання в Страсбурзі в 1994 р. Конференції Ради Європи з проблем відмивання грошей у країнах, які переживають період трансформації суспільного устрою (Conference on Money Laundering in States in Transition). До складу делегацій, які представляли ряд держав регіону, входили фахівці різних галузей економіки і науки. Всі учасники Конференції прийшли до єдиної думки: явище відмивання грошей у цих країнах — це не наукова гіпотеза, а реально існуюча проблема. Спочатку це явище носило односторонній характер, оскільки доходи від злочинної діяльності в регіоні переправлялися в Західну Європу й інші регіони планети. Там за допомогою витончених методів “очищення” вико-

¹ За станом на 2000 рік питома вага неконтрольованої грошової маси становила 44,4%, тобто суму в 8,6 млрд гривень. (Урядовий кур'єр. - 2000. - 28 січня. с.5)

навці мистецьки знищували сліди злочинної діяльності. Так діяли, наприклад, два брати — чеченці, які з'явилися в Англії наприкінці 1992 року з 5 мільйонами доларів США готівкою і приблизно з такою ж сумою в німецьких марках. У лютому 1993 року вони були вбиті, і слідство, проведене під керівництвом інспектора поліції Чарльза Хілла, опублікувало наступні факти: “Готівка була поміщена на рахунки в найбільших британських клірингових банках, а також в американських фінансових установах з резиденцією в Лондоні. Від імені холдингових компаній рахунки були відкриті в банках на Багамських і Британських Віргінських островах. Брати і їхні спільники попросили також інші британські й іноземні банки відкрити рахунки в англійських фунтах, американських доларах, німецьких марках, австрійських шилінгах, а також у французьких і швейцарських франках. Контролем над переказом грошей займалася спеціально заснована з цією метою фірма з резиденцією в Парк Лайн у Лондоні. За допомогою телеграфних переказів були відкриті рахунки в Голівуді, Відні, Петербурзі, Нікосії, Москві, Варшаві, Парижі, а також у Бургасі — болгарському курорті на Чорному морі. На деяких рахунках відзначені внески і виплати, проведені від імені холдингових компаній, тоді як інші залишилися невикористаними. Найбільш важливим аспектом усієї цієї справи була надзвичайно розгалужена мережа зв'язків, а також складні методи переплетіння периферійних осередків” [37, с. 378].

Зрозуміло, переказ (чи нелегальний вивіз) грошей за кордон, у країни Заходу, і наступне їхнє відмивання — це не єдиний шлях легалізації доходів, практикований злочинними угрупованнями країн Східної Європи. На конференції в Страсбурзі була звернута увага на активність злочинних елементів у себе на батьківщині (“у рідних пенатах”) у процесі приватизації державної власності й у впровадженні в легальні сектори економіки. За словами одного з учасників конференції, “найбільш привабливі методи... - участь у процесі приватизації, а також фіктивні іноземні інвестиції. “Брудні” гроші, накопичені в результаті господарських злочинів, поміщені спочатку за кордоном, дуже часто повертаються в країну, у якій здійснений злочин, схованими під виглядом іноземних інвестицій” [37, с. 378].

Особливу тривогу на Заході викликає зв'язок організованої злочинності з російською банківською системою, виявлений ще на самому початку трансформаційних процесів. Така тривога цілком обґрунтована, тому що повсюдно існує думка, що кращий метод ведення злочинних справ і відмивання грошей - володіння банком. Користуючись недосконалістю законодавства, недостатнім ступенем чи навіть повною відсутністю контролю, російські злочинні угруповання — так говорить в доповіді Держдепартаменту США — встановили контроль над багатьма такими установами [37, с. 379]. Ще більш категоричні висновки аналітиків ООН: “Ці групи опанували російську банківську систему. Без яких-небудь оглядок вони залякують ба-

нкірів і бізнесменів, застосовуючи навіть насильство відносно тих, хто відмовляється від співробітництва з ними”.

Неблагополуччя в банківській системі доповнюється широкомасштабною корупцією урядових чиновників. Про це ще раз нагадав міжнародний скандал, який трапився у фінансових колах у серпні 1999 року. У газетах США і Західної Європи з'явилися публікації про відмивання в Нью-Йоркському банку гігантської суми “брудних” грошей, украдених у держави урядовими чиновниками Росії. У вересні того ж року конгрес США провів спеціальні слухання, присвячені цьому питанню.

У такій ситуації уряди і правоохоронні органи посткомуністичних країн Східної Європи не сидять, склавши руки. Вони додають своїх зусиль до спільної міжнародної боротьби з організованою злочинністю і відмиванням “брудних” грошей. Представники багатьох держав цього регіону співробітничать з ФАТФ. Віденську Конвенцію ООН з боротьби з наркобізнесом і відмиванням “брудних” грошей вже в 1994 році підписали і ратифікували Україна, Білорусія, Росія, Болгарія, Югославія, Словенія, Польща, Боснія, Хорватія, Вірменія, Азербайджан, Румунія, Словаччина, Латвія. Тим самим усі ці країни офіційно взяли на себе зобов'язання в законодавчому порядку визнати злочином процедуру відмивання грошей, а також необхідність екстрадиції злочинців з конфіскацією майна у виконавців цього злочину. Збільшуються приклади успішного співробітництва між правоохоронними органами цих країн у боротьбі з міжнародною злочинністю.

Активну участь у такому співробітництві бере Україна. У нашій країні створений і постійно діє Координаційний комітет з боротьби з організованою злочинністю і корупцією. До його компетенції, крім зазначених у самій назві завдань, входить також боротьба з відмиванням “брудних” грошей.

Крім зазначеного державного органу, недавно в Україні був створений Державний департамент фінансового моніторингу, завданням якого стало відстеження і моніторинг незвичайних, сумнівних¹ і великих готівкових і безготівкових операцій з метою боротьби з відмиванням грошей і своєчасного повідомлення правоохоронних органів про небезпеку здійснення цього злочину.

На відміну від своїх “побратимів” у країнах Східної і Південно-Східної Європи українські злочинні угруповання після вивозу (чи переказу через банки) за кордон отриманих злочинним шляхом доходів досить рідко повертають у свою країну ці доходи під виглядом іноземних інвестицій. Вони, як правило, прагнуть залишати їх за межами своєї країни, звертаючись часто до послуг офшорних центрів, перелік яких відповідно до законодавства, щорічно публікує Кабінет Міністрів України.

¹ Див.: Додаток №4

Таке явище набуло настільки великих масштабів, що вимагало прийняття рішучих і невідкладних заходів. Через цілий ряд комерційних банків України в офшорні центри були переказані без відповідної компенсації сотні мільйонів доларів. В грудні 1999 року на розширеному засіданні Координаційного комітету з боротьби з організованою злочинністю і корупцією голова Державної податкової адміністрації України Микола Азаров навів вражаючі факти, які не можна кваліфікувати інакше, як стадії відмивання грошей. Так, під час перевірки дніпропетровського “Приватбанку” були розкриті факти перерахування за кордон значних сум з використанням кореспондентських рахунків у банках острова Науру. Це далеко не єдиний випадок. Під виглядом оплати за постачання в Україну товарів з рахунків українських комерційних структур тільки в 1998 році на користь корпорації “Лапег” (острів Науру) було перераховано 20,7 мільйонів доларів США. Товар на цю суму на територію України не надійшов. “При відсутності на острові Науру центрального банку, який здійснює нагляд за банківською діяльністю, — відзначив М. Азаров, — вражає кількість кореспондентських рахунків українських банків, відкритих у банках острова Науру. Так, комерційний “Приватбанк” Дніпропетровська відкрив 64 кореспондентських рахунки в банках острова Науру, акціонерний банк “Фінанси і кредит” 15 і т.д. Цікаво, що, за нашими даними, на острові Науру фактично не існує банків, з якими кореспондують українські банки. Але ми знаємо деяких керівників банків Республіки Науру, які проживають у місті Києві і ведуть свою офшорну діяльність, не виїжджаючи за межі України. Саме цим пояснюється дивна любов управляючих банків до таких республік” [37, с. 381].

З огляду на це, правоохоронні органи в нашій країні підсилили заходи для боротьби з відмиванням грошей. Податкова міліція завела сотні кримінальних справ за статтею 209 Кримінального кодексу України, який передбачає відповідальність за легалізацію грошей, отриманих злочинним шляхом.

Українське законодавство закріпило ряд базових принципів, визначених 40 Рекомендаціями ФАТФ. Так, згідно зі ст. 64 Закону «Про банки і банківську діяльність», банкам України заборонено вступати в договірні відносини з анонімними особами. Ця ж стаття зобов’язує банківські установи ідентифікувати осіб, які здійснюють значні за обсягом чи сумнівні операції, а також зберігати письмові результати ідентифікації пов’язаних з ними осіб протягом 5 років із дня виконання договору [37, с. 381].

Такі заходи були, звичайно, вкрай необхідні, але вони, на жаль, виявилися недостатніми для активної протидії відмиванню «брудних» грошей. Більше того, через політичні чвари і корумпованість частини депутатського корпусу Верховна Рада на довгі роки (до кінця листопада 2002 року) затягла прийняття закону про боротьбу з відмиванням «брудних» грошей¹, в результаті чого наша країна піддалася санкціям з боку ФАТФ. І хоча ці

¹ Див. Додаток № 3

санкції в лютому 2003 року після прийняття вказаного закону Парламентом України були скасовані, але залишити славнозвісний «чорний список» ФАТФ наша держава спромоглася тільки на початку 2004 року. На сесії ФАТФ, яка відбулася 18-20 червня 2003 року в Берліні, у заключній доповіді було зокрема відзначено наступне: «ФАТФ вітає триваючий в Україні процес реформування законодавчої системи, спрямований на припинення «відмивання» «брудних» грошей, і підтримує українських офіційних осіб у цьому їхньому прагненні. Якщо Україна буде й далі дотримуватись прийнятого курсу, у найближчому майбутньому ми попросимо її надати план імплементації у своє законодавство міжнародних стандартів з боротьби з відмиванням грошей [37, с. 382].

На сесії ФАТФ, що пройшла в Парижі в лютому 2004 року, в перший же день роботи (25 лютого 2004 року), приймаючи до уваги виконання Україною основних вимог експертів ФАТФ, було прийнято одноголосне рішення про виключення України з „чорного” списку країн, які ведуть недостатню боротьбу з легалізацією (відмиванням) прибутків, одержаних злочинним шляхом, де наша держава провела два з половиною роки.

Україна залишила «чорний» список ФАТФ, але ще на протязі якнайменше одного року експерти Групи будуть пильно стежити за втіленням на практиці проголошених заходів і за роботою „антивідмивочних” законів. Крім того, раз у квартал треба буде звітувати перед європейською контрольною групою ФАТФ.

Після виходу з „чорного” списку для підтвердження прагнення боротися з відмиванням грошей, Україна звернулася до ФАТФ із проханням надання нашій державі статусу спостерігача, яке має бути розглянуто на одній з найближчих сесій, не дивлячись на те, що сьогодні такий статус надається тільки організаціям. Про це йшлося в офіційному листі президента ФАТФ Клаеса Норгрена до прем'єр-міністра України В. Януковича та першого віце-прем'єр міністра, міністра фінансів М. Азарова. "З тих пір, як Україну було включено до списку країн та територій, які не співробітничать у сфері боротьби з відмивання грошей (НССТ), Україна досягла значного прогресу в розвитку та удосконаленні ефективної системи протидії легалізації злочинних капіталів, що в кінцевому підсумку призвело до виключення її з „чорного списку” в лютому 2004 року", - підкреслив президент ФАТФ [37, с. 382].

Після тривалого знаходження України в „чорному” списку ФАТФ, Україна нарешті змогла „відмитися” і твердо стала на шлях боротьби з відмиванням грошей. Практично одразу ж після лютневої сесії ФАТФ 2004 року значно активізувалося співробітництво Державного департаменту фінансового моніторингу України з іноземними колегами щодо співпраці у справі боротьби з відмиванням грошей, що знайшло прояв у підписанні двосторонніх міжнародних угод, зокрема Меморандумів про взаємодію з іноземними колегами Державного департаменту фінансового моніторингу України.

Після виходу з „чорного” списку в Україні нарешті з’явилися шанси стати членом ще однієї впливової Європейської структури - Егмонтської групи, яка була створена в червні 1995 року і об’єднує підрозділи фінансових розвідок 84 країн світу. В червні делегація України приймала участь у пленарному засіданні Егмонтської групи, щоб спробувати стати її членом. Перед цим вже було подолано декілька щабелів на цьому шляху, зокрема Україна пройшла процедуру моніторинга з боку країн-спонсорів, Росії та Словенії; провела презентацію в комітеті з питань прийому нових членів Егмонтської групи і в її правовому комітеті, який рекомендував нашу країну до прийняття.

На 12 пленарному засіданні, яке відбулося 21-25 червня 2004 року на острові Гернсі, Велика Британія, Егмонтська група розглянула заяву Державного департаменту фінансового моніторингу України про вступ в організацію і одноголосно прийняла Україну до свого складу разом із 9 іншими державами. Таким чином, загальна кількість членів Групи складає вже 94.

Комітет фінансового моніторингу України вважає, що доступ до інформаційної бази Егмонтської групи після вступу значно розширить можливості виявлення сумнівних фінансових операцій правоохоронними органами України.

Запитання для самоконтролю

1. Що розуміють під поняттям «брудні» гроші?
2. Як здійснюється процедура відмивання “брудних” грошей?
3. Які існують стадії та способи відмивання “брудних” грошей і в чому їх особливість?
4. Що являють собою засоби відмивання “брудних” грошей на стадіях розміщення та маскуванню?
5. Як використовуються інтеграційні технології відмивання “брудних” грошей?
6. Як збирають та обробляють інформацію щодо розпізнавання “брудних” грошей?
7. Як готуються висновки на підставі оброблення інформації, що стала результатом розпізнавання?
8. Як здійснюється міжнародне співробітництво в боротьбі з відмиваннями “брудних” грошей?
9. Як віддзеркалюється проблема кримінальної відповідальності за відмивання “брудних” грошей у законодавствах іноземних країн?
10. У якому полягають функції та практична діяльність ФАТФ?
11. Яка роль Ради Європи в боротьбі з відмиваннями “брудних” грошей?
12. Які існують проблеми боротьби з відмиваннями “брудних” грошей в офшорних центрах?
13. Якого є специфіка відмивання “брудних” грошей в країнах ЦСЄ?

ЧАСТИНА IV

СПЕЦИФІКА ПРОБЛЕМ МІЖНАРОДНОГО

ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

РОЗДІЛ 10. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Ключові терміни: міжнародний фінансовий менеджмент, операції фінансового менеджменту ТНК, інвестиційна діяльність ТНК, прямі іноземні інвестиції, транскордонне злиття і поглинання, технологічний трансфер, регіональна структура прямих іноземних інвестицій, моделі бухгалтерського обліку, зовнішнє світогосподарське середовище.

10.1 ПОНЯТТЯ ТА ОСНОВНІ ФУНКЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

При з'ясуванні суті міжнародного фінансового менеджменту потрібно спиратись на знання з теорії фінансового менеджменту, набуті при вивченні попередніх курсів, виділяючи аспекти, які відносяться насамперед або виключно до міжнародного фінансового менеджменту.

Міжнародний менеджмент — це теорія і практика управління міжнародним бізнесом, тобто діяльністю, пов'язаною з переміщенням ресурсів (сировини, капіталу, технології, людей), товарів та послуг за межі національних кордонів.

Основними видами міжнародного бізнесу є міжнародна торгівля і зарубіжні інвестиції, насамперед прямі іноземні інвестиції (ПІІ). Одним з головних суб'єктів міжнародного бізнесу є міжнародна фірма, що виступає як частина системи глобального підприємництва, яка включає в себе поставщиків, клієнтів, конкурентів. Міжнародна фірма відрізняється від національної тим, що на її діяльність безпосередньо впливають: відстані, тарифні бар'єри, валютні курси, відмінності в рівнях відсоткових ставок і темпів інфляції в різних країнах, мова, політичні проблеми і т. ін.

Ареною діяльності міжнародних фірм можуть бути науково-технічна, виробничо-інвестиційна, торговельна, валютно-фінансова та кредитна сфери. Міжнародні корпорації глобальної орієнтації звичайно охоплюють всі види і сфери діяльності.

Основною організаційною і правовою формою великої фірми є акціонерне товариство, що базується на корпоративній власності, акціонерному капіталі, котрий формується за рахунок емісії акцій. Характерною рисою акціонерної форми організації бізнесу є обмежена відповідальність та професіональне управління. Тримачі акцій особисто не несуть відповідальності по боргах корпорацій, вони можуть втратити лише свій капітал. Така правова і організаційна структура робить акціонерне товариство найбільш аде-

кватною формою транснаціонального бізнесу. Ця форма дозволяє: 1) здійснити в широких масштабах ПІ, створюючи філії і дочірні підприємства в багатьох країнах і регіонах світу; 2) призводить до створення фондового ринку (вторинного ринку цінних паперів), за допомогою якого відбувається переливання капіталу, перетворення фіктивного капіталу в реальні гроші; 3) створює можливість для інвестора вкласти свої гроші зразу в декілька фірм і тим самим скоротити ризик інвестування. Ця форма стала звичайною формою організації компаній, відомих як транснаціональні корпорації (ТНК), котрі займають панівне становище в міжнародному бізнесі. В практиці управління корпоративними фінансами ТНК специфіка міжнародного фінансового менеджменту та його функцій представлена в найбільш повному вигляді.

Міжнародний фінансовий менеджмент – це система прийняття економічних рішень, які виникають при реалізації завдань фінансового менеджменту в умовах інтернаціоналізації господарчої діяльності фірми, ТНК.

Міжнародний фінансовий менеджмент вирішує низку таких специфічних завдань:

- аналіз стану платіжного балансу країни;
- планування фінансових операцій з точки зору використання у міжнародних розрахунках різних валют;
- кредитування експортної діяльності;
- міжнародне капітальне бюджетування, мотивація проведення прямих та портфельних інвестицій;
- операції на євровалютном, єврокредитном ринках та євrorинку цінних паперів.

Реалізація завдань фірми визначається вибором географії міжнародного ринку, для якого характерним є:

- еластичність, тобто на ринку діє достатня кількість кредитних інструментів та фінансових інститутів, що швидко відкликаються на зміни відсоткових ставок та умов кредитування;
- акумулювання вільних фінансових ресурсів;
- стабільність фінансових важелів та інструментів, несприйнятливості відсоткових ставок до зовнішньоекономічних процесів;
- низька вартість участі в операціях на ринку, тобто існує невелика різниця між ставкою відсотка за кредитом та відсотком за депозитом;
- легке прогнозування умов розміщення коштів на даному ринку та умов кредитування.
- відносно легкий доступ до фінансових ресурсів ринку міжнародних облігацій.

Підприємницька стратегія ТНК будується, виходячи з її глобальної мети (місії) і має п'ять напрямків:

- 1) стратегію в галузі дослідження і розвитку;

- 2) операційну стратегію;
- 3) фінансову стратегію;
- 4) маркетингову стратегію;
- 5) стратегію людських відносин.

У відповідності з цим виділяються три основні функції менеджменту: виробничий менеджмент, котрий охоплює перший, другий і п'ятий напрямки, маркетинговий менеджмент та фінансовий менеджмент.

В управлінні ТНК ці функції утворюють систему, в якій всі функції — головні, рівнозначні і взаємообумовлені підсистеми (підрозділи) єдиної системи управління, котрі діють (повинні діяти) в інтересах організації в цілому. Її загальним завданням є досягнення поставленої мети якомога ефективніше і продуктивніше, ніж конкуренти.

Управління виробництвом покликане забезпечити ефективне функціонування виробничих систем для реалізації загальної мети фірми в заданих межах щодо витрат і прибутку. Виробничий менеджмент пов'язаний з функцією пропозиції.

Маркетинг безпосередньо пов'язаний з функцією попиту, що визначає зміст виробничої діяльності фірми. Його місце визначається тим, що загальна стратегія забезпечення конкурентоспроможності фірми і стратегічні рішення в галузі виробничої і фінансової діяльності приймаються тільки після ретельного аналізу і визначення потреб і самого продукту. Функцією фінансового менеджменту є взаємопов'язання попиту і пропозиції в рамках фінансів фірми. Управління щодо ефективного розподілу коштів в активах підприємства та їх збільшення є головним завданням фінансового менеджменту. В його віданні знаходяться важелі фінансового регулювання, а також фінансовий облік і контроль, який дозволяє кожну операцію в корпорації виміряти в показниках прибутку і збитків і кожному менеджеру пред'явити позов за успіх або невдачу на довіреній йому ділянці. Зв'язок фінансового менеджменту з виробничниками йде по лінії управління матеріально-технічними засобами, насамперед в частині системи управління запасами "точно в строк", котра залежить від коливань валютного курсу, обмеження експорту, великих відстаней, відмінностей у відносних витратах на робочу силу і валюти оплати праці в різних країнах. З маркетингом фінансовий менеджмент пов'язаний по лінії фінансування міжнародної торгівлі, ціноутворення і коливань обмінних курсів.

10.2. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ТНК. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Фінансовий менеджмент ТНК виконує як загальні для всіх фірм функції (хоча вони і мають свої особливості в рамках ТНК), так і функції, притаманні лише міжнародному менеджменту, котрі зумовлені функціонуванням в неоднорідному середовищі, в умовах валютного ризику, обмежень на міжнародну торгівлю й інвестиції, політичного ризику, особливих умов оподаткування й обліку.

Якщо фірму розглядати як сукупність капіталів, що надходять з різних джерел (від інвесторів, що вкладають свої кошти в капітал компанії, кредитів, доходів, отриманих внаслідок діяльності фірми) і спрямовуються на різні цілі (придбання основних коштів, створення товарних запасів, придбання цінних паперів, готівкові гроші тощо), то управління таким рухом капіталу і є функцією фінансового менеджменту.

Основними специфічними операціями, які виконуються фінансовим менеджментом ТНК, є такі:

- зарубіжна інвестиційна діяльність, що включає в себе:
 - фінансове планування, тобто процес оцінки і вибору інвестицій довгострокового призначення, прямих іноземних інвестицій;
 - управління інвестиційним ризиком;
 - управління портфельними інвестиціями і визначення диверсифікації портфеля за країнами;
- складання кошторисів міжнародних капіталовкладень з визначенням їх окупності;
- вибір джерел та оптимального рівня фінансування;
- визначення валюти отримання позики й виплати позики;
- фінансування міжнародної торгівлі;
- визначення вартості капіталу і прибутку на інвестований капітал;
- грошові операції між філіями в різних країнах;
- купівля-продаж іноземної валюти;
- управління валютно-кредитним і валютно-фінансовим ризиком;
- визначення шляхів зниження фінансового ризику ТНК;
- питання оподаткування;
- постійний зв'язок з ринками іноземних валют, євровалюти, єврооблігацій і т. ін.;
- визначення дивідендної політики.

Особливості інвестиційної діяльності ТНК

Інвестиційна діяльність ТНК насамперед пов'язана із здійсненням прямих іноземних інвестицій. Під інвестиціями розуміються ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення або модернізацію виробничого апарату (чинників виробництва, в тому числі і “людського капіталу”). Зарубіжні ін-

вестиції передбачають переміщення капіталу від країни-джерела до країни-реципієнта інвестицій.

Зарубіжні інвестиції, як відомо, здійснюються у двох основних формах:

- прямі інвестиції;
- портфельні інвестиції.

Відмінність між ними визначена тим, що прямі інвестиції забезпечують контроль інвестора над фірмою, а портфельні інвестиції не дають права контролю над об'єктом інвестування. Права інвестора за портфельних інвестицій обмежуються отриманням доходу: дивіденду, відсотка, зростання курсової вартості цінних паперів (акцій).

Прямі інвестиції, на відміну від портфельних, — це не просто переміщення капіталу за кордон. На основі ПІІ виникають тривалі ділові зв'язки між інвестором і підприємством — об'єктом інвестування: передавання сучасної технології (в тому числі управлінської), ринкових секторів, права використання торговельної марки інвестора і т. ін.

Право контролю інвестору-резиденту іншої країни забезпечує контрольний пакет звичайних акцій і голосів в акціонерному підприємстві або їх еквівалент в неакціонерному підприємстві.

Основна частина прямих іноземних інвестицій припадає на транснаціональні корпорації (ТНК), котрі, як правило, є величезними фірмами промислово розвинутих країн. Прямі зарубіжні інвестиції з країни базування, в котрій розташовується головне підприємство ТНК, в приймаючу країну, в якій корпорація має свої філії або дочірні підприємства, є головною ознакою транснаціональності їх діяльності. Відтак головною причиною ПІІ є різна прибутковість вкладання капіталу у виробництво різних країн. Спокувальні мотиви ПІІ лежать як в економічній, так і в політичній сферах.

Вони полягають в наступному:

- прагнення розмістити капітал в тій країні, де він приносить максимальний прибуток;
- скоротити рівень оподаткування;
- диверсифікувати ризик;
- подолати імпортні бар'єри міжнародної торгівлі;
- забезпечити доступ до природних ресурсів і дешевої робочої сили;
- скоротити транспортні витрати на доставку товару споживачеві;
- прагнення подолати вузькість внутрішнього ринку.

На розміри експорту й імпорту ПІІ впливає ряд чинників:

1) технологічне лідерство, розмір корпорації, рівень кваліфікації робочої сили, переваги в рекламі, яка відображає накопичений досвід міжнародного маркетингу. Ці чинники є причинами як експорту, так і імпорту ПІІ, що призводить до перехресних інвестицій;

2) високий рівень концентрації виробництва певного товару в рамках корпорації, великий розмір виробництва на внутрішній ринок, потреба в природних ресурсах (чинники експорту ПШ);

3) потреба в капіталі, більш низькі витрати виробництва, більш високий захист внутрішнього ринку і його значний розмір (чинники імпорту ПШ).

В узагальненому вигляді основні чинники ПШ можна представити так:

Маркетингові чинники:

1. Розмір ринку.
2. Зростання ринку.
3. Прагнення утримати частку ринку.
4. Прагнення досягти успіху в експорті материнської компанії.
5. Необхідність підтримувати тісні контакти з покупцями.
6. Незадоволеність існуючим станом ринку.
7. Експортна база.
8. Слідування за покупцями.
9. Слідування за конкуренцією.

Торговельні обмеження:

1. Торговельні бар'єри.
2. Надання переваги місцевими покупцями вітчизняним продуктам.

Вартісні чинники:

1. Прагнення бути ближче до джерел постачання.
2. Наявність трудових ресурсів.
3. Наявність сировини.
4. Наявність капіталу і технології.
5. Низька вартість праці.
6. Низька вартість інших витрат виробництва.
7. Низькі транспортні витрати.
8. Фінансові (та інші) стимули з боку уряду.
9. Більш сприятливі рівні цін.

Інвестиційний клімат:

1. Загальне відношення до зарубіжних інвестицій.
2. Політична стабільність.
3. Обмеження на власність.
4. Регулювання валютних ресурсів.
5. Стабільність іноземної валюти.
6. Структура податків.
7. Добре знання країни.

Загальні:

1. Очікування високих прибутків.
2. Інші.

Охарактеризовані чинники, що сприяють ПІІ, конкретизуються при розробці критеріїв вибору приймаючої сторони. Для цього використовується система індикаторів, яка включає близько 340 показників і понад 100 оцінок експертів в економічній, юридичній, соціальній та інших галузях. Дані аналізу утворюють 10 основних чинників, які дозволяють дати оцінку можливостям країни виступати в якості приймаючої ПІІ, або так званому конкурентному потенціалі країни. Ці чинники включають в себе:

- динаміку економіки (економічного потенціалу);
- виробничу потужність промисловості;
- фінансову допомогу з боку уряду;
- динаміку ринку;
- людський потенціал;
- престиж держави;
- забезпеченість сировиною;
- орієнтацію на зовнішній ринок (експортні можливості);
- інноваційний потенціал;
- суспільну стабільність.

Кожний з перерахованих 10 чинників включає в себе систему конкретних показників. Наприклад, при оцінці людського капіталу швейцарські експерти запропонували використовувати 36 показників, до яких входять чисельність населення та її динаміка; загальний рівень безробіття; міграція робочої сили в цілому, в тому числі висококваліфікованої; рівень професійної підготовки; мотивація найманих працівників та їх мобільність; менеджмент та його професійна адаптацію; рівень заробітної плати; державні витрати на освіту на душу населення; рівень робочої сили з вищою освітою; випуск періодичних видань; система охорони здоров'я і т. ін.

Виходячи з даних експертних оцінок, найбільш сприятливі умови мають такі країни (в порядку спадання): США, Канада, Японія, Німеччина, Швейцарія.

Прямі іноземні інвестиції здійснюються, як правило, за допомогою або кредитування, або придбання акцій зарубіжного підприємства, яке знаходиться значною мірою у власності інвестора або під його контролем.

В сучасних умовах розповсюдженою формою ПІІ стають неречові, рухомі активи. Останні існують при невеликому первісному фінансуванні, а то й без будь-якого переміщення фінансового капіталу за кордон.

Названа форма ПІІ передбачає передавання підконтрольній філії управлінських навичок, торговельних секретів, технологій, права використання торговельної марки батьківської компанії тощо. У зв'язку з цим особливу увагу слід звернути на технологічний трансфер.

Технологічний трансфер включає не лише появу на ринку нового устаткування, а й вміння працювати на ньому (техніки виконання операцій на ньому). В галузях промисловості, в яких роль інтелектуальної власності істотна, таких як фармакологія або освіта, медицина, наукові дослідження,

доступ до ресурсів і розробок материнської компанії призводить до отримання вигод, які набагато перевищують ті, котрі могли бути отримані внаслідок вливання капіталу. Це пояснює інтерес багатьох урядів до того, щоб ТНК розміщували науково-дослідницькі центри (потужності) в їх країнах.

Інтегральною частиною технологічного трансфера є менеджерські здібності, котрі виступають найбільш значним компонентом ПШ.

До принципів технологічного трансфера відносять:

- 1) корисність відповідної технології.
- 2) сприятливі соціальні й економічні умови, які забезпечують передавання.
- 3) готовність і здатність приймаючої сторони використати і пристосувати (адаптувати) технологію.

В індустріальних країнах складні технологічні процеси відповідають рівню їх соціально-економічного розвитку. Фахівці цих країн здатні вирішувати проблеми, що виникають при введенні нових технологій. В країнах, що розвиваються, технологічний трансфер зіштовхується з рядом проблем, зокрема з нестачею кваліфікованих кадрів. Для них технологічний трансфер економічно і соціально виправданий лише в тому випадку, якщо технологічні новини будуть пристосовані до місцевих умов.

Вплив ПШ на розвиток міжнародних економічних відносин, на стан світового виробництва країни-інвестора і країни-реципієнта неоднозначний.

Загальний економічний ефект ПШ проявляється в тому, що переміщення інвестицій з однієї країни до іншої збільшує обсяг сукупного світового виробництва за рахунок більш ефективного перерозподілу і використання чинників виробництва. При цьому в країні, що вивозить капітал, доходи власників капіталу зростають, а доходи власників інших чинників виробництва (праці і землі) скорочуються. В країні, яка ввозить капітал, доходи власників капіталу зменшуються, а доходи власників інших чинників виробництва збільшуються.

На окремі приймаючі країни країни-інвестори ПШ справляють як позитивний, так і негативний вплив. В приймаючих країнах ПШ справляють позитивний вплив на нагромадження капіталу, приносячи разом з інвестиціями нову технологію виробництва й управління, зменшуючи розміри безробіття, стимулюючи внутрішню конкуренцію. Позитивно впливають ПШ і на стан платіжного балансу, зменшуючи залежність країни від імпорту за рахунок внутрішнього виробництва і на певний час скорочуючи дефіцит за поточними операціями. Негативний вплив ПШ на приймаючі країни полягає в тому, що вони створюють небезпеку:

- залежності від впроваджуваної нової технології;
- відпливу розумів у дослідницькі центри головного підприємства в країні базування;
- придушення конкуренції;

- порушення трудового законодавства;
- збільшення імпорту товарів, необхідних транснаціональній корпорації;
- економічного і політичного втручання ТНК в діяльність уряду приймаючої країни.

Негативні наслідки ПШ досить істотні, особливо для країн, що розвиваються, однак за умов нестачі інвестиційних ресурсів більшість приймаючих країн прагне залучити іноземний капітал шляхом надання податкових та інших пільг.

Для країни базування позитивний ефект ПШ перевищує такі негативні наслідки, як втрата робочих місць для трудящих, виведення з-під оподаткування частини прибутку ТНК, можливість втрати останніми конкурентних позицій на світовому ринку внаслідок недостатнього використання технологічних переваг. Для ТНК ПШ є інструментом створення системи міжнародного виробництва, розміщеного в багатьох країнах, але контрольованого з одного центру.

У наступний час зростає роль ТНК на міжнародному ринку інвестицій. На їх частку припадає переважна кількість угод. Прямі іноземні інвестиції здійснюються, як правило, шляхом створення нових підприємств або придбання існуючих місцевих фірм, що забезпечує зростання обсягів виробництва. Список провідних ТНК за показником “іноземні активи” наведений у таблиці 10.1.

Таблиця 10.1

Провідні ТНК за обсягом іноземних активів

Позиція у рейтингу	ТНК	Активи (млрд дол.)	
		Загальні	іноземні
1	Vodafone, Велика Британія, телекомунікації	223,3	221,2
2	General Electric, США, електроніка та електротехніка	437,0	159,2
3	Exxon Mobil, США, нафтовий комплекс	149,0	101,7
4	Vivendi Universal, Франція, багатопрофільний бізнес	141,9	93,3
5	General Motors, США, транспортні засоби	303,1	75,2
6	Royal Dutch/Shell, Велика Британія/ Нідерланди, нафтовий комплекс	122,5	74,8
7	British Petroleum, Велика Британія, нафтовий комплекс	75,2	57,5
8	Toyota Motor, Японія, транспортні засоби	154,1	56,0
9	Telefonica, Іспанія, телекомунікації	87,1	56,0
10	Fiat, Італія, транспортні засоби	95,8	52,8

Джерело: [66, с. 5]

Здійснюючи ПІІ транснаціональні корпорації беруть до уваги насамперед стан розвитку міжнародного ринку інвестицій.

Важливим чинником, що визначає розвиток міжнародного ринку інвестицій і полегшує міжнародну міграцію капіталу, є проведення національними урядами і міжнародними організаціями політики лібералізації міжнародного інвестиційного простору і вироблення уніфікованих норм державного регулювання інвестиційних процесів. Вони містяться як у двохсторонніх, так і в багатосторонніх міждержавних, регіональних угодах про захист і заохочення капіталовкладень, які діють в рамках міжнародних економічних організацій, зокрема, СОТ. До норм державного регулювання ПІІ можна віднести:

- по-перше, надання державних гарантій як країною базування, так і приймаючою країною. Гарантією інвестицій на багатосторонньому рівні займається Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, створене під егідою Світового банку. Гарантії інвестицій містяться в Ломейській конвенції, підписаній між країнами ЄС і багатьма країнами, що розвиваються. В угоді “Про торговельні аспекти інвестиційних заходів (TRIM_s), підписаній країнами-членами СОТ, міститься пряма заборона на використання по відношенню до іноземних інвесторів заходів державної промислової політики;
- по-друге, врегулювання інвестиційних спорів. Так, в рамках країн-членів ОЕСР прийнято принцип міжнародного арбітражу, оскільки часто врегулювання спорів на базі національного законодавства не влаштовує як країни базування, так і приймаючі країни;
- по-третє, усунення подвійного оподаткування;
- по-четверте, страхування зарубіжних інвестицій;
- по-п’яте, дипломатична і адміністративна підтримка. Наприклад, урядові переговори із зарубіжними партнерами про створення найбільш сприятливих умов за рубежем для національних інвесторів, або запрошення представників міжнародного бізнесу до складу міжнародних делегацій для обговорення економічних питань.

Останнє десятиліття ХХ століття характеризувалося стійким зростанням обсягу прямих іноземних інвестицій ТНК. Так, тільки у 2000 році приплив ПІІ у порівнянні з 1999 роком зріс на 18,2% і досяг 1271 млрд дол., що більше ніж у шість разів перевищувало відповідний показник 1990 року. Відтік ПІІ збільшився на 14,3%, склавши 1150 млрд дол. Збільшення інвестиційних потоків сприяло подальшому розширенню міжнародного виробництва. У 2000 році валовий продукт 800 тисяч іноземних філій транснаціональних корпорацій склав 3,167 трильйони доларів і виріс у порівнянні з 1990 роком більше ніж у двічі (табл. 10.2) [88].

ТАБЛИЦЯ 10.2

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА МІЖНАРОДНЕ ВИРОБНИЦТВО

ПОКАЗНИК	ВАРТІСТЬ У ПОТОЧНИХ ЦІНАХ (У МЛРД ДОЛ. США)			СЕРЕДНЬОРІЧНИЙ ПРИРІСТ (У ВІДСОТКАХ)					
	1990	2003	2004	1991-1995	1996-2000	2001	2002	2003	2004
Приплив ПІІ	208	633	648	21,2	39,7	-40,9	-13,3	-11,7	2,5
Відплив ПІІ	239	617	730	16,4	36,3	-40,0	-12,3	-5,4	18,4
Сумарний обсяг ввезених ПІІ	1796	7987	8902	9,5	17,3	7,1	8,2	19,1	11,5
Сумарний обсяг вивезених ПІІ	1785	8731	9732	9,1	17,4	6,8	11,0	19,8	11,5
Трансграничні злиття і поглинання	151	297	381	24,0	51,5	-48,1	-37,8	-19,6	28,2
Обсяг продажів іноземних філій	5727	16963	18677	10,6	8,7	-3,0	14,6	18,8	10,1
Валовий продукт закордонних філій	1476	3573	3911	5,3	7,7	-7,1	5,7	28,4	9,5
Сукупні активи іноземних філій	5937	32186	36008	12,2	19,4	-5,7	41,1	3,0	11,9
Експорт іноземних філій	1498	3073	3690	7,1	4,8	-3,3	4,9	16,1	20,1
Чисельність працівників іноземних філій (тис чол.)	24471	53196	57394	2,3	9,4	-3,1	10,8	11,1	7,9
ВВП (у поточних цінах)	22610	36327	40671	5,2	1,3	-0,8	3,9	12,1	12,0
Надходження за рахунок роялті та ліцензійних платежів	30	93	98	14,3	8,0	-2,9	7,5	12,4	5,0
Експорт товарів та нефакторних послуг	4261	9216	11069	8,7	3,6	-3,3	4,9	16,1	20,1

З 2001 по 2003 р. р. тенденція у постійному збільшенні потоків іноземних інвестицій змінилась на протилежну – у 2001 році сумарний обсяг увезених прямих іноземних інвестицій скоротився на 42,2%, вивезених – на 40%, у 2003р. – на 11,7 та 5,4% відповідно. Це падіння було обумовлено наступним:

- погіршенням економічного стану у деяких промислово розвинутих країн, зокрема США і Японії;
- наявністю хронічного дефіциту балансу поточних операцій та збільшенням іноземних витрат США, що значно погіршує стійкість американської фінансової системи та конкурентні позиції долара стосовно інших провідних валют;
- загальним зниженням фондових індексів у промислово розвинутих країн, зокрема цін на цінні папери високотехнологічних компаній.

Разом з тим зменшення обсягів ПІІ ні яким чином не відбилося на темпах збільшення масштабів міжнародного виробництва. Так, у 2001 році валовий продукт 850 тисяч іноземних філій 65 тисяч транснаціональних корпорацій склав 3,495 трильйони доларів і зріс у порівнянні з 2000 роком більш ніж на 10,4%, аналогічна картина спостерігається і з іншими показниками розвитку міжнародного виробництва: загальний обсяг продажу іноземних філій складає більше 18,5 трильйонів доларів, їхні сукупні активи – 24,95 трильйони.

У 2004 р. ситуація на ринку ПІІ змінюється. Світовий обсяг ПІІ зріс на 6%, що свідчить про закінчення періоду глобального зниження їх обсягу [76]. Незважаючи на те, що потоки інвестицій у промислово розвинуті країни зменшились, це зниження було перекрито зростанням інвестицій у країни, що розвиваються, та держави Центральної та Східної Європи (ЦСЄ).

Темпи зростання обсягу продажів іноземних філій обганяють темпи зростання світового експорту товарів і послуг, а відношення загального світового обсягу увезених і вивезених ПІІ до світового ВВП збільшується в кілька разів швидше, ніж відношення сукупного обсягу світового імпорту й експорту до світового ВВП. З цього можна зробити висновок про те, що розширення міжнародного виробництва сприяє посиленню взаємозалежності у світовій економіці у більш значному ступені, ніж це могло бути досягнуто лише за рахунок міжнародної торгівлі.

Основні потоки ПІІ спрямовуються на фінансування угод по злиттям і поглинанню (“ЗіП”). Так, у 2002-2004 р. р. сумарна вартість операцій з трансграничних злиттів і поглинань дорівнювала близько 2 трильйонів доларів. У 2004 році частка операцій з трансграничних злиттів і поглинань у сумарних обсягах вивезених ПІІ досить висока – і складає 82%.

Транскордонне “ЗіП” – це процес об’єднання (на основі участі в акціонерному капіталі) компаній різних країн.

Під транскордонним злиттям розуміють об’єднання активів компаній, при якому створюється нова компанія, а попередні припиняють своє існування.

При транскордонному поглинанні іноземна компанія купує місцеву компанію і в подальшому здійснює контроль над її активами, тобто місцева компанія

стає філіалом іноземної. В останній час спостерігається зростання кількості “агресивних” (“ворожих”) поглинань і, відповідно, зменшення “дружніх”. При “агресивних” поглинаннях ТНК з початку вдаються до скуповування акцій іноземної компанії на фондовому ринку, а потім вже вступають у взаємодію із загальним збором акціонерів. Наслідком “агресивного” поглинання стає повна зміна керівників компанії, яку поглинають. У випадку “дружнього” поглинання попереду досягається згода між керівниками ТНК та керівниками (акціонерами) компанії, яку поглинають, на купівлю-продаж акцій. Потім здійснюється обмін акцій цієї компанії на акції ТНК. Іншим варіантом “дружнього” поглинання є поглинання у формі передавання контрольного пакету акцій ТНК у траст або довірче управління.

Таким чином, різниця між злиттям і поглинанням – технічна і стосується організації фінансового боку угоди.

Передумовами процесу “ЗіП” є глобалізація інформаційного та господарчого обміну, технологічні зміни, лібералізація транскордонного руху капіталів та торговельних режимів, діяльність могутніх фінансових посередників. Фінансовими посередниками виступають, як правило, великі інвестиційні банки, які розширили свою присутність у багатьох країнах. Вони надають широкий діапазон послуг своїм ТНК - клієнтам: від переговорного процесу до здійснення “ЗіП”. Кількість консалтингових фірм, які діють у світі у сфері “ЗіП” і надають послуги з питань купівлі-продажу компаній, постійно зростає. Провідні місця займають американські інвестиційні банки “Goldman Sachs”, “Morgan Stanley”, консалтингова компанія “Merrill Lynch”. У консультативній угоді можуть приймати участь декілька посередників. Так, у консультуванні найкрупнішій у світі угоди з “ЗіП” щодо покупки кабельної компанії “AT&T” американською фірмою “Comcast”, вартість якої становила 72 млрд дол., брали участь “Goldman Sachs”, “CSFB”, “Deutsche Bank”, “JP Morgan”, “Morgan Stanley” та “Quadrangle Group” [60, с. 70].

Основна кількість операцій з транскордонного “ЗіП” спостерігається у промислово розвинутих країнах (США, Велика Британія, Франція, Японія). Однак в останній час поступово збільшується кількість випадків операцій “ЗіП” у країнах, що розвиваються, що зумовлюється здійсненням приватизійних програм.

У світі близько 80% ПІІ, які пов’язані із зростанням міжнародного виробництва, забезпечується через угоди “ЗіП”. Обсяг транскордонних “ЗіП” у 90-х роках спочатку зростав: із 100 млрд дол. у 1987р. до 720 млрд дол. у 1999р. Однак у 2001р. цей процес сповільнився і відбулося лише 113 злиттів компаній, які знаходились у різних країнах, у порівнянні з 175 у 2000р. і обсяг “ЗіП” становив вже 601 млрд дол. Це вплинуло на зниження загального світового обсягу прямих іноземних інвестицій, світовий приплив яких скоротився на 51% [60, с. 70]. У Європі скорочення “ЗіП” у цей період становило 53%, а в Німеччині – майже 70%. Головними причинами спаду транскордонних операцій “ЗіП” стали низькі темпи приросту ВВП у провідних промислово розвинутих країнах, різке зниження активності на світовому фондовому ринку, пов’язаної з падінням курсів акцій. Після дворічної кризи знову відбувається поживлення кон’юнктури на світовому ринку “ЗіП”. Кількість злиттів і поглинань збільшується. У 2003р. у світі було здійснено

“ЗіП” на загальну суму 1,4 трлн. євро, а у 2004р. – на 2 трлн. євро [60, с. 71]. Так, у 2004р. придбання іспанською телефонною компанією “Telefonica Moviles” активів американської компанії “Bell South” на суму 5,8 млрд дол. стало угодою року в Європі. У країнах Латинської Америки 70% ПІІ пов’язані із політикою ТНК у галузі злиття і поглинання. Наприклад, найкрупнішими операціями у 2004р. у Бразилії були: злиття філій компаній по виробництву напоїв “Ambev” та бельгійської “Interbrew” на суму 4,0 млрд дол., купівля мексиканською “Telmex” телефонної компанії “Embratel” за 360 млн дол., придбання “Wal-Mart” торговельної мережі “Compresso” за 300 млн дол. [60, с. 71].

Місця ТНК у списку найпрестижніших компаній тісно корелюють із ступенем їх участі у транскордонних “ЗіП”. Про це свідчить їх частка у загальній вартості таких трансакцій за 15 років – близько 20%. Зростання операцій з транскордонних “ЗіП” робить великі ТНК ще крупнішими. Так, за цей період “British Petroleum” витратила на 98 транскордонних “ЗіП” 94 млрд дол., а “General Electric” уклала 228 угод даного типу [60, с. 71].

До чинників зростання транскордонних угод “ЗіП” слід віднести прагнення великих ТНК позбутися непрофільних, другорядних підприємств, посилити позиції дочірніх компаній, придбати ключову або кінцеву ланку у технологічному ланцюжку. Так, компанія “Norsk Hydro”, яка є однією з провідних інтегрованих продуцентів на світовому ринку алюмінія і яка прагнула одержати контроль як над можна більшою частиною кожної виробничої стадії (від глинозему до випуску прокату), придбала активи норвезької компанії “VAW”, яка спеціалізувалась на виробництві сортового прокату. Поглинання компанії “VAW” суттєво вплине на галузь. Поток металу на європейський ринок алюмінія зменшиться, угоди з “VAW” будуть вважатися внутрішньофірмовими і обсяг поставок на “вільний” ринок почне постійно знижуватися. Таким чином, фактично зникнуть незалежні продавці прокату, тому що їх можливості у технологічному ланцюжку значно звужуться. Неінтегровані виробники стануть ще більш вразливими [60, с. 72].

ТНК вступають на ринок тієї чи іншої країни через “ЗіП” за різних причин: рівня її економічного розвитку, інвестиційного та податкового законодавства, наявності великої кількості конкурентоспроможних приватних підприємств, фінансових криз місцевих підприємств, масштабної приватизації у країні тощо. Так, американські ТНК завдяки ліберальному законодавству більшість операцій з “ЗіП” здійснюють на ринку США. Західноєвропейські компанії внаслідок національних законодавчих обмежень шукають партнерів за кордоном. Наприклад, найпривабливішими з точки зору злиття та поглинання компаній для німецьких ТНК є США (близько 14% загального обсягу “ЗіП”, у яких вони беруть участь), Швейцарія, Велика Британія, на частку кожної з яких припадає 10%, а також Іспанія, та Італія (їх частка у загальному обсязі “ЗіП” – 9%). У країнах Західної Європи купівля компаній здійснюється частіше ТНК із Великої Британії, США [60, с. 72].

Угоди, щодо злиття і поглинання укладаються у різних секторах економіки, але пріоритетні галузі з часом змінюються. Так, з 80-х років до другої половини

90-х років операції ТНК з транскордонного “ЗіП” охоплювали в основному виробничі фірми. Зараз процес укрупнення господарюючих суб’єктів активно відбувається у фінансовому, харчовому, тютюновому секторах, секторах послуг, телекомунікацій, інформаційних технологій, споживчих товарів.

Транскордонні злиття і поглинання можуть здійснюватися внаслідок банкрутства (продаж іноземному інвестору неефективної приватної компанії), внаслідок приватизації (передача контролю над колишньою державною компанією іноземній компанії на умовах забезпечення ефективного її функціонування), а також з метою захиста (для отримання конкурентної переваги) або зростання (об’єднання сильних компаній, що прагнуть підвищити свою ефективність). Так, у 2005р. американська компанія “Procter&Gamble” почала придбавати активи іншої американської компанії “Gillette”. Їх злиття стане стимулом щодо стабільно високого зростання нової компанії. Наслідком цієї угоди буде поява найкрупнішою у світі компанії по виробництву споживчих товарів. Їх щорічний обсяг продажів становитимуть більше 60 млрд дол., а кількість робітників досягне 140 тисяч. Передумовою злиття компанії було:

- підвищення цін на сировинні товари, що призвело до зростання вартості продукції;
- конкуренція з боку фірм роздрібної торгівлі (“Wal-Mart”, “Costco”). Раніше компанії-виробники споживчих товарів перекладали зростаючу вартість своєї продукції на покупців. Але фірми роздрібної торгівлі почали проводити агресивну торговельну політику, яка пов’язана з активним просуванням товарів на ринок і вже не дозволяє виробникам використовувати старі підходи до ціноутворення. Фірми роздрібної торгівлі тепер широко рекламують свої власні бренди, які продають зі знижкою. В таких умовах американські компанії-виробники споживчих товарів близько 17% прибутків від продажу продукції повинні витратити на нові методи просування товарів на ринок.

Придбання компанією “Procter&Gamble” нових супербрендів допоможе одержати конкурентні переваги у боротьбі з іншими компаніями, здійснити перерозподіл фінансових ресурсів, які вона витрачає на науково-дослідні роботи щодо перспективних товарів, а також розповсюдити мережі роздрібної торгівлі у країнах, що розвиваються, Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Латинської Америки, де потенційні темпи зростання продажів споживчих товарів вищі ніж у США, Японії, деяких країнах Європи.

Однак у країнах Західної Європи очікуються негативні наслідки злиття цих двох компаній. Можуть відбутися поглинання компаній або продажі деяких брендів європейськими конкурентами “Procter&Gamble” та “Gillette”, оскільки вони будуть вимушені боротися з труднощами, які викликані зростанням цін на сировинні товари, курсу євро, конкуренцією з боку брендів, які належать великим ТНК [60, с. 74].

Укрупнення компаній неоднозначно впливають на їх діяльність. З одного боку, великим ТНК легше знизити витрати на виробництво та збільшити інвести-

ції у рекламу, інновації або продовжити поглинання інших фірм. Вони одержують економію від масштабу, прискорюють інноваційний процес, усувають надлишкові потужності, забезпечують своїх акціонерів більшими дивідендами, мають доступ до специфічних фірмових активів. З другого боку, крупним компаніям складніше швидко діяти та орієнтуватися на ринку, що може призвести до зростання їх витрат. Крім того, процес “ЗіП” дуже тривалий. Він може здійснюватися на протязі декілька років. Іноді краще віддати перевагу міцним брендам ніж розмірам компанії. Орієнтація ТНК на незначну кількість брендів може принести більш помітні результати. Прикладом може слугувати “L`Oreal”, яка продала свій фармацевтичний бізнес і зосередилась на виробництві товарів для догляду за волоссям та шкірою, або “Danone” яка продає тільки воду, печиво та йогурти, однак є світовим лідером у всіх трьох галузях. ТНК не завжди повинні прямувати до транскордонного злиття чи поглинання. Операції “ЗіП” мають сенс лише тоді, коли стратегічно виправдані, забезпечують сталі конкурентні переваги та прибутки, які перевищують середній рівень.

Таким чином можна зробити висновок, що ТНК у виборі своєї інвестиційної стратегії віддають перевагу не створенню нових виробничих потужностей за кордоном, а вкладанню коштів у вже діючі підприємства, які випускають високо конкурентну продукцію і мають свою частку на національному ринку.

Роль інвестиційної діяльності ТНК у розвитку світової економіки можна оцінити за допомогою наступних регресійних моделей, побудованих експертами Комітету ООН по торгівлі і розвитку, на основі статистичних даних за 1982-98 роки [60, с. 96]:

$$S = 967 + 2,462 \text{ FDI in} \quad (10.1)$$

$$GP = 412 + 0,461 \text{ FDI in} \quad (10.2)$$

$$A = 376 + 3,594 \text{ FDI in} \quad (10.3)$$

$$E = 231 + 0,559 \text{ FDI in} \quad (10.4)$$

$$L = 13925 + 5,298 \text{ FDI in} \quad (10.5)$$

У цих рівняннях змінними є такі величини: S – обсяг продажів іноземних філій ТНК, GP – валова продукція іноземних філій, A – сумарні активи іноземних філій, E – експорт іноземних філій, L – чисельність працівників іноземних філій, FDI in – сумарний обсяг увезених прямих іноземних інвестицій ТНК.

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (10.1) – (10.5) показує, що для ТНК основною метою прямих іноземних інвестицій є збільшення продажів на внутрішньому ринку країни-одержувача ПІІ. Так, якщо один долар увезених ПІІ в середньому призводить до збільшення експорту іноземної філії на 56 центів (регресійна модель 10.4), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,46

долара (регресійна модель 2.1). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому іноземною філією, складає менше 23%.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (10.3) свідчить про те, що ТНК за рахунок іноземних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: один долар вкладених ПІІ призводить до збільшення активів іноземної філії на 3,59 долара. Унаслідок цього вартість іноземних активів ТНК росте значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2001 року сумарний обсяг увезених інвестицій у світовій економіці складав 6,3 трильйони доларів, вартість активів іноземних філій – 21,1 трильйона доларів.

У 2003 році експертами ООН були оприлюднені нові регресійні моделі, які характеризують новітні тенденції у впливі іноземних інвестицій ТНК на розвиток світової економіки [60, с. 97].

$$S = 323 + 2,6577 \text{ FDI in} \quad (10.6)$$

$$GP = 364 + 0,4573 \text{ FDI in} \quad (10.7)$$

$$A = -1153 + 3,8134 \text{ FDI in} \quad (10.8)$$

$$E = 254 + 0,474 \text{ FDI in} \quad (10.9)$$

$$L = 12138 + 6,0539 \text{ FDI in} \quad (10.10)$$

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (10.6) – (10.10) показує, що для ТНК основною метою прямих іноземних інвестицій залишається збільшення продажів на внутрішньому ринку країни-одержувача ПІІ. Так, якщо один долар увезених ПІІ в середньому призводить до збільшення експорту іноземної філії на 47 центів (регресійна модель 10.9), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,66 долара (регресійна модель 10.6). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому іноземною філією, складає менше 18%. У моделях (10.4) і (10.1) відповідні показники дорівнювали 56 центам і 2,46 долара.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (10.8) свідчить про те, що ТНК за рахунок іноземних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: один долар вкладених ПІІ призводить до збільшення активів іноземної філії вже на 3,81 долара (у моделі 3 відповідний показник дорівнював 3,59 долара). Внаслідок цього вартість іноземних активів ТНК росте значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2003 року сумарний обсяг увезених інвестицій у світовій економіці складав 6,846 трильйони доларів, а вартість активів іноземних філій – 24,952 трильйона доларів.

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (10.1) – (10.5) і (10.6) – (10.10) показує, що з кожним роком спрямованість у діяльності ТНК на підвищення обсягів продажу у приймаючої країни та на збільшення загальних активів завдяки ПІІ стає все більш очевидною. При цьому частка експорту в операціях іноземних філій ТНК постійно зменшується.

В умовах фінансової глобалізації інвестиційні ресурси переміщуються у відповідності з принципом господарської доцільності і концентруються в регіонах, де можна досягти найбільшої ефективності. Приплив ПІІ стає одним з ключових критеріїв статусу країни, успішної її включення до світового господарства (табл. 10.3) [88].

Основною тенденцією розвитку ринку ПІІ є зниження частки розвинутих країн (з 72,2% у 2001 р. до 58,6% у 2004 р.) і підвищення частки країн, що розвиваються, (з 26,4% у 2001 р. до 36% у 2004 р.).

У сфері експорту інвестицій у 2004 р. розвинуті країни концентрують 87,3%, країни, що розвиваються, - 11,4% Південно-Східна Європа та СНД – 1,3%.

Основну частку загального обсягу вивозу (85%) і ввозу(50%) інвестицій припадає на США, Європейський Союз та Японію.

Особливістю світового ринку інвестицій є висування на роль провідника на міжнародному ринку інвестицій саме Євросоюзу. Країни ЄС є найбільшими інвесторами, завдяки обміну капіталами між собою. Близько 80% всього експорту ПІІ припадає на європейські країни: Великобританію, Німеччину, Францію, Нідерланди та Швейцарію. За обсягом залучених інвестицій перше місце посідають США, а потім ідуть Великобританія, Люксембург, Німеччина, Франція.

Щорічне зниження обсягу інвестицій за період 2001 – 2004 р. викликано перш за все значними виплатами у вигляді кредитів та позик всередині ТНК деяких країн – одержувачів, насамперед Бельгії, Німеччини, Нідерландів. Експерти ЮНКТАД вважають, що потоки ПІІ у середньостроковій перспективі будуть зростати. Збільшенню притоку іноземного капіталу сприяє значне піднесення економіки, поліпшення стану ринку цінних паперів, а також збереження тенденцій щодо злиття і поглинання компаній.

Таблиця 10.3

Регіональний розподіл прямих іноземних інвестицій, 2001-2004 роки, в млрд дол.

Регіон/країна	Приплив ПІІ				Відплив ПІІ			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Розвинуті країни	596,3	547,8	442,2	380,0	662,2	599,9	577,3	637,4
Європа	393,9	427,6	359,4	223,4	451,3	396,9	390,0	309,5
ЄС	382,6	420,4	338,7	216,4	433,9	384,5	372,4	279,8
США	159,5	71,3	56,8	95,9	124,9	134,9	119,4	229,3
Японія	6,2	9,2	6,3	7,8	38,3	32,3	28,8	31,0
Інші розвинуті країни	36,7	39,6	19,6	52,9	47,7	35,8	39,1	67,6
Країни, що розвиваються	217,8	155,5	166,3	233,2	78,6	47,8	29,0	83,2
Африка	20,0	13,0	18,0	18,1	-2,6	0,4	1,2	2,8
Латинська Америка та країни Карибського басейну	89,1	50,5	46,9	67,5	29,1	11,4	10,6	10,9
Азія та Океанія	108,7	92,0	101,4	147,6	52,0	36,0	17,2	69,4
Азія	108,6	92,0	101,3	147,5	52,0	36,0	17,2	69,4
Західна Азія	7,1	5,7	6,5	9,8	1,1	0,9	-4,0	0,0
Східна Азія	78,7	67,3	72,1	105,0	26,1	27,6	14,4	53,5
Китай	46,9	52,7	53,5	60,6	6,9	2,5	-0,2	1,8
Південна Азія	4,1	4,5	5,3	7,0	1,4	1,1	1,0	2,3
Південна-Східна Азія	18,8	14,5	17,4	25,7	23,3	6,4	5,8	13,6
Океанія	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Південна-Східна Європа та СНД	11,8	12,8	24,1	34,9	2,7	4,5	10,6	9,7
Південна-Східна Європа	4,5	3,8	8,4	10,8	0,2	0,6	0,1	0,2
СНД	7,3	9,0	15,7	24,1	2,5	3,9	10,4	9,5
Увесь світ	825,9	716,1	632,6	648,1	743,5	652,2	616,9	730,3
Частка у світовому притоку ПІІ, в %								
Розвинуті країни	72,2	76,5	69,9	58,6	89,1	92,0	93,6	87,3
Країни, що розвиваються	26,4	21,7	26,3	36,0	10,6	7,3	4,7	11,4
Південна-Східна Європа та СНД	1,4	1,8	3,8	5,4	0,4	0,7	1,7	1,3

Країни, що розвиваються, поступаються промислово розвинутих країнам за масштабами міжнародного інвестування. Однак темпи зростання ПІІ в їх економіку збільшується, і у 2004 р. у порівнянні з 2003 р. становили 140%. Таке зростання спостерігається у кожному регіоні світу, що розвивається. Притоку ПІІ сприяло:

- в країни Африки – підвищення світових цін на предмети споживання, попит на алмази, золото, нафту, платину, паладій, що підштовхнуло ТНК здійснювати нові геологорозвідуючі проекти;
- в країни Азії та Тихоокеанського регіону – поліпшення загальної економічної ситуації, відповідної державної політики, зростання кількості “ЗіП”;
- в країни Центральної та Західної Азії – розвиток нафтової галузі;
- в країни Латинської Америки, Центральної та Східної Європи – поліпшення економічної ситуації та політичних умов.

Слід зазначати, що прямі іноземні інвестиції в Україну ще не почали суттєво впливати на її економічний та політичний розвиток. Разом з тим, останні тенденції свідчать про поступове збільшення обсягу залучених ПІІ, що обов'язково приведе і до загального підвищення впливу діяльності ТНК на розвиток країни (дивись додатки 7-16).

Країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою прагнуть повернути інвестиції за рахунок створення пільгового режиму господарювання для іноземного інвестора, використовують заходи промислової політики, пов'язані зі стимулюванням міжфірмової кооперації між вітчизняними та іноземними інвесторами, заохочують експортну діяльність підприємства з іноземною участю тощо.

Найбільш ліберальний підхід до залучення ПІІ серед країн, що розвиваються, характерний для Латинської Америки.

Серед країн, ринок яких ще формується, найбільш привабливими для іноземного інвестора є Бразилія, Аргентина, Мексика, Польща, Чехія.

В основному транскордонне інвестування в країнах, що розвиваються, здійснюється в рамках інтеграційних об'єднань, а вивіз капіталу з країн, що розвиваються, в розвинутих країнах – незначний.

10.3. Специфіка зовнішнього середовища прийняття рішень щодо ефективного розподілу фінансових коштів та їх збільшення

Ефективність фінансових управлінських рішень міжнародної фірми залежить від того, наскільки вона володіє знанням конкретної ситуації, тобто обставин внутрішнього і зовнішнього середовища своєї діяльності. Без знання конкретного набору чинників зовнішнього і внутрішнього середовища в даний момент і в конкретному місці не можна вибрати найбільш ефективні методи і прийоми управління організацією. Теорія менеджменту

стверджує, що не існує єдиного “кращого” способу управління фірмою, бо найбільш ефективним методом управління в конкретній ситуації є метод, який найбільше відповідає даній ситуації, даному стану чинників внутрішнього і зовнішнього середовища. “Закон ситуації” проголошує також, що саме ситуація найчастіше визначає, які риси і навички потрібні керівникові сфери міжнародного бізнесу. Особливе значення для міжнародного бізнесу, насамперед для транснаціональних корпорацій, має знання зовнішнього середовища, розуміння дії сил в глобальному оточенні. Це середовище являє собою складну суперечливу єдність національного простору, з його системою економічних і соціальних вимог, і численності національних господарських просторів з особливими в тому чи іншому ступені вимогами і умовами функціонування бізнесу.

Двоїстість є специфікою зовнішнього середовища міжнародного бізнесу і головним джерелом проблем міжнародного фінансового менеджменту. Оскільки виробничі потужності ТНК розкидані по різних країнах, їх зовнішнє середовище характеризується підвищеною складністю, рухомістю і невизначеністю⁴¹.

З одного боку, діяльність транснаціональної корпорації регулює інтернаціональні витрати виробництва, світові ціни, валютні курси, відсоткові ставки та рух індексів цінних паперів на світовому фінансовому ринку; з іншого боку, міжнародний фінансовий менеджмент повинен ретельно і детально вивчати специфіку кожної країни-партнера і постійно погоджувати свої рішення і дії з такими особливостями іноземного середовища, як:

- фрагментарність і різноманітність ринків;
- численність валют, які вирізняються стабільністю і реальною вартістю;
- відмінності в рівнях відсоткових ставок і темпів інфляції;
- відмінності в ціноутворенні і оподаткуванні;
- відмінності в рівнях заробітної платні та в обліку;
- відмінності правил і норм ведення бізнесу;
- підвищена ймовірність негативного впливу урядового втручання на рішення і ведення бізнесу;
- різноманітність фінансових кліматів, ранжированих від дуже консервативних до широкоінфляційних.

Очевидно, що фірми, які працюють у світогосподарському середовищі, повинні аналізувати стан економіки і тенденції розвитку тих країн, в

⁴¹ Складність зовнішнього середовища — це число чинників, на які організація зобов'язана реагувати, а також варіативність кожного чинника.

Рухомість середовища — це швидкість, з якою відбуваються зміни в оточенні організації.

Невизначеність зовнішнього середовища є функцією кількості інформації, котрою володіє організація з приводу конкретного чинника, а також функцією впевненості в достовірності цієї інформації. Отримання інформації іноземною мовою посилює невизначеність.

яких вони ведуть або мають намір вести справи: ВВП, платіжний баланс, транспортні витрати, обмінний курс, інфляція, ставки банківського відсотка, особливості конкурентної боротьби та ін. Фірми повинні рахуватись із законами і регулюючими актами щодо таких питань як оподаткування, патенти, трудові відносини, стандарти на готову продукцію, ціноутворення, порядок надання відомостей державним установам тощо. Наприклад, ціноутворення часто регулюється за допомогою антидемпінгового кодексу ГАТТ/СТО. Цей кодекс дозволяє країнам вводити нижні обмеження на ціни продуктів, що надходять на їх ринки ззовні за більш низькими цінами, ніж ті, що переважають на внутрішньому ринку. У 2003 р. Європейська комісія впровадила мита в розмірі до 53,1% на імпорт сталевих труб з Чехії, Польщі, Таїланду, Туреччини, України. Раніше США за демпінгову практику збуту напівпровідників ввели 100-процентне мито на певні види продукції електронної промисловості Японії.

До початку виходу на ринок тієї чи іншої країни необхідно оцінювати політичні чинники, коригуючи прогнози в міру надходження нової інформації. Центральне місце в міжнародному менеджменті відводиться розумінню і такого чинника, як культура — пануюча в суспільстві система цінностей, вірувань, звичаїв і переважаючих настанов, вплив яких позначається на стилі повсякденного життя. Найчастіше міжнародний менеджмент зіштовхується зі значно більшим ступенем ризику і невизначеності на світовому ринку через те, що погано знайомий з культурою, політичною й економічною ситуацією, інституційною структурою розподільчої мережі, потенційними конкурентами та їх діями, гарантіями і законністю посередників в тій чи іншій країні. Практично встановлено і закріплено в теорії, що найбільшу помилку здійснюють ті керівники, котрі у своїй діяльності виходять з некоректної передумови про схожість фінансової практики “вдома” і за кордоном.

Фінансовий менеджер ТНК повинен адаптуватися до умов зовнішнього середовища, пам'ятати про тісний взаємозв'язок функцій фінансової діяльності та бухгалтерського обліку. Бухгалтерський облік надає фінансовому директору корпорації адекватну і своєчасну інформацію про характер і величину активів компанії. При цьому бухгалтерський облік повинен враховувати як специфіку середовища ТНК і місцеві вимоги до звітності, так і загальноприйнятні принципи і правила бухгалтерського обліку в країні походження компанії при складанні зведених звітів.

Стандарти бухгалтерського обліку значно розрізняються по країнах. Основні причини відмінностей такі:

- 1) розходження в розумінні цілей, наприклад, між державами і приватними організаціями.
- 2) неспівпадання точок зору стосовно завдань фінансових звітів в тому, що стосується відповідності правовим нормам і надання правової інформації.

- 3) відмінності щодо становища і престижу професії бухгалтера.
- 4) вплив податкового законодавства.
- 5) правові норми.
- 6) неспівпадання основних економічних показників.
- 7) первинність держави або приватного сектору в розробці стандартів бухгалтерського обліку.
- 8) небажання впроваджувати прийняті у світі стандарти.

Однак інтеграція ринків капіталу вимагає згладжування відмінностей між принципами бухгалтерського обліку. Не останню роль в цьому відіграє повсюдне зростання орієнтації на інвесторів: фірми повинні надавати інформацію, що відповідає потребам інвестора, яка дозволяє їм робити порівняння при розміщенні своїх коштів. ТНК також зацікавлені в уніфікації принципів обліку як для окремих країн, так і на консолідованій основі.

Розрізняють три основні групи країн, які додержуються однотипних підходів до побудови систем обліку [35, с. 360]:

- англоамериканська модель бухгалтерського обліку (Велика Британія, США, Нідерланди, Канада, Австралія та ін.). Ця модель функціонує в умовах розвинутого фінансового ринку. Облік орієнтований на потреби інвесторів та кредиторів. Принципи та правила ведення обліку та складання фінансової звітності регулюються національними стандартами, які розробляються незалежними професійними організаціями бухгалтерів, тобто не установлюються національним законодавством. В країнах з таким типом ведення обліку існує багато варіантів обліку у межах професійної загальноприйнятої бухгалтерської методології;
- континентальна модель (Німеччина, Австралія, Франція, Швейцарія, Італія та ін.), яка орієнтована на державні інтереси оподаткування та макроекономічне планування ресурсів. Вона має юридичну основу, тобто бухгалтерські стандарти затверджуються законодавчо та обов'язкові для виконання. Існує єдиний план рахунків та затверджена методологія фінансової звітності. Таким чином, для цієї моделі характерна державна методологія;
- південно-американська модель (Бразилія, Аргентина, Чилі та ін.). Вона орієнтована на податкові державні інтереси і тому бухгалтерський облік законодавчо уніфікований. Особливістю бухгалтерських стандартів є розкриття методології бухгалтерського обліку в умовах інфляції.

Слід зазначити, що такий поділ країн за моделями ведення обліку досить умовний. На регулювання обліку в тій чи іншій країні можуть впливати країни, які додержуються іншої моделі обліку, що є наслідком взаємопроникнення капіталів цих країн в економіку одно одного.

ЄС з метою усунення перешкод на шляху просування капіталу уніфікував бухгалтерський облік. Міжнародний комітет зі стандартизації бухгал-

терського обліку розробив стандарти (не обов'язкові до застосування), котрі багато в чому спираються на аналогічні стандарти США. Рада зі стандартизації фінансового обліку (FASB) США вказує, що фінансова звітність повинна вмещувати інформацію, яка корисна для:

- прийняття інвестиційних та кредитних рішень;
- оцінки перспектив руху готівки;
- оцінки ресурсів підприємств, потреб і змін в них.

Користувачами фінансової інформації є інвестори і кредитори, акціонери, представники трудящих.

Однією з труднощів бухгалтерського обліку в міжнародному бізнесі є те, що доводиться виконувати операції з багатьма валютами. Звідси випливає необхідність перерахунку з однієї валюти в іншу.

При перерахунку операцій з деномінацією в іноземній валюті всі статті спочатку записуються, виходячи з обмінного курсу на дату здійснення операції. При кожному наступному складанні балансу всі документи, що відображають потік грошової готівки і суми до отримання або виплати з деномінацією в іноземній валюті, коригуються по відношенню до цієї валюти.

В США фінансові звіти майже всіх зарубіжних американських фірм перераховуються в долари методом поточних курсів. Всі статті балансу, крім акціонерного капіталу, перераховуються в долари за поточним курсом на дату складання балансу. Всі звіти про прибутки і збитки перераховуються за середнім обмінним курсом за період, що розглядається.

Валютні прибутки і збитки від операцій в іноземній валюті вводяться у звіт про прибутки і збитки за той період, протягом якого діяли відповідні угоди. Прибутки і збитки, що впливають з перерахунку фінансових звітів методом поточних курсів, враховуються як особлива складова акціонерного капіталу. Прибутки і збитки, що впливають з перерахунку фінансових звітів методом поточних курсів, враховуються як особлива складова акціонерного капіталу. Прибутки і збитки, що виникають при перерахунку часовим методом, вводяться безпосередньо у звіт про прибутки і збитки.

Якщо місцева валюта є функціональною, то використовується метод поточних курсів, тобто на дату складання балансу. Часовий метод використовується, коли функціональною є національна валюта головної компанії, в якій вона складає свої фінансові звіти. Метод поточних курсів використовується значно частіше, ніж часовий метод.

Таким чином, менеджер-міжнародник повинен брати до уваги відмінності і постійно погоджувати свої рішення і дії зі специфікою іноземного середовища.

Ми бачимо, наскільки різноманітні і складні основні чинники, що прямо чи опосередковано впливають на міжнародний бізнес. Якщо випадає з поля зору міжнародного фінансового менеджменту хоча б один з чинників, не кажучи вже про взаємодію чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, це може більш-менш істотно вплинути на ефективність фінансо-

вої діяльності фірми. Відтак системно-ситуаційний підхід вимагає від керівника необхідної адаптивної організації управління фінансами.

Процес адаптації базується на контролі, котрий дозволяє зафіксувати зміни, що сталися, виявити проблеми і скоригувати діяльність фірми до того, як ці проблеми переростуть в кризу. Завдання контролю — отримання інформації про зміни в кон'юнктурі, що відбуваються у всіх фінансових ринках, і доведення цієї інформації до тих осіб, які мають право здійснити необхідні коригуючі дії.

В книзі “Американський менеджмент на порозі ХХІ століття” Дж. Грейсон і К. О’Делл, порівнюючи американський і японський менеджмент, відзначають, що одним з джерел більш високої конкурентоспроможності японських фірм є швидке пристосування до зміни умов. Вони вважають, що однією з причин такої здібності швидко пристосовуватись до змінних умов є прагматичний підхід до життя, відсутність непорушної ідеології і непорушних принципів. Тут нема “ізмів”. Мораль японців не сприймає примітивної однозначності... Буддистська філософія говорить, що нема нічого постійного, що життя складається зі змін... Здатність безперервно пристосовуватись до змін умов світового ринку, змін в технології, до різних потрясінь є величезною перевагою японців, перевагою, що поступається за своїм значенням лише освіті [18, с. 289-294].

Протягом останніх десятиліть світова фінансова сфера стрімко змінюється. Швидко розвивається ринок євровалюти, міжнародні кредитний ринок, ринок цінних паперів. Посилилась роль ТНК, диверсифікація їх діяльності і зростання спільних підприємств. Важливим чинником зовнішнього середовища стала глобалізація бізнесу й фінансів, в основі якої лежить комп’ютеризація і телекомунікація, яка дозволила пришвидшити здійснення міжнародних операцій та їх обсяг. Внаслідок цього потоки інформації і капіталу стали здійснюватись швидше, заощадження залучаються з депозитних пулів всього світу і спрямовуються позичальникам на умовах найвищого доходу і найнижчих витрат. Інвестиційні банки отримали можливість укладати угоди в облігаціях та в іноземній валюті через СВІФТ. Почав розвиватись фінансовий інжиніринг — творче застосування фінансових інновацій (технологій, інструментів) для вирішення фінансових проблем і використання фінансових можливостей.

Міжнародна фінансова інтеграція принесла позичальникам і кредиторам вигоду і збільшила валютний, відсотковий і політичний ризик. Новим явищем стали міжнародна криза заборгованості і фінансові кризи, що періодично повторюються.

Перехід промислово розвинутих країн від трудомісткого до наукомісткого виробництва, успіхи нових індустриальних країн (НК), просування до ринкової економіки країн СНД і Східної Європи призвели до зростання і зміни потоків міжнародного капіталу; перед суб’єктами міжнародного бізнесу відкрились нові можливості і з’явилися нові проблеми.

Перед урядами, корпораціями і міжнародними фінансовими інститутами виникли нові завдання. Зростаючі потоки світового капіталу посилили фінансову конкуренцію між країнами і примусили уряди йти шляхом забезпечення сприятливого правового, економічного і соціального середовища, в яких і міжнародний, і вітчизняний бізнес могли б повноцінно функціонувати і розвиватись.

Нині перед розвинутими країнами з ринковою економікою стоять такі проблеми:

1. США. Скоротити “подвійний дефіцит”: федерального бюджету і міжнародних платежів за поточними рахунками, щоб підтримати економічне зростання без інфляції.

2. Японія. Знайти шляхи і виправити активне сальдо за поточними рахунками на позики та інвестиції в інші країни.

3. Європейське співтовариство. В країнах ЄС, за помірних темпів економічного зростання і знижуваних темпах інфляції, знизити рівень безробіття.

Країни, що розвиваються, в останні десятиліття робили великі позики. Темпи зростання боргу вийшли з-під контролю і досягли на початок ХХІ ст. понад 2000 млрд дол. Внаслідок цього інвестування коштів в ці країни скоротилось і темпи економічного зростання різко впали. Перед країнами, що розвиваються, стоїть проблема знайти способи розрахуватись по міжнародних боргах, підтримуючи при цьому соціальну і політичну стабільність, поліпшити економічну ситуацію шляхом приватизації державних підприємств і регіональної інтеграції.

Нові індустріальні країни показали високі темпи зростання і стали відігравати роль регіональних центрів мобілізації капіталу. Нині перед ними стоять такі проблеми: відрегулювати активне сальдо торговельного балансу, адекватно врахувати зростаючий протекціонізм і конкуренцію з боку країн, що вступили в ранню стадію індустріалізації (Індонезія, Таїланд, Бразилія, Мексика, Аргентина).

Виробити стратегію переходу до випуску високотехнологічної продукції, що потребує висококваліфікованої праці.

Країни з перехідною економікою мають потребу в надходженні іноземного капіталу. Для цього необхідна децентралізація в регулюванні економічної сфери, приватизація, податкові пільги для залучення іноземних інвестицій і використання нових технологій.

Перед транснаціональними корпораціями стоять завдання:

- максимізації розподілу ресурсів (наприклад, японський капітал і технології й американський менеджмент і маркетинг);
- збільшення на ринках Західної Європи частки спільних підприємств;

- вироблення методів використання світового ринку капіталів для зниження витрат на фінансування різних проектів і усунення можливих несприятливих коливань валютного курсу і ставки відсотка.

Центральними проблемами Міжнародного валютного фонду (МВФ) є:

- підтримка життєздатності міжнародної системи платежів і стабільності на ринку іноземної валюти;
- надання кредитів країнам-членам цього фонду, розроблення особливих заходів щодо кредитування країн з перехідною економікою.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає суть міжнародного фінансового менеджменту?
2. Які операції виконує фінансовий менеджмент ТНК?
3. Які особливості інвестиційної діяльності ТНК?
4. У чому суть прямих іноземних інвестицій?
5. Які загальні тенденції руху ПІІ транснаціональних корпорацій?
6. У чому полягає специфіка зовнішнього середовища міжнародного бізнесу?
7. Які особливості бухгалтерського обліку в ТНК?

РОЗДІЛ 11. ЗАГАЛЬНІ НАПРЯМИ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Ключові терміни: капітальне бюджетування, чиста дисконтована вартість, чиста поточна вартість, диверсифікація портфеля зарубіжних цінних паперів, ефект портфеля цінних паперів, міжнародні взаємні фонди, пасивне та активне портфельне управління, чинна капітальна політика, внутрішнє та зовнішнє транснаціональне фінансування, фінансування експорту та імпорту, дивідендна політика.

11.1. Капітальне бюджетування

Одним з важливих напрямів діяльності міжнародного фінансового менеджменту є капітальне бюджетування (бюджетування капіталу) — процес аналізу ефективності капіталовкладень, котрий має на меті оцінку і відбір найкращих варіантів довгострокового вкладання коштів. Фінансові ресурси, матеріальну основу яких становлять гроші, мають цінність в часі. Цінність в часі фінансових ресурсів може розглядатися в двох аспектах.

Перший аспект пов'язаний з купівельною спроможністю грошей, котра з часом може змінюватись у зв'язку з їх знеціненням внаслідок інфляції. При аналізі і прогнозі руху фінансових ресурсів фінансовий менеджер повинен враховувати цей аспект.

Другий аспект пов'язаний з обігом грошових коштів як капіталу і отриманням доходів від цього обігу. При розгляді варіантів інвестицій перевага віддається тому, за якого гроші швидше роблять нові гроші, тобто більш ефективному варіанту.

Існує ряд критеріїв оцінки ефективності інвестиційних проектів фірми. Найбільш загальноприйнятим критерієм вважається чиста дисконтована вартість (ЧДВ) — сума очікуваного в майбутньому доходу мінус відсоток на капітал як “компенсація за очікування”. Якщо проєктована ЧДВ позитивна, то проєкт може бути прийнятим. Позитивна ЧДВ означає, що готівка, котру фірма очікує отримати від проєкту, більша, ніж очікуваний відплив плюс відсоток, котрий може бути отриманий, якщо гроші будуть вкладені в яку-небудь справу. Якщо ЧДВ від'ємна, то проєкт буде відхилений. При порівнянні двох варіантів інвестицій приймається варіант, за яким приріст капіталу і додатковий доход більші.

Наприклад, є два варіанти інвестицій. За першим варіантом при вкладанні 10 тис дол. доход через рік становитиме 10 тис дол., або 100%. За другим варіантом при вкладанні 10 тис дол. доход через 3 місяці становитиме 2,5 тис дол., або 25%. Вигідніше прийняти другий варіант, оскільки сума грошових коштів, отримана після трьох місяців, може бути знову пущена в обіг і принести додатковий доход. При чотирьох обертах на рік доход складе 14,4 тис дол., тобто на 4,4 тис більше, ніж в першому варіанті.

Для визначення нарощеного капіталу і додаткового доходу з урахуванням дисконтування використовуються такі формули:

$$K_t = K (1 - n)^t, \quad (11.1)$$

де K_t — розмір вкладення капіталу на кінець t -го періоду часу з моменту вкладення початкової суми, дол.;

K — поточна оцінка розміру вкладеного капіталу, тобто з позиції вихідного періоду, коли робиться первісний вклад, дол.;

n — коефіцієнт дисконтування (тобто норма доходності або відсоткова ставка), частки одиниці;

t — чинник часу (число років або кількість оборотів капіталу);

$$D = K (1 + n)^t - K, \quad (11.2)$$

де D — додатковий дохід, дол.

Перший варіант: $D = 10 (1 + 1)^1 - 10 = 10$ тис дол.

Другий варіант: $D = 10 (1 + 0,25)^4 - 10^1 = 14$ тис дол.

Найважливішою частиною завдання економічного аналізу ефективності намічуваних капіталовкладень є порівняння вартості пропонованих інвестицій і поточної величини потоків готівкових коштів, пов'язаних з інвестиціями, — метод чистої поточної вартості (ЧПВ). У випадку, якщо враховані потоки готівкових коштів перевищують вартість інвестицій, то критерій ЧПВ вказує, що проект є прийнятним.

Формула для розрахунку ЧПВ така:

$$ЧПВ = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1 + K)^i} + \frac{T_n}{(1 + K)^n}, \quad (11.3)$$

де ЧПВ — чиста поточна вартість проекту;

C_i — потоки готівкових коштів, пов'язані з проектом, після сплати податків в році i ;

T_n — залишкова або ліквідна вартість інвестицій в році n ;

n — передбачуваний строк дії проекту або плановий період;

K — вартість використовуваного для здійснення проекту капіталу.

Крім ЧПВ, при аналізі готівкових міжнародних капіталовкладень використовується внутрішня норма прибутку (ВнНП) і період окупності капіталовкладень (ПОК).

Для практичного застосування критерію ВнНП використовується формула:

$$I_0 = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} - \frac{T_n}{(1+r)^n}, \quad (11.4)$$

де r — норма прибутку.

Для розрахунку ПОК слугує формула

$$ПОК = \frac{1}{C_i}, \quad (11.5)$$

в якій для простоти розрахунків передбачається, що щорічні потоки готівкових коштів (C_i), пов'язані з проектом, мають рівні величини.

Наприклад, якщо початкові інвестиції становлять 1 млн дол., а щорічні потоки готівкових коштів — 300000 дол., то період окупності капіталовкладень дорівнюватиме 3,3 року.

З цих трьох способів прийняття рішень щодо капіталовкладень найбільш прийнятними є два методи — ЧПВ і ВнНП.

Частиною економічного аналізу ефективності намічуваних капіталовкладень є визначення прирістного руху тієї частини грошової готівки, котра прямо пов'язана з проектом. Повинні бути, наприклад, оцінені такі рухи грошової готівки:

- початкові вкладення (купівля землі, підприємства та устаткування); вкладення в діючий капітал (готівка, оборотні фонди тощо), витрати на ліцензування; організаційні витрати;
- операційний рух грошової готівки: доходи від реалізації товарів і послуг, отримані після реалізації проекту витрати на сировину, оплату праці і менеджменту;
- побічний рух грошової готівки: захисні мита на товари; адміністративні витрати; місцеві і федеральні податки на доход;
- кінцевий рух грошової готівки: вартість активів, що є на кінець часу дії (життя) проекту.

Оцінка руху грошової готівки для довгострокових інвестиційних проектів — завдання складне. Вона вимагає великого досвіду і таланту.

Капітальне бюджетування для транснаціональних корпорацій включає аналіз можливостей фірми здійснювати прямі іноземні інвестиції, оцінку їх ефективності і ризикованості. Саме пряме зарубіжне інвестування визначає транснаціональну природу корпорації, є джерелом коштів для зарубіжних підрозділів ТНК.

Інвестиційна діяльність компаній за кордоном вважається прямим зарубіжним інвестуванням, якщо:

1) здійснюється контроль через володіння значною частиною акціонерного капіталу реципієнта інвестицій;

2) частина капіталу — виробництво — переміщується в іншу країну (країну — реципієнт інвестицій). Відмітною рисою ПІІ у порівнянні з іншими формами міжнародного інвестування є наявність контролю за керівництвом об'єктом інвестування та управлінськими рішеннями.

Сучасна фінансова теорія вважає, що ТНК діють таким чином, щоб максимізувати ринкову вартість акціонерного капіталу підприємства, розподілену між його власниками. Для досягнення цієї мети пряме інвестування повинно сприяти досягненню великих обсягів продаж, збільшенню частки ринку і прибутку. Для вирішення цих завдань недостатньо підрахунку ЧДВ, ЧПВ і ВнНП. Фінансовий менеджер повинен володіти здатністю управління ризиком, пов'язаним з ПІІ: передбачити ризик і співставити кінцеві результати намічуваних інвестицій з ризиком, пов'язаним з їх здійсненням.

11.2. Управління портфелем зарубіжних цінних паперів

Останнім часом зріс інтерес до міжнародних портфельних інвестицій⁴². ТНК збільшили випуск цінних паперів, а також цінних паперів зарубіжних філій на значній кількості національних ринків. Таке зростання зумовлене:

- прагненням поліпшити доходність іноземних інвестицій і диверсифікувати ризики;
- зростанням міжнародного ринку євровалют;
- зростанням національних грошових ринків, альтернативою яких стали акції й облігації.

Основною економічною мотивацією міжнародного інвестування є диверсифікація портфеля цінних паперів (розподіл інвестицій по різних напрямкам), яка знижує ризик інвестування. Здійснення міжнародних інвестицій в акції і облігації відкриває можливості проведення ефективної диверсифікації.

Вважається, що акції відносяться до ризикованих, якщо норма прибутку на інвестиції сильно коливається. Обмежити розмах коливань доходності можна шляхом інвестування в акції не однієї компанії, а в акції різних компаній. При цьому втрати за одними акціями компенсуються прибутками за іншими акціями. Портфель з різними акціями забезпечує середню норму доходності за акцією, котра коливається менше. Таке скорочення ризику шляхом вибору обсягу інвестицій у різні активи називається ефектом портфеля цінних паперів.

⁴² В якості грані між прямими і портфельними інвестиціями використовується рівень володіння 10% акцій підприємства. Володіння менш ніж 10% акцій — портфельні інвестиції.

Величину зниження ризику, котру можна очікувати в результаті дії ефекту портфеля, визначає кореляція⁴³ між доходністю акцій. Акції з високим ступенем кореляції мають схожі зміни в нормах прибутку. Відтак в цьому випадку втрати по одних акціях майже не будуть компенсовані незапланованими прибутками. В тому ж випадку, якщо акції в портфелі матимуть максимально низький ступінь кореляції одна з одною за їх доходністю, зменшення ризику, пов'язане з дією портфельного ефекту, буде проявлятися в найбільшому ступені.

Всі внутрішні ринки і ринки єврооблігацій в одній валюті показують високий ступінь кореляції. Так, для ринків урядових і євродоларових облігацій кореляція становить 0,84, в той час як кореляція між різними валютами становить у більшості випадків 0,5.

Оскільки кореляція між різними ринками цінних паперів досить низька, а інколи і негативна, а довгострокові відсоткові ставки практично не погоджуються в часі, іноземні зарубіжні інвестиції відкривають значні можливості для скорочення ризику.

Іноземні акції і облігації допомагають знизити ризик портфелів цінних паперів в тому ступені, в якому доходність іноземних акцій не корелюється з доходністю національних акцій і облігацій або доходністю таких в різних країнах.

Більш слабка корельованість доходності на ринках цінних паперів в різних країнах у порівнянні з кореляцією на внутрішньому ринку пояснюється такими чинниками, як відмінності в рівнях дивідендів і доходів від приросту капіталу в різних країнах, котрі, в свою чергу, залежать від технологічних, конкурентних, економічних та політичних чинників. В різних країнах — різні темпи інфляції, корпоративні прибуткові податки, контроль над цінами, фази ділового циклу тощо. Придбавши акції компанії різних країн, інвестори можуть схеджирувати свої ризики від впливу цих чинників.

Інвестиційна політика, за допомогою якої знижується нестабільність портфеля цінних паперів за рахунок відсутності повної кореляції в їх доходності, називається диверсифікацією. Найпростішою стратегією диверсифікації є випадковий набір якомога більшого числа цінних паперів.

Іншою стратегією є зміна кореляції окремих акцій і вибір складу портфеля з тих із них, котрі максимально не корелюють один з одним. Цей спосіб дозволяє досягати високого рівня диверсифікації, однак здійснення його на практиці — справа важка.

Щоб зменшити вплив на доходність несподіваних коливань валютного курсу, можна вдатись до хеджування цінних паперів на валютних форвардних і ф'ючерсних ринках.

⁴³ Кореляція — статистичний вимірник ступеня залежності між двома змінними. Повна позитивна кореляція означає, що збільшення на певний відсоток однієї змінної супроводжується таким же збільшенням другої. Повна негативна кореляція існує в тому випадку, коли збільшення однієї змінної призводить до пропорційного зниження іншої.

Хеджування на форвардних і ф'ючерських ринках дає найнижчий рівень ризику при заданому рівні хеджування.

В практиці міжнародної диверсифікації портфеля існує ряд чинників, що перешкоджають диверсифікації як засобу отримання переваг. До їх числа відносяться:

- сегментованість ринків іноземних акцій та облігацій, що викликається правовими бар'єрами, які обмежують інвестиції за кордоном;
- заборона для іноземців володіти національними компаніями;
- введення податку, який врівноважує ставки відсотка;
- різниця в організації ринку, методах торгівлі цінними паперами і операціях (готівкові операції або форвардні операції);
- порядок встановлення цін на акції (котировка або аукціони);
- операційні та інформаційні витрати.

Часто основною перешкодою для міжнародної диверсифікації є проблеми оподаткування.

Великі компанії можуть нести витрати, пов'язані з подоланням перешкод міжнародній диверсифікації портфеля, але для більш дрібних корпорацій часто витрати по диверсифікації перевищують вигоди. В останні роки з'явилися нові види цінних паперів, фінансових механізмів, котрі дозволяють інвесторам зі скромними коштами скористатись перевагами міжнародної диверсифікації. Основні з них — депозитарні розписки, зокрема американські депозитарні розписки (ADR) й міжнародні взаємні фонди.

Сутність депозитарних розписок розглядалася у розділі 6. Тому розглянемо тільки особливості діяльності міжнародних взаємних фондів.

Міжнародні взаємні фонди продають частку власності в наявних у них портфелях цінних паперів. Співвласник взаємного фонду отримує доходи зі всіх цінних паперів, що знаходяться в портфелі фонду, пропорційно своєму вкладу у загальний портфель. Інвестори вносять періодично платежі, необхідні для функціонування фонду.

Міжнародні взаємні фонди мають такі характерні риси:

- особи, які віддають свої грошові кошти інвестиційному посереднику, самі несуть ризики, що пов'язані з інвестуванням;
- управляючий фондом об'єднує кошти багатьох людей в єдиний грошовий пул і тим самим усереднює ризики для учасників колективної інвестиційної схеми;
- схеми інвестиційних фондів не передбачають заздалегідь обумовлених фіксованих виплат;
- інвестор має можливість вибрати будь-яку форму інвестування.

Головними економічними перевагами міжнародних взаємних фондів є:

- ефективність та інформаційна прозорість. Інвестиційний фонд пропонує такий дохід, який не може запропонувати ні один з іс-

нуючих фінансових інститутів. Додатковий дохід одержується шляхом зниження витрат за рахунок ефекту масштаба, оскільки чим крупніше пакети цінних паперів, що купуються чи продаються, тим нижче вартість укладених угод. Розкриття інформації фондами сприяє підвищенню інформованості вкладників та накопиченню досвіду, який є необхідним для інвестування. Інвестори одержують можливість самостійно контролювати інвестиційні рішення управляючих фонду. Ціни на фондовому ринку складаються внаслідок торгів інформованих інвесторів і тому самі ціни починають відображати всю інформацію о цінних паперах. Ринок стає менш ризикованими та більш надійними, тобто “ефективним ринком”;

- диверсифікація. Завдяки інвестиційним фондам вкладники отримують можливість створити диверсифікаційний портфель цінних паперів. Це знижує ризик, оскільки інвестор володіє різними акціями у різних країнах та галузях економіки. Крім того, інвестори мають можливість виходити на нові інвестиційні ринки та отримувати доходи із нових для них джерел;
- професійне керування. Професійні управляючі взаємних фондів постійно аналізують, які цінні папери купувати-продавати, ведуть активну торгівлю ними з метою збільшення доходу і тим самим впливають на ринкову активність, сприяють стабілізації ринку. Це вигідно відрізняє їх від дрібних інвесторів, які небезпечні для ринку, оскільки, як правило, керуються чутками, не перевіреною інформацією;
- ліквідність. Акції, які випускають інвестиційні фонди, вільно продаються та купуються на ринку без будь-яких обмежень. При виході із фонду інвестор отримує назад свої гроші і дохід протягом декількох днів;
- зручність. Учасник фонду має постійне право на частку в доході фонду не залежно від строку, протягом якого він є власником акцій;
- пільгове оподаткування. У деяких країнах інвестиційні фонди звільняються від оподаткування, використовуються схеми податкових кредитів, податкова відстрочка, коли робітник вкладає частку своїх доходів у фонд, яка до виходу на пенсію звільняється від оподаткування тощо;
- жорсткий контроль та регулювання діяльності фондів. Це здійснюється за допомогою державних регулюючих органів, організацій, що саморегулюються, які ставлять великі вимоги щодо стандартів роботи фондів та здійснюють функції нагляду. Взаємні фонди повинні мати ліцензію та нести відповідальність за всі свої дії [35, с. 474-477].

Міжнародне портфельне управління може здійснюватись на основі пасивного або активного підходів.

Теоретичною основою пасивного управління є гіпотеза про ринкову ефективність. Вважається, що коли вартість цінних паперів була встановлена на ринку з урахуванням всієї доступної інформації, і ринок раціонально прореагував на цю інформацію, то управління повинно орієнтуватись на ринок, тобто будуватись на основі індексного методу інвестицій. Це означає, що менеджер портфеля може інвестувати весь портфель або значну частину в ринковий індекс або в набір цінних паперів, прогнозована динаміка яких багато в чому відповідає ринковому індексу (Standard and Poor 500, Nikkei 225, Financial Times All Shore Index, індекс Доу-Джонса та ін.).

Пасивне управління розуміється як розміщення портфельних коштів на провідних 20–25 національних фондових ринках пропорційно до ваги цих ринків у світовому ринковому індексі. Необхідна лише інформація про частки світової ринкової капіталізації в кожному компоненті індексу.

Активне управління вимагає складання значної кількості прогнозів і аналізу. Необхідним є відбір фондових ринків і диверсифікація їх. Ринкам з найкращими характеристиками присвоюються найбільші ваги в портфелі. Потім проводиться відбір акцій в конкретних секторах промисловості. Для цього необхідний значний обсяг інформаційних прогнозів.

11.3. Чинна капітальна політика

Чинна капітальна політика — це управління активами і пасивами міжнародної фірми на короткостроковий період, тобто управління оборотним капіталом.

Управління оборотним капіталом включає в себе управління:

- 1) грошовою готівкою;
- 2) рахунками до отримання і рахунками до сплати;
- 3) матеріально-технічними запасами;
- 4) короткостроковими запозиченнями.

Цикл руху **грошової готівки** охоплює отримання готівки від продажу продукції і оплату готівкою чинників виробництва. Управління цим рухом є одним з найбільш важливих аспектів чинної капітальної політики. Фінансовий менеджер ТНК повинен: 1) визначити корпоративні і місцеві потреби в готівці; 2) переконатись, що готівка спроможна гарантувати зобов'язання в твердій валюті; 3) мінімізувати “надлишок” готівки і якомога швидше і прибутковіше вкласти готівку, якщо темпи оборотності готівки і ринкова безпека відносно низькі; 4) спрямувати зусилля на пришвидшення отримання готівки і на уповільнення її витрачання. Приймати рішення з цих питань міжнародному фінансовому менеджменту доводиться як в межах систем грошових платежів окремих країн, так і між цими країнами.

При цьому контроль і регулювання міжнародних грошових операцій повинні проводитися у взаємозв'язку з іншими питаннями прийняття фінансових рішень. Насамперед, з інвестиційною політикою, що проводиться.

Процес контролю і регулювання грошових операцій буває суперечливим. Наприклад, для того, щоб бути впевненим, що в касі завжди є необхідна валюта, вимагається зводити баланс відповідних розмірів. При цьому прийняття рішення менеджером знаходиться під сильним впливом його вміння або невміння пристосуватись до ризику. Так, неналаштованість до стратегічного ризику тягне за собою утримання великого залишку готівки або цінних паперів в різних валютах на випадок необхідності здійснення платежів. Це — консервативна стратегія. Вона дає впевненість, що в разі необхідності кошти справді будуть в наявності. Але ця впевненість буде досягнута за рахунок того, що менеджер зв'яже кошти, котрі можуть бути вкладені прибутково. Такий підхід виражений в тезі “низький ризик, мала оборотність”.

Інша ситуація: енергійний менеджер, що здійснює контроль і регулювання грошових операцій, може мати дуже маленький залишок готівки в цінних паперах і більше коштів вкладати у справу. Це — енергійний підхід, спрямований на прибуткове вкладання коштів. Але цей підхід підстерігає декілька ризиків. Якщо зростає потреба в готівці, то менеджеру доведеться брати кредит з невідомою ставкою відсотка. Менеджер бере на себе також ризик, пов'язаний з валютним ризиком. Такий підхід може бути названий “високий ризик, велика оборотність”.

Прагнення фінансового менеджера пришвидшити приплив готівки і уповільнити її відплив особливо небезпечно для міжнародної фірми через ризик коливань валютного курсу і високого рівня інфляції, в результаті якої відбувається знецінення валют. Коли відбувається затримка коштів, виручених від операцій, в країнах з швидким знеціненням валют вартість цих коштів в національній валюті різко падає.

За інших умов практика енергійного менеджера з контролю і регулювання грошових операцій призводить до хороших результатів. Так, наприклад, французьке туристичне агентство “Хавас” стало вимагати зі споживачів передоплату задовго до початку туру і затримувати оплату своїх власних зобов'язань на місяць. Оскільки у 80-х роках відсоткові ставки були високими, така стратегія була надзвичайно прибутковою. Так, в 1987 р. агентство близько половини загальних прибутків отримало від фінансових, а не туристичних операцій.

Ефективність чинної капітальної політики міжнародних і транснаціональних фірм залежить ще від двох обставин: швидкості переведення коштів з банку в одній країні до банку в іншій країні і ступеня централізації грошових операцій. За звичайним телеграфним переказом операція займає від одного до двох робочих днів. Міжнародна міжбанківська організація з

валютних та фінансових розрахунків за телексом (СВІФТ) дозволяє здійснити операцію переказу протягом хвилин.

Чинна капітальна політика ТНК, як правило, керується централізовано. Відсутність централізації призводить до надлишкових витрат і ризику. Типовим методом централізації управління, контролю й регулювання грошових операцій є використання накопичуваних рахунків.

Припустимо, що фірма здійснює свою діяльність в Чикаго, Лондоні і Мюнхені. Фінансові менеджери в кожному регіоні аналізують стан їх готівки на певне число. Аналіз дає такий прогноз обігу готівки (в млн дол.):

	Чикаго	Лондон	Мюнхен
Очікуване надходження	2,0	3,6	1,7
Очікувані витрати	2,3	3,4	1,8
Надлишок або дефіцит	-0,3	+0,2	-0,1

За централізованої системи чинної капітальної політики чиказькі і мюнхенські операції потребують позики загальним обсягом 400.000 дол. для покриття очікуваного дефіциту, в той час як лондонські операції дадуть надлишок в 200.000 дол.

При використанні системи накопичуваного рахунку на даний день потрібна позика в розмірі 200.000 дол. Внаслідок цього, по-перше, будуть зменшені витрати на відсотки за позикою, оскільки ставки, за котрими фірма може позичити гроші, вищі, аніж ставки за власними вкладками; по-друге, оскільки материнська фірма звичайно більш відома на кредитних ринках, позики можуть бути надані за преференційними (пільговими) ставками.

При централізованій системі контролю і регулювання грошовими операціями рух готівки підпорядкований інтересам корпорації в цілому. ТНК функціонує як система джерел грошових коштів користувачів цих коштів і фінансових координаторів. В якості джерел грошових коштів виступають філії, в яких обмежені інвестиційні вимоги, але великий обсяг продажів і надходжень готівкових коштів. В якості користувачів грошових коштів виступають філії, котрі пред'являють значні інвестиційні вимоги, але мають обмежені обсяги продаж і потоків готівкових коштів. Це, звичайно, більш "молоді" і такі, що швидко розвиваються, підрозділи. Фінансові координатори покликані оптимізувати вкладення готівкових коштів, сприяти уникненню валютних збитків, забезпечити взаємозв'язок з банками тощо.

Багато великих ТНК проводять операції з міжнародними потоками готівки через єдиний централізований депозитарій. Всі філії і відділення таких корпорацій проводять транснаціональні операції з готівкою лише через такий депозитарій. Розташовуються вони у великих міжнародних фінансових центрах (Лондон, Нью-Йорк), а також в таких, де дозволяється проведення валютних обмінів, є добрі засоби зв'язку і банківські послуги, оподаткування здійснюється за мінімальними ставками і т. ін.

Основною перевагою користування централізованим депозитарієм є можливість здійснення багатостороннього “неттингу” на міжнародному рівні. “Неттинг” — це взаємна компенсація зобов'язань і активів між підприємствами ТНК.

ТНК засновують в центральному бюро клірингові рахунки. Філії з мінусовою нетто-позицією переміщує кошти на центральний кліринговий рахунок, а керуючий кліринговим рахунком переводить потім ці кошти філіям з плюсовою нетто-позицією. Нетто-позиція відображає різницю між рахунками дебіторів і розрахунками з поставщиками і кредиторами. Керуючий кліринговим рахунком щомісячно отримує інформацію по всіх операціях і розраховує нетто-позицію кожної філії. Потім він організує процес остаточного розрахунку.

Розглянемо на прикладі процес багатостороннього неттурування.

Нетто-позиції філій (в дол. США)

	Рахунки дебіторів	Рахунки з поставщиками і кредиторами	Нетто-позиція
Франція	250.000	350.000	(100.000)
Німеччина	250.000	100.000	150.000
Італія	150.000	300.000	(150.000)
Великобританія	300.000	200.000	100.000

Централізований “неттинг” (в дол. США)



Багатосторонній “неттинг” дозволяє фірмам знижувати інтенсивність потоків грошової готівки, швидше й ефективніше переміщувати її, скорочу-

вати витрати на валютну конвертацію, комісійні і збори, сплачувані за переміщення готівки, що зумовлене переміщенням більших сум і зниженням числа операцій.

Деякі великі промислові країни, наприклад, Франція та Італія, забороняють або обмежують міжнародний “неттинг”, щоб додатково субсидувати свої національні банківські системи за рахунок збільшення міжнародних потоків готівки, які проходять через них.

Управління оборотним капіталом включає в себе управління рахунками до отримання і рахунками до сплати⁴⁴, котре зводиться до знаходження оптимального співвідношення між вартістю рахунків до сплати як фінансовою операцією для покупця і збільшенням продаж поставником при використанні рахунків до отримання. При веденні міжнародного бізнесу управління цими рахунками утруднене через постійні зміни валютних курсів і можливості введення обмежень на грошові перекази.

У випадку невеликих або нерегулярних фінансових угод при управлінні ними використовується акредитивна система. Однак ця система достатньо складна і коштовна. Відтак при здійсненні великих або періодично повторюваних угод, для уникнення ризику, рахунки до отримання використовують в якості застави для отримання банківських позик або продають їх, тобто здійснюють операцію факторингу. Факторинг може здійснюватись з правом регресу (відшкодування збитків фінансової організації, яка купила рахунки, компанією, яка продала їх) і без нього. Факторинг зарубіжних рахунків до отримання звичайно здійснюється без права регресу. Факторинг зарубіжних рахунків більш ризикований, ніж операція з національними рахунками, а тому фінансові інститути, що займаються факторингом, призначають на ці операції більш високий дисконт (обліковий відсоток).

Для уникнення кредитного ризику при здійсненні міжнародних торговельних угод використовується зустрічна торгівля в таких формах як:

- 1) бартер — угода купівлі-продажу у формі безпосереднього обміну одного товару на інший;
- 2) компенсаційні угоди, за якими експортер засобів виробництва погоджується на компенсацію за поставлені засоби виробництва товарами, котрі будуть вироблені з їх допомогою;
- 3) угода про зустрічні купівлі, які передбачають компенсаційне погашення продукцією, не пов’язаною з поставленими засобами виробництва;
- 4) заміщення — угода, за якою передбачається, що продукція повинна складатись з використанням компонентів, виготовлених в країні придбання.

При управлінні **матеріально-технічними запасами** міжнародний фінансовий менеджмент також стикається із завданням подолання усклад-

⁴⁴ Рахунки до отримання — запис в балансовому звіті про активи, котрий відображає кількість грошових коштів, яку клієнти компанії винні їй. Рахунки до сплати — запис в балансовому звіті, що відображає кількість грошових коштів, котру компанія винна поставникам товарів і послуг.

вень, що викликаються непередбаченими коливаннями обмінних курсів і цін, обмеженнями грошових переказів, квотами, тарифами тощо. Для контролю над цінами на сировину і його транспортування можуть бути використані ф'ючерсні контракти й опціони. Міжнародні компанії часто здійснюють попередні закупівлі і накопичення запасів. В період низького попиту фірма може збільшити запаси імпортованих готових товарів і сировини і витратити їх при підвищенні попиту на них.

Вплив обмежень на міжнародні грошові перекази, а також різниця у величині ставок податків на прибуток корпорацій в різних країнах можуть бути усунені або пом'якшені шляхом використання трансфертних платежів, тобто оплат всередині самої корпорації між підприємствами, що входять до неї, за продукцію, котру вони постачають одне одному.

Зміни цін при взаєморозрахунках між філіями і дочірніми компаніями однієї і тієї ж корпорації, а також підвищення ставок відрахувань цих підрозділів на утримання апарату центрального керівництва робляться для того, щоб сумарні прибутки корпорації збільшувались.

І нарешті, корпорації багатьох промислово розвинутих країн використовують зони вільної торгівлі для накопичення запасів з тим, щоб відстрочити сплату імпортних зборів і податків і здійснити експорт їх тоді, коли ринкові умови будуть більш сприятливими.

11.4. Транснаціональне фінансування

Одним із завдань фінансового менеджменту ТНК є вилучення коштів для фінансування зарубіжних філій.

Фінансування ТНК у залежності від мети може бути короткостроковим або довгостроковим [15, с. 749-751; 35, с. 225-335; 39, с. 384-397; 49, с. 195].

Метою короткострокового фінансування є поповнення оборотного капіталу, виконання поточних зобов'язань.

Джерела короткострокового фінансування поділяються на внутрішні та зовнішні.

Внутрішніми джерелами є нерозподілений прибуток та амортизація. Їх перерозподіл всередині фірми здійснюється за допомогою внутріфірмових міжнародних позик. Таким чином, внутріфірмове короткострокове фінансування – це взаємонадання валютних позик різними підрозділами компанії, надання інвалютних кредитів материнською компанією дочірнім фірмам та навпаки.

Внутріфірмові міжнародні позики надаються у формі:

- прямого міжнародного фірмового кредиту. Материнська компанія надає тимчасово вільні грошові кошти дочірній компанії, що оформлюється простим векселем;

- компенсаційного внутріфінансового кредиту. Материнська компанія покладає цільові фонди на строковий депозит у міжнародний банк своєї країни, який використовує свій філіал за кордоном для перекредитування отриманих коштів дочірній компанії в іншій країні;
- паралельний внутріфінансовий кредит, тобто учасники угоди надають один одному позики у валюті своєї країни на обумовлений період часу.

Зовнішніми джерелами короткострокового фінансування є банківське фінансування та одержання коштів за допомогою ринку цінних паперів. Банківське фінансування здійснюється у таких видах:

- кредитна лінія. Це – кредитна умова між банком та його клієнтом, яка містить обіцянку банку щодо надання клієнту визначеної суми коштів до деякого ліміту протягом визначеного строку;
- револьверний кредит. Це – кредитні лінії, які відновлюються протягом тривалого періоду часу, юридично формалізовані контракти;
- строкова позика. Це – прямий, незабезпечений кредит на строк, який не перевищує 90 днів. Він оформлюється у вигляді простого векселя;
- овердрафт. При наданні овердрафту банк здійснює списання коштів з рахунку клієнта у розмірах, більших ніж залишки на його рахунку, відкриваючи таким чином кредит.

Банківське фінансування може здійснюватися в національній та іноземній валютах. Відповідно розрізняють національне, іноземне та євровалютне фінансування (єврокредити). Фінансовий менеджер вирішує, застосування якої валюти у даний момент і на даному ринку є найефективнішим з точки зору ризику втрат, до якого рівня валютний ризик повинен покриватися форвардними контрактами, угодами “своп” та який повинен бути оптимальний портфель інвалютних активів, тобто, яку кількість коштів і в яких валютах необхідно мати компанії на даний момент.

Фінансування з використання інструментів ринку цінних паперів включає випуск комерційних паперів, які являють собою прості векселя компанії. Прості векселя, які емітуються компанією, є незабезпеченими, знаходяться в обігу від 30 до 90 днів, їх номінал складає величину, від 100 тис дол. до 1 млн дол. США. Розрізняють іноземні, євровалютні комерційні цінні папери та євроноти (короткострокові цінні папери, випущені та гарантовані банком).

Перевагою комерційних паперів є те, що відсоткова ставка по ним, як правило, нижче ставки по першокласним кредитам.

Метою довгострокового кредитування є одержання грошових коштів для фінансування довгострокових інвестиційних та інших проектів фірми, формування доходного довгострокового портфеля цінних паперів, що приз-

водить до зростання ринкової вартості компанії, зростанню акціонерного капіталу.

За джерелами довгострокове фінансування поділяється на внутрішнє та зовнішнє.

Внутрішні джерела фінансування компанії – це накопичені чисті грошові потоки, які виникають при здійсненні міжнародних операцій. Їх основою є нерозподілений прибуток та накопичена амортизація:

Чисті грошові потоки компанії (NCF) розраховуються за формулою:

$$\mathbf{NCF=NP-DIV+A_m}, \quad (11.6)$$

де NP – чистий прибуток компанії;

DIV – виплачені дивіденди;

A_m – амортизація;

$$\mathbf{NP=TR-OC-IP-T}, \quad (11.7)$$

де TR – загальна грошова виручка від операцій;

OC – операційні витрати;

IP – відсоткові платежі;

T – податки.

Основними джерелами зовнішнього довгострокового фінансування є:

- банківське фінансування у вигляді банківського кредиту та у формі покупки банками довгострокових цінних паперів компанії, які не надходять у відкритий продаж, а розміщуються у приватному порядку серед крупних інвесторів. Банківське кредитування виступає, як правило, у вигляді синдикованих єврокредитів, але роль цього джерела фінансування знижується через більшу привабливість фінансування за допомогою цінних паперів;
- залучення коштів за рахунок емісії акцій та облігацій. Небанківське фінансування передбачає використання іноземних облігацій, єврооблігацій та євроакцій.

Вирішую завдання довгострокового фінансування ТНК, фінансовий менеджер повинен з'ясувати:

- який вид фінансування найкращий для компанії: фінансування інвестицій в сильній валюті за низькими відсотковими ставками або в слабкій валюті, але з високою відсотковою ставкою;
- як можна акумулювати кредити, які одержуються у різних валютах таким чином, щоб зменшити або виключити валютний ризик;
- до якого рівня багатовалютний кредит ефективно піддається ризик-менеджменту.

11.5. Фінансування міжнародної торгівлі

Міжнародні фінансові відносини з торговельних операцій більш складні, аніж внутрішньонаціональні, і відрізняються в частині використовуваних коштів і документів.

Коли експортер продає товари іноземному партнеру, якому надано комерційний кредит, тобто відстрочку платежів, то він може зазнавати нестачу готівки. Це пов'язано з тим, що експортер витратив власні кошти на виготовлення та доставку товару, але ще нічого не отримав взамін.

Фінансування експорту – це різні способи отримання експортером фінансових коштів від різних фінансових установ до одержання платежу від імпортера.

При фінансуванні експорту використовуються всі форми кредитів, які при внутрішній торгівлі, а також інші форми фінансування, як і пов'язанні з наданими імпортеру умовами платежу [22, с. 537-574; 34, с. 303-337]. Таким чином, до форм фінансування експорту відносяться:

- кредитне фінансування, яке включає грошовий кредит (коротко- та довгостроковий) та відкриття кредитної лінії (гарантії, акцептичний кредит);
- передавання вимог (форфейтинг та факторинг).

Фінансування експорту може бути:

- короткостроковим (фінансування оборотного капіталу);
- середньостроковим;
- довгостроковим.

Фінансування може бути одержано звичайними (традиційними) методами банківського фінансування або нетрадиційними методами.

При короткостроковому фінансуванні експорту, традиційними методами є:

- незабезпечений овердрафт в національній або в іноземній валюті. Імовірність кредитування в національній валюті збільшується, якщо експортер має поліс по страхуванню експортного кредиту для зменшення ризику втрат у випадку відмови імпортера від платежу;
- аванси під інкасо. Банк надає їх експортеру, коли останній прохає банк провести інкасо від його імені. Розмір авансу визначається у кожному конкретному випадку у залежності від величини кредитного ризику. Як правило, він складає 80-85% суми тратти;
- облік або купівля векселів/чеків банком. Таке фінансування оборотного капіталу здійснюється у випадку, якщо експортер продає свої товари на умовах відкритого рахунку, інкасо або документального акредитиву з акцептом тратт. Клієнт негайно одержує кре-

дит за свої експортні борги, однак повинен надати в банк заставний лист, в якому він заставляє банку всі векселя в якості забезпечення;

- акцептні кредитні лінії, які являють собою угоду, згідно з якою банк згоден акцептувати векселя, які виписані експортером, під забезпечення у вигляді торгового векселя. Строк оплати торгового векселя повинен бути ранішим або співпадати зі строком погашення позичкового векселя, який акцептован банком. Перевагами акцептних кредитів є те, що облік векселів здійснюється за більш низькою обліковою ставкою, ніж ставка для обліку торгових векселів. Тому акцептні кредитні лінії є дешевими джерелами короткострокового фінансування. Недоліком даного методу фінансування є значна сума акцептного кредиту – не менше 1 млн дол., а також право регресу до експортера з боку банка;
- аванси покупця. Імпортер погоджується сплатити частку вартості товару (іноді 100%) до його фактичної доставки. Авансові платежі, як правило, становлять 10-30% суми контракту.

Аванс сплачується протягом відповідного строку з дати підписання контракту (наприклад, 30-90 днів). У контракті також обумовлюється, через який проміжок часу після сплати авансу буде здійснено поставку товару. Як правило, аванс реалізується через банківський переказ (можуть використовуватись інші інструменти, наприклад, чеки).

Аванс погашається шляхом заліку при поставці товару, що фіксується в контракті. Для імпортера вигідний такий спосіб погашення авансу, який зводить до мінімуму реальний строк авансування ним експортера, а для експортера – при якому аванс погашається при розрахунках за останнє відвантаження товару, бо цей засіб забезпечує більш тривале користування авансом і повністю страхує від можливих втрат у разі відмови імпортера від наступних партій товару.

За отримання авансу можуть нараховуватися відсотки на користь імпортера для переказування авансу до дати фактичної поставки товару.

При використанні авансового платежу імпортер, як правило, вимагає виставлення на себе гарантії банку експортера: гарантії повернення авансу або гарантії необхідного виконання контракту. Замість гарантії, в контракт може вноситься застереження, що у випадку невиконання експортером умов договору аванс повертається імпортеру в повній сумі.

Переваги авансової форми фінансування:

- експортер захищений від ризику того, що іноземний покупець відмовиться або буде неспроможний заплатити за товар, який йому вже відвантажили;
- експортер отримує у своє розпорядження вільні кошти, які він може використати на закупівлю сировини, виплату заробітної плати, технічне оснащення підприємства тощо;

- експортер звільняється від необхідності звертатися до банку за кредитом зі сплатою відсотків та інших витрат за користування ними;
- у разі відмови прийняти замовлений товар експортер має право отриманий аванс використати на відшкодування збитків.

Недоліки цієї форми фінансування стосуються більше імпортерів:

- ризик того, що експортер не доставить товар чи доставить не своєчасно та зовсім іншої якості чи специфікації;
- недотримання асортименту товару, що поставляється, а також умов пакування, що може призвести до визначення товару некондиційним;
- ризик витратити аванс;
- імпортер кредитує поставку на відповідний період, до того, як він фізично отримує товар у своє розпорядження.

Нетрадиційними методами короткострокового фінансування є експортний факторинг, кредити експортних посередників, фінансування через комісійні фірми.

При середньостроковому фінансуванні експорту використовуються банківські позики в національній та іноземній валюті, кредити, які гарантуються спеціальною державною установою. До нетрадиційних методів фінансування відносять форфейтинг, лізинг, зустрічну торгівлю, операції міжнародних кредитних союзів.

Особливості форфейтингу, лізингу розглянути у розділі 5.

Основними видами зустрічної торгівлі є бартер, прості та складні компенсаційні угоди.

Бартерна (товарообмінна) угода – це один з видів експортно-імпортних операцій, оформлених бартерним договором або договором зі змішаною формою оплати, яким оплата експортних (імпортних) поставок частково передбачена в натуральній формі, між контрагентами, що передбачає збалансований за вартістю обмін товарами, роботами, послугами в будь-якому сполученні, не опосередкований рухом коштів у готівковій чи безготівковій формах.

Головна особливість бартерної операції полягає в тому, що даний безвалютний товарообмін здійснюється на основі рівності вартостей обмінюваних товарів за світовими цінами.

При простих компенсаційних угодах експортер поставляє виробниче устаткування на умовах комерційного кредиту, а імпортер після його встановлення і пуску в експлуатацію, погашає, компенсує його вартість і вартість кредиту постачанням продукції, виготовленої на цьому устаткуванні, поступово, як з розстрочкою платежу.

Постачання компенсуючої продукції здійснюється щораз за поточними цінами відповідно до кон'юнктури. Недолік цього способу – багаторазо-

ве узгодження цін і труднощі з визначенням терміну закінчення компенсації.

Прості компенсаційні угоди, як правило, укладають на суми, що не перевищують 20 млн дол. і на термін не більше 3 років. При цьому ціни на компенсуючу продукцію, встановлюються тверді і фіксуються щорічно.

Складні компенсаційні угоди являють собою довгострокові (на 5-10 років) компенсаційні операції великомасштабного характеру (100 млн дол. і більше). Особливістю таких угод є те, що експортер не зацікавлений сам використовувати компенсуючу продукцію у таких великих обсягах. Найчастіше він відмовляється від неї на користь третьої сторони, яка в міру реалізації продукції компенсує експортерові вартість устаткування і кредит.

Таким чином, складна компенсаційна угода носить тристоронній характер.

Для виконання таких угод укладають контракти на постачання конкретного устаткування і на постачання компенсуючої продукції третій стороні, яка володіє ринком збуту, а між експортером устаткування і третьою стороною укладається договір про умови погашення суми устаткування і вартості кредиту в міру реалізації компенсуючої продукції.

Міжнародний кредитний союз – це асоціація фінансових компаній або банків у різних країнах, які укладають взаємні угоди щодо надання фінансування з частковими платежами. Коли іноземний покупець бажає оплатити товари, що імпортуються, шляхом виконання часткових платежів, експортер може звернутися до члена кредитного союзу у своїй країні, який дасть розпорядження про надання фінансування через члена кредитного союзу у країні імпортера. Експортер одержить негайну оплату без регресу до нього. Імпортер одержить фінансування частковими платежами.

Довгострокове фінансування експорту передбачає випуск єврооблігацій, кредит покупцю, проектне фінансування.

Кредити покупцю здійснюються банком, який обслуговує експортера. Він надається банком країни-продавця безпосередньо покупцю або його банку на суму укладеного контракту. Формами такого кредиту є кредити за окремими контрактами на постачання машин, обладнання; кредитні лінії; кредити на споруду цілих об'єктів з постачанням обладнання та наданням будівельних, монтажних послуг. Договірні відносини між учасниками угоди, яка базується на кредиті покупцю, оформлюється такими угодами: контрактом між експортером та імпортером, кредитною угодою між банком, який надає кредит, та позичальником (банком імпортера); гарантією, яка надається страховою установою банку, що кредитує. Такий кредит становить 80-85% контрактної ціни.

Під проектним фінансуванням розуміють усі види великих довгострокових кредитів на реалізацію крупного проекту у галузі будівництва, добування сировини, розвитку інфраструктури або комунікації.

Нетрадиційним методом довгострокового фінансування є випуск акцій.

Більша частина продажів здійснюється з використанням платежів на відкритий рахунок.

Платіж на відкритий рахунок передбачає ведення партнерами один для одного відкритих рахунків, на яких обліковуються суми поточної заборгованості.

При використанні цієї форми здійснюються такі кроки:

- відвантаження експортером товару на відправлення документів на адресу імпортера;
- занесення експортером суми вартості вантажу на дебет відкритого на покупця рахунку;
- імпортер здійснює аналогічний запис у кредит рахунку імпортера;
- після оплати товару експортер і імпортер роблять компенсуючі проведення.

До особливостей цієї форми розрахунків відносяться:

- форма розрахунків передбачає ведення контрагентами великого обсягу роботи з обліку продажу;
- товаророзпорядчі документи надходять до імпортера прямо, минаючи банк;
- весь контроль за своєчасністю платежів покладається на плечі учасників угоди, передусім експортера;
- рух товарів випереджає рух валютних коштів;
- дана форма розрахунків є найдешевшею і характеризується відносною простотою виконання.

Для експортера платіж на відкритий рахунок є найризикованішою операцією, тому що у нього немає ніяких гарантій, що імпортер врегулює свою заборгованість в обумовлений строк. Після того, як усі права на товар перейшли до імпортера, експортеру залишається тільки покладатися на платоспроможність та порядність покупця. Для досягнення більшої надійності платежу експортери наполягають на виставленні на свою користь платіжних гарантій.

Дана форма розрахунків найбільш вигідна для імпортера, оскільки він здійснює оплату лише при отриманні товару. Таким чином відсутній ризик непоставки товару.

Розрахунки за допомогою відкритого рахунку використовуються, якщо між покупцем і продавцем існують надійні, стійкі та довгострокові ділові стосунки, а також, якщо торгівля між країнами відносно вільна від державних обмежень і міжнародного регламентування.

Платіж на відкритий рахунок посідає значне місце в торгівлі багатьох країн світу. Так, в країнах Західної Європи до 60% усіх платежів здійснюється за допомогою цієї форми. Це пов'язано з тим, що на світовому ринку

з'явився надлишок товарів, і продавець повинен впроваджувати все більш пільгові умови продажу. Крім того, у торговельній практиці низки країн (наприклад, у Великобританії) розрахунки в такій формі асоціюються з розстрочкою платежу (продажем у кредит).

Фінансування імпорту – це різні способи одержання позики імпортером від фінансових установ для виконання платежу експортеру у випадку, коли у нього (покупця) виникає проблема з нестачею готівкових коштів.

Джерела фінансування для імпортерів в основному аналогічні джерелам фінансування для експортерів, а способи фінансування включають:

- банківський овердрафт в національній чи іноземній валюті;
- позику в національній чи іноземній валюті;
- торгівлю за відкритим рахунком;
- фінансування за посередництвом комісійної фірми;
- розрахунки за допомогою акцептного акредитиву та акредитиву з розстрочкою платежу;
- лізинг;
- форфейтинг;
- фінансування кредиту покупцю, гарантоване державною установою;
- зустрічна торгівля;
- банківський акцепт (аналог позичковому фінансуванню для експортерів);
- банківська позика під продукцію, яка погашається із грошових надходжень від продажу імпортером експортних товарів.

При виборі конкретної форми фінансування торговельних операцій становище фінансового менеджера-міжнародника ускладнює необхідність всебічного аналізу цілого ряду ризиків: географічного, валютного, інфляційного і відсоткового, ринкового, платіжного, політичного.

Для зниження ризиків, пов'язаних із здійсненням експортно-імпортних операцій, як правило, використовується:

- акредитив, який є зобов'язанням банку заплатити за товари, поставлені імпортеру. Комерційний акредитив виписується банком від імені імпортера.

Фірма-покупець звертається у свій банк за акредитивом, що є умовним грошовим зобов'язанням банку, яке видається ним за дорученням покупця на користь продавця, за котрим банк, що відкрив рахунок (банк-емітент), може виконати платіж продавцеві або надати повноваження іншому банку виконати такі ж платежі за наявності документів, передбачених в акредитиві (звичайно це докази, що товари відповідають відвантаженим і відповідно застраховані). Банк видає акредитив лише в тому випадку, якщо він після аналізу переконається в платоспроможності покупця. Кредитний ризик передається банку, що видав акредитив. По суті банк заміщує своїм кредитом кредит імпортера. Якщо фірма-продавець продовжує сумніватися,

оскільки їй не відома кредитоспроможність “банку-покупця”, вона в цьому випадку повинна поставити вимогу, щоб акредитив був підтверджений її “власним” банком. Якщо акредитив буде підтверджено, то потім послідовність виконання вимог щодо оплати товару буде така: фірма-продавець звернеться до “свого” банку, котрий звернеться в банк “покупця”, а останній – до фірми-покупця. Акредитив майже повністю усуває ризик експортера при продажу товарів незнайомому імпортеру іншої країни;

- банківська гарантія – обіцянка банку сплатити при першій вимозі експортера, якщо він заявить, що строк погашення заборгованості настав, а імпортер не здійснив оплату;
- гарантії та поручительства уряду;
- страховки спеціальних страхових установ;
- валютні форвардні контракти, опціони, кредити в іноземній валюті для страхування валютного ризику, тощо.

11.6. Дивідендна політика корпорації

Дивідендна політика корпорації прямо пов’язана, з одного боку, з політикою фінансування її діяльності, з другого — з оцінкою акціонерами діяльності фірми з тим, щоб визначити як дивідендні виплати впливають на добробут акціонерів і на вартість фірми.

Одним з джерел фінансування корпорації є рефінансування прибутку. Оскільки відсоток прибутку, виплачуваний акціонерам готівкою у вигляді дивіденду, зменшує обсяг рефінансованого прибутку, вирішення про виплату дивідендів є в той же час рішенням про фінансування. Рефінансування прибутку визначає можливість розподілу прибутку (як за величиною, так і за строками) між акціонерами у формі дивідендів.

Як же можуть бути погоджені інвестиційні рішення з рішеннями про виплату дивідендів в інтересах акціонерів і зміцнення становища фірми на фінансових ринках?

Існує дві точки зору з приводу дивідендної політики корпорації: 1) пасивна роль дивідендної політики в забезпеченні добробуту акціонерів і впливу на вартість фірми і 2) активна роль дивідендної політики.

Згідно з постулатом про пасивну роль дивідендів, показник дивідендного виходу не впливає на добробут акціонерів і вартість фірми, спосіб розподілу доходу між дивідендами і рефінансованим прибутком не впливає на оцінку діяльності корпорації. Дивідендна політика розглядається як рішення про фінансування, а виплаті дивідендів відводиться місце пасивного залишку, котрий залежить від сприятливих можливостей для інвестування коштів і може коливатись від 0 до 100%.

Згідно з першою точкою зору, інвестори самі своїми діями самостійно приймають рішення про свої дивіденди, котрі є доскональними заміниками корпоративних дивідендів. Якщо виплачені дивіденди будуть нижчі очі-

куваних, акціонери можуть продати частину своїх акцій з метою отримати бажану кількість коштів. Якщо дивіденди перебільшили очікування, то інвестори можуть витратити їх на купівлю нових акцій компанії. Таким чином, інвестори можуть регулювати свій дохід незалежно від дивідендної політики корпорації.

Згідно з іншою точкою зору, дивіденди відіграють активну роль. Інвесторам не однаково, чи одержать вони свій дохід у формі дивідендів, чи в формі продажу акцій. Більше того, дивіденди є основним критерієм оцінки акцій. Дивіденди відносяться до різновидності поточного доходу, а перспектива одержання доходу на капітал відсунена в майбутнє, а тому виплата дивідендів компанією дає інвесторам відчуття визначеності. За інших рівних обставин вони готові заплатити більш високу ціну за акції, що дають право на отримання поточного дивіденду. Практика дає достатню кількість прикладів того, що інвестори вважають за краще не приймати рішення про дивіденди самостійно, а отримати реальний дохід безпосередньо від компанії.

Активна роль дивідендів проявляється і в тому, що в умовах недосконалості ринку фінансової інформації фірми використовують підвищення дивідендів з тим, щоб повідомити як про очікувані зміни в тенденції зростання рентабельності, так і про те, що вартість акцій не відображає в належній мірі стан справ і перспектив розвитку фірми. Відповідно і вартість акцій може реагувати на цю зміну дивідендів і зрости.

Для того, щоб виплата більш високих дивідендів була виправдана, на ринку потрібно, щоб інвестори віддавали перевагу дивідендам.

Згадані позиції не мають остаточних емпіричних доказів і продовжують залишатись предметом дискусії.

При розробці дивідендної політики корпорація бере до уваги багато різних критеріїв і аналізує ряд чинників, від яких залежить успіх дивідендної політики. Насамперед фінансовий менеджер повинен оцінити фінансові потреби фірми і джерела коштів, проаналізувати чинники, які впливають на стан грошових залишків компанії: можливість довгострокових інвестицій, збільшення запасів і обсягу дебіторської заборгованості тощо. Він повинен включити в аналіз прогнозування можливого ризику і перспектив розвитку фірми на розумне число років і, виходячи з цього, визначити здатність фірми підтримувати стабільний рівень дивідендів і можливість регулярної їх виплати.

Рішення про виплату дивідендів залежить від стану ліквідності компанії і передбачуваного її використання. Чим більша ліквідність фірми, тим вища її здібність виплачувати дивіденди. Якщо запас ліквідності недостатній для виплати дивідендів на очікуваному рівні, фірма повинна знайти можливість отримати позикові кошти: одержати кредит або вийти на ринок капіталу з пакетом своїх облігацій. Чим більше у фірмі можливостей залучити позикові кошти, тим ширші її можливості щодо виплати дивідендів і

менше занепокоєння про вплив, котрий справляє виплата готівкою дивідендів на ліквідність фірми.

При проведенні дивідендної політики компанія використовує інформаційний ефект дивідендних виплат, вирішуючи питання про те, яку саме інформацію про існуючі дивіденди і про їх зміни вона хотіла би розповсюдити.

Рішення щодо дивідендів не завжди можуть бути достатньо обґрунтовані, але багато керівників корпорацій вважають, що дивідендні виплати впливають на вартість акцій, і будують свою діяльність, надаючи великого значення питанням, пов'язаним з виплатою дивідендів. Фірма може, погоджуючи інтереси нагромадження з виплатою дивідендів в умовах обмеженості коштів, виплатити дивіденди, а на цілі накопичення випустити нові акції. Такий варіант дивідендної політики застосовується досить часто. Однак при цьому фінансовий менеджер повинен стежити за тим, щоб випуск нових акцій як джерело дивідендних виплат не призвів до розмивання контрольного пакету акцій. Це з одного боку. З іншого боку, він повинен мати на увазі можливість перетягування акціонерів конкуруючими фірмами, якщо дивідендний вихід буде зменшений.

Крім відсоткового показника дивідендного виходу, інвесторів цікавить стабільність дивідендів не лише тому, що вони одержують стабільний доход, а й тому, що, за рівних інших умов, ціна акцій буде вищою, якщо вона забезпечує одержання стабільного поточного дивіденду протягом деякого періоду. Підтримуючи стабільність виплати дивідендів, фірма може впливати на позитивне відношення фондового ринку до її акцій.

Одним з варіантів дивідендної політики може бути виплата дивідендів новими акціями, тобто шляхом передачі акціонерам акцій додаткової емісії. Компанія може вдатися до використання такого варіанту у випадку, якщо вона хоче заощадити гроші, що є в її розпорядженні.

Фірма може збільшити реальний рівень дивідендних виплат акціонерам і залучити нових інвесторів шляхом роздрібнення акцій. Наприклад, компанія може провести роздрібнення акцій у відношенні 2 до 1 і встановити відсоткову ставку на рівні 1,20 дол. на одну акцію. До роздрібнення акціонер, що володіє 100 акціями компанії, за дивідендної ставки 2 дол. на акцію, отримав 200 дол. на рік. Після роздрібнення цей же акціонер став власником 200 акцій і його дивіденди склали 240 дол. на рік.

Оголошення про виплату дивідендів акціями або роздрібнення акцій має інформаційний ефект, котрий полягає в тому, що формується думка про сприятливі прогнози керівництва фірми стосовно стану справ в майбутньому і тягне за собою найчастіше підвищення вартості акцій компаній, які оголосили про виплату дивідендів акціями або роздрібнення акцій. Але тривалість такого ефекту врешті-решт залежить від реального збільшення прибутку фірми.

Нарешті, ще одним з елементів дивідендної політики фірми є викуп акцій на вторинному ринку з метою вилучити їх з обігу. Звичайно викуп акцій є сигналом для ринку про низьку оцінку акцій фірми, що спонукає ринок до переоцінки їх вартості. Викуп акцій як один з елементів дивідендної політики особливо зручний в ситуації, коли фірма має значний обсяг коштів, який необхідно розмістити.

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність капітального бюджетування?
2. Як здійснюється управління портфелем зарубіжних цінних паперів?
3. Що таке міжнародні взаємні фонди та у чому їх привабливість?
4. Що являє собою чинна капітальна політика?
5. Як здійснюється транснаціональне фінансування?
6. Які особливості фінансування експорту та імпорту?
7. Якою є дивідендна політика корпорації?

РОЗДІЛ 12. РИЗИКИ В МІЖНАРОДНОМУ КОНТЕКСТІ

Ключові терміни: управління валютним ризиком, перерахований, операційний та економічний валютний ризики, метод “випереджень та запізнювань”, метод розподілу ризиків, реінвойсінгові центри, метод зустрічних валютних потоків, форвардні, валютні ф’ючерсні та опціонні контракти, ризики, що впливають з міжнародних проблем інвестування, ризики, пов’язані з альтернативним вибором співвідношення різних видів фінансування інвестицій, політичний ризик.

12.1. Управління валютним ризиком

Валютний ризик – це можливість фінансових втрат при здійсненні тих чи інших міжнародних економічних операцій у зв’язку зі зміною ринкових умов і, відповідно, з коливанням ринкових валютних курсів.

Об’єктивною основою валютного ризику є те, що в довгостроковому плані валютні курси залежать від економічного становища різних країн, а в короткостроковому — від рішень державних органів з економічних питань, спекулятивних операцій, чуток і очікувань, політичних подій і, нарешті, від неправильних рішень ділерів.

Операції міжнародного фінансового менеджменту з фінансування міжнародної торгівлі, довгострокового інвестування, поточної капітальної політики, формування пакета цінних паперів, купівлі-продажу іноземної валюти пов’язані з валютним ризиком, що викликається необхідністю конвертації валют і коливанням валютного курсу. Так, експортери потерпають від збитків при зниженні курсу ціни по відношенню до валюти платежу, оскільки вони отримують меншу реальну вартість у порівнянні з контрактною. Для імпортера ризики виникають, якщо підвищується курс валюти по відношенню до валюти платежу.

Для банку, котрий купує одну валюту і продає іншу, можливість ризику залежить від його валютної позиції, тобто від співвідношення вимог і зобов’язань банку в іноземній валюті. Якщо вимоги і зобов’язання щодо конкретної валюти рівні, то валютна позиція вважається закритою, а при неспівпаданні — відкритою. Відкрита валютна позиція може бути короткою, якщо пасиви і зобов’язання по проданій валюті перевищують активи і вимоги до неї, і довгою, якщо активи і вимоги по купленій валюті перевищують пасиви і зобов’язання. Відкрита позиція, як довга, так і коротка, завжди пов’язана з ризиком втрат, якщо до моменту купівлі раніше проданої валюти і продажу раніше купленої курс цих валют зміниться в несприятливому для банку напрямі.

Міжнародний фінансовий менеджмент відрізняється від внутрішньонаціонального тим, що порівняльні вартісні показники ефективності вироб-

ництва залежать від курсу валют, найважливіші рішення про стратегію міжнародної корпорації, насамперед, про напрямки і розміри інвестицій, приймаються за ретельного вивчення прогнозів валютних курсів. Постійне коригування планів відбувається з урахуванням змінних кон'юнктурних умов, в тому числі валютних. Відтак в центрі уваги міжнародного фінансового менеджменту знаходиться аналіз і контроль валютного ризику.

Коливання валютних курсів для фірм, що здійснюють міжнародну діяльність, є одним з найбільш істотних видів ризику. Хоча валютні курси — це чинник зовнішнього середовища, над яким фінансовий менеджер не владний, проте ефективний фінансовий менеджмент вимагає, щоб менеджер аналізував ризики, пов'язані з коливаннями валютних курсів і, якщо можливо, контролював їх.

Основними елементами оцінювання валютного ризику є визначення виду іноземної валюти, за якою проводяться розрахунки; суми валют; тривалість періоду дії валютного ризику; види валютних розрахунків.

Управління валютним ризиком передбачає проведення його детального аналізу, оцінювання можливих наслідків та вибір методів страхування. Фінансовий менеджер повинен використовувати усі можливі засоби уникнення ризику та контролювання його; проводити низку заходів щодо мінімізації сум імовірних збитків, якщо немає можливості уникнути його повністю; страхувати валютний ризик в разі неможливості його уникнення.

Для вираження можливості впливу змін валютного курсу на діяльність фірми застосовується термін “іноземна валютна незахищеність”. За характером впливу та місцем виникнення розрізняють три первинних типи іноземної валютної незахищеності (або три типи валютних ризиків):

- перерахована незахищеність (перерахункові або бухгалтерські ризики);
- операційна (пов'язана з веденням справи) незахищеність (операційні ризики);
- економічна незахищеність (економічні ризики).

Перерахований валютний ризик відноситься до операції переведення фінансових звітів компанії з однієї валюти в іншу. Зміна вартості валют впливає на фінансові звіти фірми, котрі відображають її фінансовий стан. Перенесена незахищеність виникає у зв'язку з тим, що міжнародні і транснаціональні фірми повинні періодично (не менше одного разу на рік) об'єднувати фінансові звіти своїх філій, розташованих в різних країнах, в єдину групу звітів в національній валюті. Термін “перерахування” використовується для конвертації замовлених вартостей в одній валюті в іншу.

Наприклад, американська фірма, яка володіє філією в Англії, повинна переводити звіт про доходи філії і балансовий звіт, складені в фунтах стерлінгів, — в долари, а потім об'єднати їх з фінансовими звітами про діяльність в США. Для ілюстрації перенесеної незахищеності припустимо, що фірма, яка має мережу готелів американського походження в різних краї-

нах, вирішила розширити свої зарубіжні операції шляхом купівлі лондонського готелю. Купівля відбулася на початку року за ціною в 3,0 млн ф. ст. За чинним валютним курсом 1,5 дол. за фунт, інвестиції фірми склали 4,5 млн дол. На кінець року фірма повинна об'єднати всі фінансові звіти в національній валюті (дол.). Однак, за цей час долар піднявся до 1,3 за фунт. Внаслідок цього узагальнений (вільний) балансовий звіт покаже ціну готелю в 3,9 млн дол. (3 ф. ст. \times 1,3). Падіння вартості фунта стерлінгів по відношенню до долара виразиться в перенесеній втраті 600000 дол.

Однак ця втрата є лише на папері, реального відпливу готівки не станеться. Готель може навіть зрости в ціні за ринковою вартістю. Проте фінансові звіти покажуть збиток як результат підвищення курсу долара. А дані фінансового звіту цікавлять акціонерів, кредиторів та інвестиційних банкірів. Вони відіграють важливу роль у взаємовідносинах фірми з цими суб'єктами фінансових відносин. Крім того, управлінська оцінка і винагорода працівників часто ґрунтується на даних фінансового звіту. Відтак фінансові менеджери приділяють велику увагу дестабілізуючому впливу змін вартості валют на фінансові звіти і вживають заходів для контролю над перенесеною незахищеністю. Одним з таких заходів є страхування балансового звіту, тобто використання методу зустрічних валютних потоків, сутність якого полягає у тому, щоб валютні зобов'язання або вимоги компанії були покриті. Для будь-якого грошового потоку повинен існувати зустрічний потік у тієї ж валюті, який буде закривати відкриту позицію компанії. Наприклад, фірма, купивши лондонський готель, одночасно позичає у британського банку 3 млн ф. ст. Ця операція створює фунтовий пасив, який дорівнює за вартістю фунтовому активу. В результаті страхування балансового звіту на кінець звітного періоду чисті перенесені втрати дорівнюватимуть нулю.

При переведенні фінансових звітів в національну валюту фірма повинна слідувати яким-небудь загальноновизнаним діючим принципам. В США за правилами обліку, встановленими комітетом зі стандартів фінансового обліку (FASB), американська компанія повинна визначити для кожної своєї дочірньої компанії функціональну валюту, тобто валюту, в якій здійснюється більшість операцій даної фірми. Це може бути місцева грошова одиниця або долар. Якщо інфляція перевищує 100% на рік, то функціональною валютою може бути лише долар.

Якщо використовується місцева валюта, то всі активи і зобов'язання переводяться за поточним курсом обміну валют. При цьому прибуток або втрата від переведення відображають не у звіті про прибутки і збитки, а в статті власного капіталу компанії як поправку переведення. Той факт, що подібна поправка не впливає на величину балансового прибутку, є привабливим для багатьох країн.

Якщо в якості функціональної валюти використовується долар, то прибутки або збитки відображаються у звіті про прибутки і збитки головної

компанії за так званим часовим методом. При цьому спостерігаються великі коливання балансового прибутку і менші коливання величини статей балансу, аніж за обліку в місцевій валюті.

При переведенні фінансових звітів в національну валюту статті балансового звіту (активи і пасиви) повинні бути переведені за валютним курсом, пануючим на кінець звітного періоду. Доходні статті звіту (річний дохід і витрати) повинні бути переведені або за валютним курсом, діючим на дату отримання доходу або здійснення витрати, або за середньозваженим валютним курсом за звітний період.

Операційна валютний ризик – це такий ризик, котрому піддаються фірми і приватні особи при здійсненні міжнародних економічних операцій, коли майбутні платежі або отриманні кошти повинні бути виконані в валюті, майбутні вартість якої не визначена. Валютні ризики, викликані змінами валютних курсів, можуть бути пов'язані з рухом готівки та з активами. Вони можуть відбуватись в короткостроковій перспективі і в довгостроковому періоді. Зміни обмінного курсу можуть призвести до змін чинників виробництва, необхідних фірмі для виробництва, а також до зміни доходів, отримуваних від випуску продукції. Ризик у довгостроковому періоді (поточний) зачіпає весь обсяг інвестицій. Таким чином, операційна незахищеність відбувається внаслідок того, що валютний курс може змінитися за час від укладання угоди до здійснення платежу. На протилежність перенесеній незахищеності операційна незахищеність призводить до реального припливу або відпливу готівки.

Для ілюстрації розглянемо такий приклад. Американська фірма замовила товар у Франції. Сторони домовились, що платіж буде здійснено в розмірі 12000 євро, якщо товар буде відвантажено протягом 90 днів. За поточним валютним курсом 0,8 євро за долар це становитиме платіж в 1500 дол. Однак якщо протягом наступних 90 днів євро зросте, то платіж буде більшим в доларовому вираженні, а якщо впаде, то платіж буде меншим. Отже, операційна незахищеність відображає невизначеність, пов'язану з остаточним обсягом зобов'язання в національній валюті.

Для фірми існує декілька шляхів контролю операційної незахищеності. Найпростіший спосіб змінити операційний валютний ризик — це передача його іншій компанії. Експортер якого-небудь товару може встановити продажні ціни у валюті своєї країни. В цьому випадку вже імпортер зіткнеться з операційним валютним ризиком, пов'язаним з конвертацією іноземної валюти в національну. Можливий також спосіб вимоги негайної оплати. Тоді вартість експорту визначатиметься поточним курсом “spot”. Однак такі способи найчастіше закінчуються зірваними угодами або прихованими витратами.

Фірма може застрахуватись на майбутньому ринку, форвардному або опціонному. Форвардна операція являє собою взаємне зобов'язання сторін

здійснити валютну операцію за фіксованим курсом в заздалегідь погоджену дату.

Строковий або форвардний контракт — це зобов'язання для двох сторін (продавця і покупця), тобто продавець зобов'язаний продати, а покупець — купити певну кількість валюти за встановленим курсом в певний день. Наприклад, французька фірма планує здійснити хеджування.⁴⁵

За допомогою форвардної операції вона розраховує на платежі в сумі 2000 дол. і вирішує укласти тримісячні форвардні контракти на купівлю-продаж 2 тис дол. В момент укладення контракту курс “спот” становив 0,8 євро за 1 долар, а тримісячний форвардний курс за контрактом — 0,9 євро за 1 дол. Отже, витрати на купівлю 2 тис дол. за курсом “спот” становлять 1600 євро (2000 x 0,8), а за контрактом — 1800 євро (2000 x 0,9). Якщо через 3 місяці на день виконання контракту курс “спот” підвищиться до 1 євро за 1 дол., то витрати фірми на купівлю валюти становитимуть 2000 євро. Якби фірма не уклала строковий контракт, то витрати на купівлю валюти становили б 2000 євро (2000 x 1). Економія грошових ресурсів, або потенційний прибуток, становитиме 200 євро. Якщо через три місяці курс “спот” знизиться до 0,7 євро за дол., то при витратах 1800 євро за строковим контрактом втрачена вигода (потенційні втрати) становитимуть 400 євро [1800 - (2000 x 0,7)].

Другий приклад — хеджування на ф'ючерсному ринку. Американська компанія продає устаткування французькій фірмі на 1 млн євро через свою філію в Парижі з поставкою через 90 днів. Після оплати компанія має намір конвертувати євро в долари. На момент угоди курси євро в доларах були:

- курс “спот” — 1,20;
- 90-денний ф'ючерсний курс — 1,15.

Оскільки форвардна ціна євро нижча спотової, то це означає, що євро продається з форвардною скидкою.

Якщо американська фірма хоче уникнути ризику міжнародного обміну, їй слід продати 1 млн євро через 90 днів. Якщо вона поставить євро після 90 днів, то отримає 1150000 дол. (1 млн євро за ціною 90-денного ф'ючерсу — 1,15). Якщо курс “спот” збережеться на рівні 1,2 дол., то фірма скоріше за все не буде продавати євро за форвардною угодою. Компанія продала б 1 млн євро на ринку “спот” за 1200000 дол. У зв'язку з цим вона сплачує 0,05 дол. за євро (1,20-1,15), або в сумі 50000 дол., щоб забезпечити собі можливість конвертувати євро в долари. В перерахунку за рік вартість цього захисту становитиме

$$(0,05/1,2) \times (360/90) = 16,7\%.$$

⁴⁵ Хеджування (англ. hedging — огороджувати) — система укладання строкових контрактів і операцій, яка враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних курсів валют і має на меті уникнути несприятливих наслідків цих змін.

Для стійких пар валют збиток або прибуток від різниці між форвардним курсом і курсом “спот” коливається в межах від 0 до 3% в річному обчисленні. Для менш стійких валют він вищий. Для нестійких валют збиток може доходити до 20%. При значному перевищенні цього рівня нестабільності форвардний ринок для такої валюти перестає існувати.

Перевага форвардної операції виявляється у відсутності попередніх витрат і захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є потенційні втрати, пов’язані з ризиком втраченої вигоди.

Валютний ризик можливо мінімізувати або уникнути також шляхом використання валютних опціонів. Нагадаємо, що валютний опціон — це право покупця купити і зобов’язання для продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом в заздалегідь погоджену дату або протягом погодженого періоду часу. Отже, опціонний контракт обов’язковий для продавця і необов’язковий для покупця. Фірма купує валютний опціон, котрий надає їй право (але не зобов’язання) купити певну кількість валюти за фіксованим курсом в погоджений день. За надане право фірма сплачує продавцеві валюти опціонну премію. Наприклад, фірма передбачає за три місяці здійснити платежі в розмірі 2 тис дол. і зафіксувати мінімальний обмінний курс долара. Вона купує опціон на купівлю доларів за такими параметрами:

сума	2 тис дол.
строк	3 місяці
курс опціону	0,7 євро за 1 дол.
премія	0,025 євро за 1 дол.
стиль	європейський

Даний опціон дає право фірмі купити 2 тис дол. за три місяці за курсом 0,7 євро за 1 дол. Фірма сплачує продавцеві валюти опціонну премію в розмірі 50 євро (2000 x 0,025), тобто ціна даного опціону становить 50 євро. Якщо за три місяці на день виконання опціону курс долара “спот” впаде до 0,5 євро за 1 дол., то фірма відмовиться від опціону і купить валюту на готівковому ринку, заплативши за купівлю валюти 1050 євро (1000 + 50).

Якщо за три місяці курс долара “спот” підвищиться до 0,8 євро за 1 дол., то майбутні витрати на купівлю валюти вже застраховані. Фірма реалізує опціон і витратить на купівлю валюти 1400 євро. Якби вона купувала валюту на готівковому ринку за курсом “спот” 0,8 євро за 1 долар, то витрати становили б 1600 євро (2000 x 0,8). Економія грошових ресурсів, або потенційна вигода при використанні опціону становить 150 євро [1600 - (1400+50)].

Перевагою валютного опціону є захист від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на сплату опціонної премії.

Крім того, фірма може купити франки під час укладення угоди і вкласти їх у французький банк строком на 3 місяці. Ця операція називається страхуванням грошового ринку.

Управління довгостроковими операційними ризиками — більш складний процес. Довгострокові форвардні контракти зі строком дії до 7 років великі міжнаціональні банки укладають лише з найбільш відомими і кредитоспроможними корпораціями. Відтак ТНК для взаємного зниження довгострокових операційних ризиків часто вкладають між собою угоду — паралельну або компенсаційну позику. Суть цього способу така. Якщо, наприклад, американській компанії, котра хоче інвестувати певну суму у Франції, вдається знайти французьку компанію, котра готова інвестувати таку ж суму в США, то це дозволяє домовитись про взаємно компенсуючі позики. Французька компанія надає американській компанії кредит у євро, а американська французькій — в доларах. Після закінчення строку інвестування американська компанія розплачується за отриманий кредит заробленими у Франції євро, а французька — отриманими в США доларами. Отже, компаніям не доводиться обмінювати валюти на валютному ринку. Однак обидві компанії піддаються ризику невиконання позики. Щоб позбавитись ризику невиконання позики (кредитного ризику), пов'язаного з компенсаційною позикою, компанії можуть використати валютний “своп” (угода між двома компаніями про обмін застереженою кількістю валюти в даний момент і про зворотний обмін її в певний час в майбутньому). Обмінні курси можуть змінитися, але значний кредитний ризик усувається. Невикористання валютного “свопа” означає, що в майбутньому не відбудеться передбачений валютний обмін, в той час як невиконання компенсаційної позики означає не повернення отриманого кредиту. Єдиним наслідком невикористання валютного “свопа” стає те, що компанії повинні обміняти свою валюту на валютних ринках за новим обмінним курсом. Невикористання ж компенсаційної позики однією компанією призводить до втрати іншою компанією і номіналу інвестиції, і доходу від неї.

Крім використання форвардних контрактів, валютних ф'ючерсів, опціонів, свопів для хеджування та мінімізації операційного валютного ринку використовують також метод “випереджень та запізнювань”, метод розподілу ризику, реінвойсінгові центри.

Метод “випереджень та запізнювання” передбачає вільний вибір дати платежу. Дві фірми, які тісно пов'язані одна за одною, знаходять найкращий варіант взаєморозрахунків. Даний метод дає можливість прорахувати обсяги фінансових потоків між фірмами на визначену дату і таким чином опосередковано вплинути на платоспроможність кожної з фірм. Найефективніше метод “випереджень та запізнювань” використовується, коли материнська компанія має повний контроль над своїми філіями та дочірніми компаніями.

Метод розподілу ризиків передбачає укладання угоди між компаніями у формі договору, в якому експортер та імпортер погоджуються взяти на себе визначену частку втрат, що пов'язані з коливанням валютних курсів, незалежно від того, які втрати в дійсності зазнала компанія. Така стратегія розподілу ризиків сприяє збільшенню торговельного обороту між компаніями, завбаченості фінансових потоків за умовами, що між компаніями склалися довгострокові взаємовигідні відносини і що коливання валютних курсів не зможуть суттєво вплинути на їх фінансове становище. Укладання таких угод є дуже економічними та ефективним.

ТНК іноді створюють реінвойсінгові центри, які є їх філіалами і централізовано займаються усіма валютними ризиками, які виникають при міжнародній торгівлі. Наприклад, філіал X в країні X продає товари, які виробляє, філіалу Y в країні Y, який займається дистрибуцією. Однак продаж відбувається через посередника – реінвойсінговий центр в країні Z. Товари як би продаються спочатку центру, а потім вже центр перепродує товар філіалу Y. Між тим, рух товарів здійснюється напрямки між філіалами X та Y, а реінвосінговий центр фактично залучен тільки у документооборот. Філіал X спрямовує рахунок у валюті X у реінвойсінговий центр і одержує по своїм рахункам національну валюту X. Філіал Y купує товари через центр у валюті Y, тобто у валюті своєї країни. Таким чином усі питання, пов'язані з перерахуванням валют вирішуються в центрі. Перевагами використання реінвойсінгових центрів такі:

- при внутрікорпоративній торгівлі управління валютними ризиками скупчується в одному місці. Менеджери центру обирають найкращу стратегію хеджування валютних ризиків, а великий обсяг угод в різних валютах дозволяє обрати найліпший курс обліку валют за рахунок покриття одних угод іншими;
- менеджери центру на базі форвардних курсів визначають вартість товару на певну дату, що дозволяє філіям розрахувати свої майбутні витрати. Завдяки цьому філіали - дистрибутори мають можливість установлювати тверді ціни на товар і не турбуватися про проблеми, що пов'язані із зміною валютних курсів;
- філіали ТНК мають можливість вести розрахунки тільки в національній валюті, оскільки центр займаються управлінням грошових коштів між ними.

Головним недоліком використання реінвойсінгових центрів є великі витрати по їх утриманню [35, с. 382].

Операційна незахищеність є, природно, складною проблемою для маленької фірми, залученої у випадковий експорт та імпорт. Великі ТНК, що здійснюють одночасно багато операцій в різних валютах, менше страждають від операційної незахищеності. Оскільки ступінь коливань валют перетинається, втрати і виграші щораз мають тенденцію врівноважувати одна

одну. Крім того, ТНК здатні мати активи і пасиви, виражені в різних валютах, що також зменшує операційну незахищеність.

І для великих, і для дрібних фірм витрати на страхування повинні бути збалансовані з вигодою.

Економічна валютна незахищеність, на відміну від перерахованої й операційної незахищеності, котрі відносяться до разових операцій, явище довгострокове. Цьому виду ризику підлягають ТНК і фірми, які займаються експортно-імпортними операціями. Економічна незахищеність впливає з можливості істотного впливу змін вартості валют на доходи або конкурентоспроможність фірми в тривалій перспективі. Економічний валютний ризик пов'язаний із змінами вартості компанії, які залежать від змін обмінних курсів. Нагадаємо, що вартістю компанії вважається ринкова ціна акції, помножена на кількість акцій, випущених в обіг. Ринкова ціна акції – це ціна, за якої попит і пропозиція дорівнюють одне одному.

Зміни обмінного курсу валют впливають на ринкову вартість компанії в тому випадку, коли їх дія розповсюджується на очікувані надходження грошових коштів.

Прикладом економічної незахищеності може бути японський експорт промислової продукції середини 90-х років. Протягом цього періоду відбувалось велике і тривале зростання курсу єни по відношенню до долара, що робило японський експорт неконкурентоспроможним. Японські фірми, які експортують товари в США, мають вибір між двома небажаними альтернативами. Якщо вони збережуть доларові ціни на тому ж рівні для підтримки конкурентоспроможності з американськими фірмами, обсяг їх доходів в єнах знизиться. Якщо вони піднімуть ціни в доларах для компенсації зростання єни, тоді знизиться конкурентоспроможність. В протилежному разі падіння доходів важко уникнути. Крім того, для фірм, котрі виготовляли продукцію в Японії, експлуатаційні витрати в єнах не знижувались пропорційно зниженню доходів.

Які можливості контролю над економічною незахищеністю?

Швидка реакція і пристосування до змін в навколишньому економічному середовищі. Тут можуть бути такі можливості: зміна експортного ринку на ринок, де єна не котирується надто високо, віддача пріоритету національному ринку, збільшення прямих інвестицій, об'єднання з іншими фірмами тощо.

Для прикладу розглянемо реакцію двох великих японських фірм на підвищення курсу єни.

“Мацісіта Електрік”, фірма по виробництву споживчих електронних товарів, обрала дві стратегії в боротьбі з економічною незахищеністю. По-перше, вона запланувала збільшення виробництва для країн АСЕАН. По-друге, вона розпочала зосереджуватись на виробництві високоточних товарів (наприклад, 43-дюймовий кольоровий телевізор), котре найменше піддається впливу змін валютних курсів.

Фірма “Кобе Стіл” вважала диверсифікацію найбільш важливим напрямком. Фірма запланувала переміщення праці й капіталу з виробництва сталі у виробництво продукції для національних потреб: металообробку, охорону середовища і консалтинг (розробку рекомендацій фірмам, які найбільше постраждали від підвищення курсу ієни).

Економічний валютний ризик включає в себе й операційний та перерахунковий валютний ризики в тому ступені, в якому зміни в бухгалтерській вартості фірми впливають на її ринкову вартість.

Бухгалтерська і ринкова вартість часто відрізняються одна від одної. Ринкова вартість активів може швидко знижуватись через їх усунення, а бухгалтерська вартість при цьому залишатись незмінною. Ринкові умови можуть підвищити ринкову вартість деяких активів, наприклад, нерухомості. Перерахування вартості компанії з однієї валюти в іншу може або збільшити розбіжності між ринковою і бухгалтерською вартостями, або зменшити її. Це залежить від економічних чинників, пов’язаних зі змінами валютних курсів.

Економічний валютний ризик чисельно можна визначити за допомогою регресивного аналізу попередніх цін акції компанії і відповідних обмінних курсів валют, що впливають на ці ціни. Коефіцієнти при одиничній зміні вартості якоїсь окремої валюти дають лінійні оцінки економічного валютного ризику компанії по кожній з валют.

Підхід до виміру економічного валютного ризику такий. За припущення, що ринкова вартість компанії (V) лінійно пов’язана з вартістю валюти $\$/X$:

$$V = b_0 + b_1(\$/X), \quad (12.1)$$

де b_0 — це та частина вартості компанії, котра не залежить від зміни вартості валюти;

b_1 — зміна вартості компанії на одиницю зміни вартості валюти X .

Якщо вартість компанії лінійно пов’язана з вартостями декількох валют ($\$/X_1, \$/X_2, \$/X_3$ і т. ін.), попередній вираз може мати такий вигляд:

$$V = b_0 = b_1(\$/X_1) + b_2(\$/X_2) + b_3(\$/X_3) + \dots + b_n(\$/X_n), \quad (12.2)$$

де b_n — зміна вартості компанії на одиницю зміни вартості валюти X_n . Економічний валютний ризик для того чи іншого виду бізнесу представлений відповідним коефіцієнтом (b_1, b_2, b_3 і т. ін.).

Якщо компанія не пов’язана лінійно з вартістю валют, то вдаються до інших, більш складних, методів нелінійної регресії й аналізу часових рядів.

Для зниження економічного валютного ризику застосовують методи: вирівнювання валют платежів компанії з валютними надходженнями грошових коштів; диверсифікацію фінансування діяльності за кордоном.

Основною управління валютним ризиком є чітке визначення кола завдань, які стоять перед фінансовим менеджером на початковому етапі страхування та мінімізації валютних ризиків. До них відносяться:

- оцінка необхідності управління валютним ризиком. Це залежить від позиції керівництва компанії. Враховуються всі “за” та “проти” щодо страхування валютних ризиків;
- визначання кола проблем, які пов’язані з прогнозуванням динаміки валютних курсів. Фінансовий менеджер повинен володіти методиками прогнозування валютних курсів;
- визначення мети хеджування, що залежить від загальної стратегії та завдань компанії. Так, управління обмінним курсом може здійснюватися компанією з метою довгострокового планування своїх фінансових коштів або з метою одержання максимального прибутку від гаданої зміни ціни валюти;
- вибір засобів страхування (порівняння альтернатив);
- розробка оптимальної стратегії страхування.

12.2. Ризики при прийнятті рішень про ПІІ

Міжнародні інвестиційні проекти приховують в собі ряд особливих ризиків, головними з яких є:

- ризики, що впливають з міжнародних проблем інвестування;
- ризики, пов’язані з альтернативним вибором співвідношення різних видів фінансування інвестицій.

Ризики, що впливають з міжнародних проблем інвестування, пов’язані в основному з двома обставинами. **Перша** — структура ТНК — материнська компанія в країні базування і дочірні (філії) — в інших (приймаючих) країнах. При оцінці інвестиційних проектів висновки можуть бути різні в залежності від того, з яких позицій вона буде проведена: з позиції ефективності ПІІ як таких чи з позиції можливості надходження приросту готівки (доходу) в материнську компанію. Ці відмінності можуть бути викликані декількома чинниками. По-перше, приймаюча країна може ввести обмеження на репатріацію коштів материнської компанії. Тому ПІІ можуть бути високорентабельними, але кошти не будуть надходити до материнської компанії. По-друге, країна базування може встановити збирання на іноземні операції з конкретними товарами чи послугами, що призводить до подорожчання іноземних операцій. По-третє, зміни валютного курсу можуть негативно впливати на величину прибутків, що переказуються. Наприклад, з країни з високою інфляцією розмір прибутків, які переказуються материнській компанії, зменшуватиметься в міру падіння курсу валюти приймаючої

країни. Відтак завжди виникає питання: що покласти в основу при визначенні величини ЧДВ: рух грошової готівки, викликаний іноземним інвестуванням, чи рух грошової готівки, отриманий материнською компанією. Як правило, при прийнятті рішення про інвестиції міжнародні фірми орієнтуються на результати аналізу, проведеного з позицій материнської компанії, оскільки рух грошової готівки в материнську компанію може слугувати джерелом виплати дивідендів тримачам акцій, можливих інвестицій в іншому місці, сплати відсотку по боргу корпорації і т. ін.

При цьому важливим моментом є можливість негайного отримання грошової готівки материнською компанією, оскільки будь-яка відстрочка призведе до її знецінення, і друге — урахування додаткових ризиків, що впливають з міжнародного характеру всієї сукупності відносин, що опосередковують інвестиційну діяльність міжнародних фірм.

До таких ризиків відносяться:

- несприятливі рухи валютного курсу;
- непередбачувані зміни темпів інфляції;
- заморожування (блокування) коштів або валютний контроль;
- експропріація;
- заходи контролю за іноземною валютою;
- зміни в податковому законодавстві.

Здійснення ПІІ без урахування в тій чи іншій мірі цих ризиків, неможливе. Ефективне управління ризиками, пов'язаними з ПІІ, — це не ухилення від ризиків, а їх аналіз, співставлення вигідності вкладень і ризиків, знаходження шляхів встановлення або зменшення ризику.

Розглянемо це на прикладі прийняття рішень компанією “Дженерал Моторс” відносно інвестицій в Єгипті.

В 90-х роках в Європі спостерігалась тенденція підвищення вартості валют. Це стало перешкодою планам “Дженерал Моторс” розширити виробництво автомашин в Європі. “Дженерал Моторс” розробила план складання автомобілів в Єгипті з деталей, отриманих в Європі, що допомогло “Дженерал Моторс” перемогти “Пежо”, “Фіат” і “Нісан” в конкурентній боротьбі за те, щоб стати основним складальником автомобілів в Єгипті спільно з єгипетською державною компанією “ЕЛ Наср”. Однак побоювання тривалого зростання вартості європейських валют, особливо німецької марки, призупинило реалізацію цього інвестиційного плану. Представник “Дженерал Моторс” пояснив, що перешкодою в реалізації проекту “виявились валютні курси, котрі викликали певні ризики і проблеми, які є нерозв'язними в даний момент”. Фінансовий менеджмент “Дженерал Моторс” не забажав наявності в проекті валютного ризику. Таким було рішення. Але можливе й інше, альтернативне, рішення — пристосуватись до ризику. Найбільш поширеним способом пристосування до валютного ризику вважається збільшення вимог до норми оборотності інвестицій. Наприклад, компанія підвищує вимоги до норми обігу, визначивши очікувану норму

оборотності інвестицій для міжнародного процесу в 20% проти 10% для відносно безпечних внутрішніх інвестицій. В цьому випадку менеджер отримує більшу межу на помилку.

Другий вид ризиків — це ризики, пов'язані з альтернативним вибором співвідношення різних видів фінансування інвестицій.

Фінансування зарубіжних інвестицій має ряд альтернатив.

Насамперед, фінансовий менеджер повинен вибрати належне поєднання фінансування шляхом отримання позик і фінансування шляхом випуску нових акцій. Таке поєднання відоме як структура капіталу. Аналіз і вибір структур капіталу, подібно іншим рішенням в фінансовому менеджменті, ґрунтується на співвідношенні оборотів і ризиків.

Використання переважно фінансування за рахунок позик по відношенню до фінансування за рахунок випуску нових акцій визначається стратегією “високий ризик, швидкий оборот”. Фірма, яка використовує переважно фінансування за рахунок позик, піддається більшому ризику, ніж фірма, що використовує переважно фінансування за рахунок випуску нових акцій. На відміну від власників акцій, позикодавці можуть привести фірму до банкрутства, якщо фірма не виконає зобов'язання щодо позики (виплати відсотків і суми боргу). Однак менеджмент йде на цей ризик, якщо він розраховує, що пришвидшення обороту буде більшим, ніж компенсація підвищеного ризику. При цьому він враховує дві обставини. По-перше, те, що використання фінансування за рахунок позик зменшує інвестиції акціонерів і тим самим підвищує норму обороту цих інвестицій. По-друге, податкові системи багатьох країн віддають перевагу фінансуванню за рахунок позик, а не за рахунок випуску нових акцій. Наприклад, в США всі відсоткові витрати, пов'язані з бізнесом, не підлягають оподаткуванню, в той час як дивіденди виплачуються з доходу після вирахування податків. Податкові законодавства, подібні до цього, значно знижують витрати фінансування за рахунок позик.

Після того, як проведено дослідження і зроблено вибір структури капіталу, фінансовий менеджер повинен вибрати тип інвестування за рахунок позик і за рахунок випуску нових акцій. Останнім часом на фінансовому ринку з'явилося багато нових форм фінансування міжнародних інвестицій. Основними з них є такі:

- довгострокове інвестування за рахунок випуску нових акцій країни базування і приймаючої країни;
- випуск облігацій країни базування, тобто материнської компанії;
- випуск єврооблігацій;
- випуск іноземних облігацій.

Випуск облігацій країни базування переважатиме тоді, коли фірма бажає, щоб її облігації були обмінюваними на її національну валюту. Крім того, в багатьох країнах (наприклад, США) законодавство дозволяє фірмам

випускати облігації швидше і легше, ніж вони могли б це зробити на іноземних ринках.

Великі й кредитоспроможні міжнародні фірми мають доступ до коштів на ринку єврооблігацій. Випуск єврооблігацій має ряд переваг. По-перше, фірма може випустити облігації в будь-якій основній валюті і одночасно в ряді країн. По-друге, витрати на випуск облігацій на ринку єврооблігацій звичайно нижчі, ніж витрати в тій же валюті на національному ринку. Це пояснюється гострою конкуренцією між передплатниками єврооблігацій, а також економією, пов'язаною з великим масштабом випусків облігацій і низьким кредитним ризиком позичальників єврооблігацій.

Для фінансування міжнародної кооперації фірми часто використовують випуск іноземних облігацій. Іноземні облігації випускаються іноземним позичальником на національних ринках у валюті тієї країни, де вони будуть продані. Звичайно, це країна (і валюта країни), в котрій фірма планує розгорнути своє виробництво. Наприклад, шведська фірма по виробництву автомобілів “Вольво”, з ряду причин, вирішила переглянути виробництво по створенню автомашин для американського ринку в США і опублікувала оцінки можливих прямих інвестицій в США. Для фінансування цих інвестицій вона могла випустити облігації на американському ринку в доларовому номіналі. Випуск іноземних облігацій дає кошти в тій валюті, котра необхідна для обслуговування боргу по цих облігаціях і зводить валютний ризик до мінімуму.

Чинником, що визначає використання для фінансування інвестицій облігацій приймаючої країни, є також підтримка з боку уряду цієї країни, який зацікавлений в залученні прямих інвестицій.

Пі частково фінансуються за рахунок випуску нових акцій. Акції можуть бути випущені в країні базування материнською компанією, якщо фірма хоче отримати кошти в валюті країни базування, або на ринок приймаючої країни, якщо хоче здійснити фінансування інвестицій в валюті країни, де вона проводить свої операції.

Інвестування міжнародних проектів в значно більшій мірі піддається ризику, аніж аналогічне інвестування внутрішніх проектів. Воно має додатковий ризик — регіональний ризик, тобто несприятливу дію чинників, які знаходяться за межами контролю зарубіжної дочірньої компанії та її галузі. Звичайно цей ризик пов'язаний зі змінами в політиці і впливом цієї політики на операційне середовище філії або дочірнього підприємства ТНК на мікроекономічному рівні (інфляція, контроль за імпортом, зміни в зарубіжній політиці, податковому законодавстві тощо).

Теоретично найбільш прийнятним способом врахування елементів ризику в кошторисах капіталовкладень і їх окупності є включення всіх відомих показників величини і впливу ризику за допомогою коригування в потоки готівкових коштів (C_t), тобто отримання детермінованого еквіваленту потоків готівкових коштів.

Метод включення показників ризику в розрахунки ілюструє така формула:

$$ЧПВ_{де} = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{P_i \times C_i}{(1+K)^i} + \frac{q_n \times T_n}{(1+K)^n}, \text{ де } 0 \leq P_i \leq 1 \quad i \quad 0 \leq q_n \leq 1, \quad (12.3)$$

де ЧПВ_{де} — детермінований еквівалент чистої поточної вартості;
 P_t — чинники детермінованого еквіваленту в році t , що застосовуються до потоків готівкових коштів у відповідні роки;
 q_n — чинник детермінованого еквіваленту, застосовуваного в якості залишкової або ліквідної вартості інвестицій в році n ;
 K — вартість використововуваного для здійснення зростання капіталу;
 T_n — залишкова або ліквідна вартість інвестицій в році n .

Найчастіше коефіцієнт невизначеності (P_i) збільшується в міру включення в рівняння дедалі більшої кількості майбутніх періодів, отже, $P_t > P_{t-1}$.

Метод детермінованого еквіваленту чистої поточної вартості найбільш успішно використовується в ситуаціях, пов'язаних з комерційними або кредитними ризиками, коли результат впливу окремих прогнозованих подій на діяльність фірми можна передбачити з достатньою визначеністю.

Зміни у валютних курсах та рівні інфляції, котрі називаються “грошовими змінами”, відносяться до економічного ризику потенційних збитків. Оцінка економічних наслідків грошових змін може проводитись через складності технічної й економічної експертизи лише менеджерами головної компанії ТНК. На рівні дочірніх компаній деякі фінансові менеджери при управлінні ризиками використовують аналіз ПОК як підсумковий показник перед винесенням остаточного рішення щодо інвестиційного проекту.

Для зменшення ризику непередбачуваних коливань вартості валют, в яких випущені іноземні облігації, використовують валютні коктейлі — деномінацію в будь-якій комбінації будь-якого числа валют. Це може бути деномінація облігації в одиницях середнього значення кошика валют, в одиницях спеціальних прав запозичення (СПЗ), в європейській валютній одиниці (євро). Основна кількість валютних коктейлів деноминувалась в євро. Можуть бути використані і так звані індексовані облігації — облігації, котрі передбачають виплату відсотків і номіналу по них у відповідності з вартістю товарів або якого-небудь встановленого індексу. Більшість індексованих облігацій прив'язується до вартості золота. Випускаються також євробонди — облігації іноземних або національних компаній, деномінованих в іноземній валюті, котрі передбачають платежі з якого-небудь показника діяльності компанії, наприклад, з показника доходів або прибутків.

12.3. Управління політичним ризиком

Компанії, які ведуть свій бізнес в іноземних державах, піддаються політичному ризику в значно більшій мірі, ніж компанії вітчизняні. Політичний ризик відноситься до наслідків, котрі виникають в результаті майбутніх змін політики тієї чи іншої країни, невизначеності і нестабільності урядового курсу по відношенню до бізнесу або інвесторів. Зміни законів і правил ведення бізнесу можуть вплинути на ведення справ, відтак у функцію міжнародного фінансового менеджменту входить оцінка ступеня впливу політичного ризику на фінансовий стан компанії і розроблення методів його зниження.

Можливими змінами в політиці по відношенню до міжнародного бізнесу і інвесторів може бути:

- запровадження контролю за обліком валют, що обмежує чи блокує спроможність філії переказати прибуток своїй базовій компанії;
- запровадження контролю за цінами;
- зміни у валютному законодавстві, що перешкоджає виконанню міжнародних контрактів або репатріації валютної виручки;
- зміни юридичної бази, що заважає здійснювати підприємницьку діяльність;
- внесення змін у арбітражне право;
- експропріація або націоналізація;
- урядове втручання у ведення бізнесу або управління активами у відкритій формі (офіційне регулювання, ліцензування, контроль над цінами) і в прихованій (бюрократичні тяганини, вимагання хабарів, різниця в платежах за послуги інфраструктури, конвертація валюти за дискримінаційним валютним курсом тощо);
- зміни в оподаткуванні як корпоративних прибутків або доходів, так і доходів фізичних осіб. Зміни податкових законів можуть мати більший вплив на вартість фірми, ніж націоналізація та експропріація. І оскільки ймовірність податкових змін набагато вища, саме вони становлять основне джерело політичного ризику.

Оскільки політичний ризик відноситься до подій, котрі можуть відбутись в майбутньому, точних методів його виміру не існує. Використовуються суб'єктивні і кількісні методи. Суб'єктивні:

1) відвідування керівництвом компанії країни, що розглядається (метод “великого турне”) і 2) звернення до консультативних фірм (метод “Дельфі” термін, що походить від Дельфійського оракула); кількісні методи: 1) статистичний, який ґрунтується на історичних кореляціях між деякими вимірюваними змінними і наступними збитками через політичний ризик і 2) висновки на основі соціально – політико - поведінківської теорії, яка враховує чинники, котрі призводять до дій, що мають своїми результатами втрати через політичний ризик.

Усунути або повністю контролювати політичний ризик неможливо, але компанії можуть вжити певних заходів, котрі зменшать вплив несприятливих політичних дій на фірму. Насамперед компанія повинна добитись розуміння приймаючою стороною (урядом, громадянами) взаємної вигоди від інвестицій. Формальною процедурою такого розуміння є концесійна угода, в якій застережуються права і зобов'язання іноземної компанії. Однак треба мати на увазі, що виконання умов такої угоди для країни перебування не обов'язкове. Стратегією управління політичним ризиком може бути отримання страхового полісу в якому-небудь урядовому агентстві щодо страхування політичних ризиків. Наприклад, американська урядова Корпорація зарубіжних приватних інвестицій (КЗПІ) по страхуванню політичних ризиків американських компаній, яка займається прямими зарубіжними інвестиціями, пропонує чотири види страхування:

- 1) проти введення обмежень на переведення грошових коштів у доларах від прибутків іноземних відділень та філій;
- 2) від експропріації і націоналізації;
- 3) проти збитків в прибутках, викликаних політичними конфліктами і безпорядками;
- 4) проти втрати майна, завданої в результаті воєнних дій, соціальних заворушень тощо.

Батьківська компанія може зменшити вплив політичного ризику, якщо вона буде орієнтуватись в зарубіжній інвестиційній діяльності на ринки місцевих кредиторів або через розміщення своїх акцій серед місцевих інвесторів. Угода про спільну діяльність також знижує політичний ризик. Можлива передача вирішення суперечливих моментів на розгляд Міжнародного центру вирішення інвестиційних суперечок, що забезпечує посередництво у проведенні арбітражу, рішення якого стають обов'язковими для учасників суперечок.

В будь-якому випадку, коли компанії ведуть справи з суверенними урядами, їх керівними принципами повинно бути досягнення взаємного інтересу.

Запитання для самоконтролю

1. Що розуміють під валютним ризиком?
2. Які особливості перерахованого валютного ризику?
3. Які основні риси операційного валютного ризику?
4. Чим відрізняється економічний ризик від перерахованого та операційного?
5. Які існують методи страхування та мінімізації валютного ризику?
6. Які існують головні ризики при прийнятті рішення про ПІІ?
7. Як здійснюється управління політичним ризиком?

ТЕСТИ

1. Вставте пропущене слово:

_____ - це система прийняття економічних рішень, які виникають при реалізації завдань фінансового менеджменту в умовах інтернаціоналізації господарчої діяльності фірми, ТНК.

2. Вставте пропущене слово:

_____ - це сукупність відносин зі створення і використання грошових коштів, необхідних для здійснення зовнішньоекономічної діяльності міжнародних фірм і держав.

3. Вставте пропущене слово:

_____ - це сукупність фінансових операцій, об'єктом яких служить грошовий капітал і які обслуговують міжнародну торгівлю, перерозподіл капіталів між країнами.

4. Вставте пропущене слово:

_____ - це позанаціональні фінансові центри, які здійснюють кредитування та фінансування у євровалютах.

5. Вставте пропущене слово:

_____ - це ринок депозитно-позичкових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти.

6. Перерахований валютний ризик – це:

- а) ризик, якому піддаються фірми при здійсненні міжнародних економічних операцій;
- б) ризик, який виникає при переведенні фінансових звітів ТНК з однієї валюти в іншу;
- в) ризик, пов'язаний з можливістю втрати доходів за майбутніми контрактами, через зміну загального економічного стану країн-партнерів.

7. Вставте пропущене слово:

_____ - обмінний курс між валютами двох країн дорівнює співвідношенню рівнів цін у цих країнах.

8. Вставте пропущене слово:

_____ - зміна обмінного курсу між валютами двох країн пропозиційна відносної зміні рівня цін у даних країнах.

9. Єврокредити – це:

- а) кредити, які надаються у євро;
- б) кредити, які надаються міжнародними фінансовими організаціями;
- в) кредити, які надаються у євровалютах.

10. Вставте пропущене слово:

_____ - відмова боржника від виконання власних зобов'язань за борговими цінними паперами, несек'юритизованими позиками та кредитами.

11. Ринок цінних паперів – це:

- а) ринок довгострокових цінних паперів;
- б) ринок коротко- та довгострокових цінних паперів;
- в) ринок короткострокових цінних паперів.

12. Вставте пропущене слово:

_____ - це акції, які розміщуються одночасно на кількох національних фондових ринках міжнародним синдикатом фінансових установ, який продає їх за євровалюти.

13. Вставте пропущене слово:

_____ - це цінні папери, які випускаються національним банком, підтверджують його право володіння акціями іноземних компаній і перебувають у його трастовому управлінні.

14. Вставте пропущене слово:

_____ - це цінні папери, які випускаються нерезидентом на національному ринку облігацій і виражені у національній валюті цього ринку.

15. Вставте пропущене слово:

_____ - це довгострокові цінні папери, які розміщуються одночасно на декількох ринках транснаціональними синдикатами, а валюта їх емісії є іноземною для інвесторів, які їх купують.

16. Вставте пропущене слово:

_____ - це рух позичкового капіталу у формі фінансових вимог між кредиторами і позичальниками різних країн, пов'язаний з наданням валютних і товарних активів на умовах повернення, строкості і сплати відсотків.

17. Вставте пропущене слово:

_____ - це позичка, яка надається експортером однієї країни імпортеру іншої у вигляді відстрочки платежу при міжнародній торгівлі.

18. Вставте пропущене слово:

_____ - операція з продажу зарубіжних рахунків до отримання пос-
тачальниками експортної продукції комерційним банкам або спеціалізо-
ваним компаніям.

19. Вставте пропущене слово:

_____ - це кредитування експортера банком шляхом придбання век-
селів або інших боргових вимог.

20. Вставте пропущене слово:

_____ - це операція кредитування у формі надання або прийняття у
тимчасове використання, оренду майна.

21. Наприкінці ХХ ст. латиноамериканські країни активно брали позики,
що привело до боргової кризи. Водночас країни Південно-Східної Азії
активно інвестували свій капітал, що дало їм змогу зробити економічний
ривок:

а) реальна процентна ставка за міжнародними кредитами буде вищою для
країн Латинської Америки, ніж для країн Південно-Східної Азії,
оскільки країни Латинської Америки політично та економічно
нестабільні;

б) реальна процентна ставка за міжнародними кредитами буде нижчою
для країн Латинської Америки, ніж для країн Південно-Східної Азії,
оскільки країни Латинської Америки орієнтуються на поточне споживан-
ня;

в) реальна процентна ставка за міжнародними кредитами буде вищою для
країн Латинської Америки, ніж для країн Південно-Східної Азії, оскільки
країни Латинської Америки вичерпали свій ресурсний потенціал.

22. Японська ТНК продає в Україну комп'ютери та комплектуючі для їх
складання на місцевих підприємствах. Україна запроваджує високе ім-
портне мито на ввезення готової продукції ТНК, щоб захистити україн-
ські складальні підприємства, і різко збільшує податок на прибуток іно-
земних компаній. Що може зробити ТНК, щоб не віддати частку україн-
ського ринку місцевим конкурентам:

а) шляхом прямого інвестування створити свою філію в Україні;

б) припинити поставки комплектуючих на українські підприємства;

в) застосувати трансфертні ціни?

23. Фінансовий рахунок платіжного балансу поліпшиться за рахунок та-
ких подій:

а) збільшаться трансфертні перекази в країну;

б) іноземці збільшать вкладення в державні облігації;

в) резиденти країни збільшать інвестиції за кордон;

- г) Центральний банк збільшить обсяг купівлі іноземної валюти;
- д) немає правильної відповіді.

24. Американська ТНК вирішила здійснити прямі інвестиції у підприємства комп'ютерної промисловості України. Як найефективніше ТНК може гарантувати цілісність своїх активів в Україні:

- а) застрахувати свої інвестиції в західній страховій компанії;
- б) застрахувати свої інвестиції в українській страховій компанії;
- в) отримати урядові гарантії?

25. Який з наведених способів передачі коштів не є інструментом міжнародного кредитування:

- а) розміщення коштів на депозитах;
- б) міжнародні трансферти;
- в) торгові кредити;
- г) міжнародні позики?

26. Торгівля валютою на світовому ринку здійснюється шляхом таких угод:

- а) прямих форвардів, свопів, ф'ючерсів, опціонів;
- б) спот, форвардів, ф'ючерсів, опціонів з відкритою та закритою валютною позицією.

27. Валютний ринок складається з:

- а) ринку спот, ринку валютних деривативів, ринку фінансових деривативів;
- б) ринку негайної поставки валюти, строкового ринку;
- в) ринку спот, ринку валютних деривативів, ринку фінансових деривативів, ринку товарних деривативів, ринку процентних деривативів.

28. Ринок валютних деривативів включає такі сегменти:

- а) форвардний ринок, ф'ючерсний ринок, ринок валютних свопів, ринок валютних опціонів;
- б) ринок спот, форвардний ринок, ф'ючерсний ринок, ринок валютних свопів, ринок валютних опціонів;
- в) ринок своп, ф'ючерсний ринок, ринок валютних свопів, ринок валютних опціонів.

29. Уряду найвигідніше залучення інвестицій у вигляді:

- а) прямих інвестицій;
- б) портфельних інвестицій;
- в) інших інвестицій;
- г) всіх перелічених інвестицій в однаковому ступені;

д) немає правильної відповіді.

30. Яку угоду можна назвати формою ПП:

- а) переказ турецькими робітниками заробітної плати з України на батьківщину;
- б) ввезення українськими банками готівкових доларів;
- в) розміщення українським урядом облігаційної позики на євrorинках;
- г) купівля “Славутичем” російського приватизованого підприємства;
- д) купівля Національним банком України доларів США на валютному ринку?

31. Як захід підтримки ПП країна, що приймає, використовує:

- а) підвищення курсу національної валюти;
- б) надання державних гарантій;
- в) скасування подвійного оподаткування;
- г) надання податкових пільг;
- д) всі відповіді правильні;
- є) немає правильної відповіді.

32. Причина бурхливого розвитку ринку портфельних інвестицій:

- а) швидке економічне зростання країн Південно-Східної Азії;
- б) швидке зростання ринку фінансових деривативів;
- в) конкуренція країн, де розвивається капіталізм за умови залучення фінансових ресурсів Заходу;
- г) всі відповіді правильні;
- д) всі відповіді неправильні.

33. Що з переліченого нижче вплине на рішення про ПП:

- а) прагнення досягти позитивного ефекту масштабу;
- б) використання переваг у міжнародному маркетингу;
- в) прагнення забезпечити доступ до природних ресурсів;
- г) бажання вкласти кошти у високоприбуткові облігації іноземного уряду;
- д) все перелічене;
- є) правильної відповіді немає.

34. Транснаціональна компанія вирішила збільшити частку свого капіталу в закордонному підприємстві з 45 до 55 %. Це підприємство відносно ТНК буде називатися:

- а) філія;
- б) дочірнє підприємство;
- в) асоційована компанія;
- д) підрозділ;

є) холдингова компанія.

35. Міжнародний фінансовий ринок складається з таких, тісно зв'язаних між собою через систему міжнародних розрахунків, сегментів:

- а) ринку валют, ринку боргових зобов'язань, ринку титулів власності, ринку фінансових деривативів;
- б) ринку валют, ринку боргових зобов'язань, ринку акцій, ринку валютних деривативів;
- в) ринку боргових зобов'язань, ринку акцій, ринку валютних та фінансових деривативів.

36. Форварди та ф'ючерси – це:

- а) угоди між двома сторонами про обмін фіксованої кількості валюти на певну дату в майбутньому за курсом або ціною, обумовленою у момент укладення угоди;
- б) обмін двома валютами на основі простих стандартних контрактів з розрахунками за ними терміном до двох днів;
- в) контракти, які надають право (але не зобов'язання) одному з учасників угоди купити або продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного часу до дати закінчення контракту або тільки на певну дату;
- г) операції, які поєднують купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на певний строк з тими ж валютами.

37. Валютні свопи – це:

- а) угоди між двома сторонами про обмін фіксованої кількості валюти на певну дату в майбутньому за курсом або ціною, обумовленою в момент укладання угоди;
- б) обмін двома валютами на основі простих стандартних контрактів з розрахунками за ними терміном до двох днів;
- в) контракти, які надають право (але не зобов'язання) одному з учасників угоди купити або продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного часу до дати закінчення контракту або тільки на певну дату;
- г) операції, які поєднують купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на певний строк з тими самими валютами.

38. Валютні опціони – це:

- а) обмін двома валютами на основі простих стандартних контрактів з розрахунками за ними терміном до двох днів;

- б) угоди між двома сторонами про обмін фіксованої кількості валюти на певну дату в майбутньому за курсом або ціною, обумовленою в момент укладання угоди;
- в) контракти, які надають право (але не зобов'язання) одному з учасників угоди купити або продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного часу до дати закінчення контракту або тільки на певну дату;
- г) операції, які поєднують купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на певний строк з тими самими валютами.

39. Валютні ф'ючерси – це:

- а) стандартизовані форвардні контракти на певну суму валюти, торгівля якими здійснюється на організованих біржах;
- б) угоди з обміну двома валютами на основі контрактів, які передбачають розрахунки через більше ніж два робочі дні, та які є структурно близькими до угод спот;
- в) операції, які поєднують купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на певний строк з тими самими валютами.

40. Якщо форвардний курс вищий за курс спот, то іноземна валюта продається із форвардною надбавкою:

- а) так;
- б) ні.

41. В якому випадку вартість капіталу в обох країнах вирівнюється:

- а) коли країни відрізняються за забезпеченістю факторами виробництва;
- б) коли країни не відрізняються за забезпеченістю факторами виробництва;
- в) коли капітал не може вільно пересуватися між країнами;
- г) коли капітал може вільно пересуватися між країнами?

42. Форми міжнародного руху капіталу за джерелами походження:

- а) короткострокові, довгострокові;
- б) прямі закордонні, портфельні закордонні;
- в) офіційні, капітал міжнародних організацій, приватний капітал.

43. Форми міжнародного руху капіталу за характером використання:

- а) короткострокові, довгострокові;
- б) підприємницький та позиковий капітал;
- в) прямі та портфельні закордонні інвестиції.

44. Прямі іноземні інвестиції – це:

- а) придбання тривалого інтересу резидентом однієї країни у підприємстві – резиденті іншої країни;
- б) вкладення капіталу в іноземні цінні папери;
- в) вкладення капіталу з метою отримання прибутку та економічного інтересу резидентами однієї країни у резидентів іншої країни.

45. Продавець валютного опціону:

- а) має право, але не зобов'язання продати або купити зазначену кількість валюти за базисною ціною у випадку виконання опціону або бажання покупця виконати контракт;
- б) зобов'язаний купити або продати зазначену кількість валюти за базисною ціною у випадку виконання опціону або бажання покупця виконати контракт.

46. Покупець валютного опціону:

- а) має право, але не зобов'язання продати або купити зазначену кількість валюти за базисною ціною у випадку виконання опціону або бажання покупця виконати контракт;
- б) зобов'язаний купити або продати зазначену кількість валюти за базисною ціною у випадку виконання опціону або бажання покупця виконати контракт.

47. З метою хеджування валютних ризиків використовуються:

- а) валютні свопи, валютні споти, валютні опціони, валютні ф'ючерси, валютні форварди;
- б) валютні споти; валютні свопи з фіксованою та плаваючою ставками, валютні ф'ючерси та опціони;
- в) валютні свопи, валютні ф'ючерси, валютні опціони.

48. Форвардний курс може:

- а) дорівнювати курсу спот, бути вищим або нижчим за курс спот;
- б) бути вищим або нижчим за курс спот.

49. Хеджування – це:

- а) компенсаційні дії, які вчиняють покупець або продавець на валютному ринку з метою захисту свого доходу в майбутньому від зміни валютних курсів;
- б) купівля-продаж валюти з метою отримання прибутку, який дорівнює різниці між курсом спот, за яким покупець купує валюту, та курсом спот, за яким він її продав;
- в) форвардний продаж валюти, еквівалентної за розмірами масштабам інвестиції, плюс процент, який буде отриманий на інвестицію.

50. Спекуляція – це:

- а) форвардний продаж валюти, еквівалентної за розмірами масштабам інвестиції, плюс процент, який буде отримано за інвестицію;
- б) компенсаційні дії, які вчиняють покупець або продавець на валютному ринку з метою захисту свого доходу в майбутньому від зміни валютних курсів;
- в) купівля-продаж валюти з метою отримання прибутку, який дорівнює різниці між курсом спот, за яким покупець купує валюту, та курсом спот, за яким він її продав.

51. Арбітраж – це:

- а) компенсаційні дії, які вчиняють покупець або продавець на валютному ринку з метою захисту свого доходу в майбутньому від зміни валютних курсів;
- б) форвардний продаж валюти, еквівалентної за розмірами масштабам інвестиції, плюс процент, який буде отримано на інвестицію;
- в) купівля валюти або іншого активу на одному ринку, її негайний продаж на іншому ринку та отримання прибутку завдяки відмінності ціни купівлі та ціни продажу;
- г) купівля-продаж валюти з метою отримання прибутку, які дорівнює різниці між курсом спот, за яким покупець купує валюту, та курсом спот, за яким він її продав.

52. Валютні ризики – це:

- а) група ризиків, які виникають внаслідок використання декількох валют у міжнародних угодах;
- б) ризики, які пов'язані зі зміною в майбутньому валютного курсу та ціни;
- в) ризики, які виникають у зв'язку зі збоями в системі міжнародних розрахунків за валютними операціями.

53. За типом позичальника боргові зобов'язання можуть бути:

- а) державні, гарантовані державою, приватні, концесійні;
- б) державні, гарантовані державою, приватні негарантовані, міжнародних організацій;
- в) державні, гарантовані державою, приватні.

54. Прямий інвестор – це:

- а) акціонерне або неакціонерне підприємство, в якому резиденту іншої країни належить понад 10 % акцій та голосів;
- б) державні та приватні органи, фізичні та юридичні особи, а також їх об'єднання, які володіють підприємством з інвестиціями з-за кордону;

в) підприємства, в яких іноземному інвестору належить більше 50 % акцій.

55. Вставте пропущене слово:

_____ - вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвесторові право реального контролю за об'єктом інвестування.

56. Зростання дефіциту поточного балансу викликає:

- а) падіння курсу національної валюти;
- б) зростання курсу національної валюти;
- в) зменшення пропозиції національної валюти за кордоном.

57. Падіння курсу національної валюти спричиняє:

- а) зниження ціни експорту й імпорту;
- б) збільшення ціни експорту й імпорту;
- в) зниження ціни експорту і збільшення ціни імпорту;
- г) збільшення ціни експорту й зниження ціни імпорту.

58. Вставте пропущене слово:

_____ - можливість для резидентів здійснювати платежі за кордон і купувати іноземну валюту без будь-яких обмежень.

59. Вставте пропущене слово:

_____ - право резидентів здійснювати операції з іноземною валютою і з нерезидентами.

60. Зростання курсу національної валюти спричиняє:

- а) зниження ціни експорту й імпорту;
- б) збільшення ціни експорту й імпорту;
- в) зниження ціни експорту і збільшення ціни імпорту;
- г) збільшення ціни експорту і зменшення ціни імпорту.

61. Канали, якими може ввозитись іноземна валюта – це:

- а) уповноважені банки;
- б) туристи і люди, що приїхали у відрядження;
- в) шлях зняття готівкової валюти з валютних рахунків підприємствами, організаціями тощо;
- г) усі відповіді правильні;
- д) немає правильної відповіді.

62. Японська ТНК продає комплектуючі для складання і готові комп'ютери в Україну. Україна запроваджує високе імпортне мито на ввезення зібраних комп'ютерів ТНК, щоб захистити українських вироб-

ників, і різко збільшує податок на прибуток іноземних компаній. Що може зробити ТНК, щоб скоротити обсяг податків на прибуток, які виплачуються в Україні:

- а) викупити в Україні частину підприємств конкурентів і застосувати занижені трансфертні ціни на поставки комплектуючих для цих підприємств;
- б) створити в Україні свою філію і застосувати завищені трансфертні ціни на поставки комплектуючих для цієї філії;
- в) створити в Україні СП і застосувати занижені трансфертні ціни на поставки комплектуючих?

63. За типом кредитора богові зобов'язання можуть бути такими:

- а) офіційний борг, приватний борг;
- б) приватний негарантований борг, гарантований державою борг, борг комерційним банкам.

64. Єврокомерційні папери – це:

- а) папери, що продаються за межами країн, які їх випустили;
- б) папери, які продаються в ЄС.

65. Валюта резервна – це:

- а) валюта, в якій країни тримають свої ліквідні міжнародні резервні активи, що використовуються для покриття від'ємного сальдо платіжного балансу;
- б) платіжний засіб інших країн, який законно або незаконно використовується на території певної країни;
- в) валюта, яка має здатність вільно обмінюватись для резидентів та нерезидентів на національну валюту і використовуватись в угодах з реальними і фінансовими активами;
- г) валюта, що характеризується стабільним валютним курсом, зміни якого відбуваються переважно внаслідок фундаментальних макроекономічних закономірностей.

66. Вставте пропущене слово:

_____ - це розрахунковий або грошовий документ, який являє собою доручення однієї кредитної установи іншій здійснити за рахунок спеціально-заброньованих коштів оплату товарно-транспортних документів за відвантаженим товаром або сплати пред'явникові цього документа певну суму грошей.

67. Вставте пропущене слово:

_____ - це банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта отримує на підставі розрахункових документів

належні йому (клієнту) грошові кошти від підприємств, організацій, установ за відвантажені на їх адресу товарно-матеріальні цінності або надані послуги і зараховує ці кошти на його рахунок в банку.

68. Офіційні боргові зобов'язання поділяють:

- а) на ноти, комерційні папери, розписки на пред'явника, банківські позики, облігації;
- б) зобов'язання перед міжнародними організаціями, двосторонні зобов'язання;
- в) зобов'язання перед міжнародними організаціями, двосторонні зобов'язання, ноти, комерційні папери, розписки на пред'явника, банківські позики, облігації.

69. Вставте пропущене слово:

_____ - вкладання капіталу з метою отримання довгострокового економічного інтересу в країні вкладення капіталу, що забезпечує контроль інвестора за об'єктом розміщення капіталу.

70. Приватні боргові зобов'язання включають:

- а) ноти, комерційні папери, розписки на пред'явника, банківські позики, облігації;
- б) зобов'язання перед міжнародними організаціями, двосторонні зобов'язання;
- в) зобов'язання перед міжнародними організаціями, двосторонні зобов'язання, ноти, комерційні папери, розписки на пред'явника, банківські позики, облігації.

71. Реструктуризація боргу – це:

- а) перенесення платежів та скорочення загальної суми боргу, спрямовані на підтримання платоспроможності боржників у середньо- та довгостроковій перспективі;
- б) заходи, які вживаються за згодою боржників та кредиторів, які спрямовані на підтримання платоспроможності боржників у середньо- та довгостроковій перспективі.

72. Вставте пропущене слово (8):

_____ - грошовий документ, який обертається на ринку і засвідчує майнове право власника документа щодо особи, яка випустила цей документ.

73. Вставте пропущене слово:

_____ - грошовий документ, який обертається на ринку і засвідчує відносини позики власника документа щодо особи, яка випустила цей документ.

74. Заходи з реструктуризації боргу включають:

- а) перенесення платежів, скорочення суми боргу, конверсію боргу в активи, прощення боргу, продаж боргу, конверсію боргу в облігації;
- б) перенесення платежів, скорочення суми боргу, конверсію боргу у формі свопів боргу на акції;
- в) перенесення платежів, скорочення суми боргу, рекапіталізацію боргу.

75. Реструктуризація зовнішнього боргу здійснюється за згодою Паризького клубу офіційних кредиторів, Лондонського клубу приватних кредиторів та фінансовою підтримкою МВФ:

- а) так;
- б) ні.

76. За механізмом виконання опціони можуть бути:

- а) опціони на купівлю, опціони на продаж;
- б) американського стилю, європейського стилю;
- в) які виконуються негайно та які виконуються з відстроченням платежу;
- г) американського, європейського, японського стилю.

77. Вставте пропущене слово:

_____ - цінні папери, які підтверджують право їх власника на частку в капіталі компанії і дають йому право голосувати на щорічних зборах акціонерів, обирати директорів і отримувати у вигляді дивідендів частку від прибутку компанії.

78. Валютні відносини – це:

- а) міжнародний рух факторів виробництва та товарів і сукупність інструментів;
- б) закріплена в міжнародних угодах форма організації валютно-фінансових відносин, які функціонують самостійно або обслуговують міжнародний рух товарів та факторів виробництва;
- в) сукупність грошових відносин, що опосередковують платіжно-розрахункові операції між суб'єктами світового господарства.

79. Підприємницька діяльність у валютній сфері – це:

- а) торгівля іноземною валютою;
- б) використання іноземної валюти як засобу обігу, засобу заощадження;
- в) торгівля національною валютою.

80. Вставте пропущене слово:

_____ - кошти з держбюджету, які переміщуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням уряду, а також за рішенням міжурядових організацій.

81. Вставте пропущене слово:

_____ - фінансові активи, які виникають внаслідок прямого позичання коштів кредитором позичальнику, в результаті якого кредитор або не отримує жодного письмового гарантійного зобов'язання, або отримує борговий цінний папір.

82. Валюта іноземна – це:

- а) валюта, в якій країни тримають свої ліквідні міжнародні резервні активи, що використовуються для покриття від'ємного сальдо платіжного балансу;
- б) валюта, яка широко використовується для здійснення платежів за міжнародними угодами й активно продається і купується на головних валютних ринках;
- в) законний платіжний засіб на території країни, що її випускає;
- г) платіжний засіб інших країн, який законно або незаконно використовується на території певної країни.

83. Якщо валютний курс, визначений методом прямого котирування, знижується, то національна валюта:

- а) дорожчає;
- б) знецінюється;
- в) створює оптимальний валютний простір;
- г) підтримується урядом на валютному ринку.

84. Класифікація валютних систем базується:

- а) на тому, який саме актив визнається резервним;
- б) на золотому вмісті;
- в) на виникненні паралельного обігу валют на ринку країни.

85. Реальний ефективний валютний курс характеризує:

- а) конкурентоспроможність товарів на світовому ринку;
- б) конкурентоспроможність товарів на внутрішньому ринку;
- в) експорт країни;
- г) імпорт країни.

86. Курс гривні до долару США зростає, якщо:

- а) поліпшиться торговий баланс України зі США;
- б) зменшаться американські інвестиції в українську економіку;
- в) збільшаться темпи інфляції в Україні.

87. Міжнародний ринок акцій поділяється:

- а) на зрілі ринки; ринки, що розвиваються;
- б) ринок титулів власності та ринок депозитарних розписок;
- в) ринок державних цінних паперів, ринок приватних цінних паперів, ринок цінних паперів міжнародних організацій.

88. Фінансові деривативи – це:

- а) інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового або реального активу;
- б) інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких змінюються під впливом попиту та пропозиції.

89. За способами фінансової організації в міжнародній торгівлі деривативами є два основні типи контрактів:

- а) опціонні, своп;
- б) ф'ючерсні, своп;
- в) форвардні, опціонні;
- г) спот, опціонні.

90. Згідно з класифікацією БМР є такі типи активів, до кожного з яких або до будь-якого їх поєднання може бути прив'язаний дериватив:

- а) товари, акції, іноземна валюта, процентна ставка;
- б) товари, акції, іноземна валюта;
- в) товари, цінні папери, іноземна валюта.

91. Ціна деривативів визначається:

- а) зміною цін на товари або фінансові інструменти, індексами цін або відмінностями між двома цінами;
- б) зміною цін на товари або фінансові інструменти;
- в) попитом та пропозицією на даний дериват.

92. Цілями фінансового дериватива можуть бути:

- а) фіксація майбутньої ціни якого-небудь активу вже сьогодні (форварди та ф'ючерси), придбання права, але не обов'язку, на здійснення угоди (опціони);
- б) фіксація майбутньої ціни якого-небудь активу вже сьогодні (форварди та ф'ючерси), обмін потоками готівки або обмін активами (свопи) та придбання права, але не обов'язку, на здійснення угоди (опціони).

93. Основні типи опціонів такі:

- а) товарні, на цінні папери, валютні;

- б) товарні, на акції, валютні, процентні, американського стилю, європейського стилю;
- в) американського стилю, європейського стилю;
- г) товарні, на акції, валютні, процентні.

94. Поняття “валюта” означає:

- а) грошову національну одиницю, що лежить в основі грошової системи;
- б) тип грошової системи в даній країні;
- в) іноземну валюту;
- г) усі відповіді правильні;
- д) усі відповіді неправильні.

95. “Обмінний валютний курс” – це:

- а) кількість одиниць однієї валюти, необхідна для придбання одиниць іншої валюти;
- б) ринкові ціни однієї валюти, виражені в іншій валюті;
- в) сукупність цін валют, взаємопов’язаних тристороннім арбітражем;
- г) всі відповіді правильні;
- д) всі відповіді неправильні.

96. Вибір валютної політики залежить від:

- а) мети економічної політики країни;
- б) ступеня залежності національної економіки від процесів світового господарства;
- в) внутрішньої нестабільності країни;
- г) проблеми оптимального поєднання безробіття та інфляції;
- д) усі відповіді правильні;
- є) усі відповіді неправильні.

97. Перевага фіксованих валютних курсів полягає в тому, що:

- а) автоматично коригують дефіцити і активи платіжних балансів;
- б) зменшують ризик і невизначеність міжнародної торговельної, кредитної та інвестиційної діяльності;
- в) оптимізується попит та пропозиція валюти.

98. Перевага плаваючих валютних курсів полягає в тому, що:

- а) автоматично коригують дефіцити і активи платіжних балансів;
- б) зменшують ризик і невизначеність міжнародної торговельної, кредитної та інвестиційної діяльності;
- в) сприяють розширенню міжнародної торгівлі.

99. Ямайська валютна система – це:

- а) система договірно-фіксованих курсів і паритетів валют, що періодично переглядаються;
- б) система, яка дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси або їх змішаний варіант;
- в) коли всі країни підтримують жорстке співвідношення між своїми запасами золота і кількістю грошей в обігу;
- г) коли всі національні валюти мають фіксований вміст золота.

100. Активне сальдо платіжного балансу збільшиться, якщо у країні:

- а) відбудеться виплата заборгованості за заробітною платою;
- б) зменшаться реальні процентні ставки;
- в) сповільниться темп економічного зростання.

101. Рахунок поточних операцій платіжного балансу не охоплює:

- а) чисті доходи від інвестицій;
- б) транспортні послуги іноземним державам;
- в) зміни в активах країни за кордоном;
- г) товарний експорт.

102. Яке з наведених тверджень є неправильним:

- а) позитивне сальдо рахунку капіталу виникає, якщо обсяг відпливу капіталу менше іноземних інвестицій у національну економіку;
- б) рахунок капіталу і рахунок поточних операцій у сумі дорівнюють чистому експорту;
- в) відповідно до статистики національних рахунків платіжний баланс завжди збалансований;
- г) сальдо рахунку поточних операцій дорівнює чистому експорту;
- д) всі твердження правильні.

103. Резервні активи включають:

- а) монетарне золото, СПЗ, резервну позицію у МВФ, валютні та інші активи;
- б) монетарне золото, євро, резервну позицію у МВФ, валютні та інші активи.

104. Вставте пропущене слово:

_____ - резервний актив, що випускається МВФ, і який розподіляється між країнами-членами відповідно до їхніх квот і може бути використаний для придбання кредитів і здійснення платежів.

105. Основні різновиди свопів:

- а) товарні, валютні, на акції, процентні;
- б) товарні, валютні, на цінні папери, купонні;
- в) товарні, валютні, купонні, базисні, міжвалютні.

106. Вставте пропущене слово:

_____ - операція, яка передбачає купівлю валюти або іншого активу (товару, цінних паперів) на одному ринку, її негайний продаж на іншому ринку і отримання прибутку завдяки різниці ціни купівлі та ціни продажу.

107. Вставте пропущене слово:

_____ - група ризиків, що виникають у зв'язку з використанням декількох валют у міжнародних угодах.

108. Функції біржового ринку полягають насамперед у:

- а) визначення попиту валюти, встановленні валютних курсів, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії і тактики центрального банку країни щодо фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання;
- б) визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозі їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії та тактики центрального банку країни щодо фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання;
- в) визначенні попиту та пропозиції валюти, прогнозі їх динаміки, здійснення валютних операцій, також у формуванні певної стратегії і тактики центрального банку країни щодо фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання.

109. Учасниками валютних ринків є:

- а) банки, валютні біржі, брокерські фірми, корпорації, які займаються міжнародною торгівлею, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації, небанківські фінансові установи;
- б) банки, брокерські фірми, зовнішньоторговельні та виробничі кошти, міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації;
- в) банки, валютні біржі, зовнішньоторговельні та виробничі кошти, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

110. Під міжнародними розрахунками розуміють:

- а) систему організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин, суб'єктами яких є банки та експортери;

- б) систему організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин, суб'єктами яких є банки, експортери та імпортери;
- в) систему організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин, суб'єктами яких є банки та імпортери.

111. Валюта – це:

- а) грошові знаки іноземних держав, а також кредитні й платіжні документи в іноземних грошових одиницях, що застосовуються у міжнародних розрахунках;
- б) грошові знаки іноземних держав, а також кредитні документи в іноземних грошових одиницях, що застосовуються в міжнародних розрахунках;
- в) грошові знаки іноземних держав, а також платіжні документи в іноземних грошових одиницях, що застосовуються в міжнародних розрахунках.

112. Конвертованість як економічну категорію можна визначити як:

- а) стан, характер економічної і валютно-фінансової системи, при якому для власників коштів у національній валюті забезпечується свобода здійснення тих чи інших операцій у своїй країні;
- б) стан, характер економічної і валютно-фінансової системи, при якому для власників коштів у національній валюті забезпечується свобода здійснення тих чи інших операцій як у своїй країні, так і за кордоном;
- в) стан, характер економічної і валютно-фінансової системи, при якому для власників коштів у національній валюті забезпечується свобода здійснення тих чи інших операцій за кордоном.

113. Рух валютних та фінансових ресурсів відбувається через:

- а) валютні операції, валютно-кредитне розрахункове обслуговування купівлі та продажу товарів і послуг, закордонні інвестиції, операції з цінними паперами;
- б) валютні операції, валютно-кредитне розрахункове обслуговування купівлі та продажу товарів і послуг, операції з цінними паперами;
- в) валютно-кредитне розрахункове обслуговування купівлі та продажу товарів та послуг, закордонні інвестиції, операції з цінними паперами.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Амоша А., Вишне夫斯基 В. К вопросу об оценке уровня налогов в Украине // Экономика Украины, - 2002 - №8.
2. Арестархов О. Буржуя – в долю // Бизнес. – 2003. - № 16-17.
3. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. – М.: Финансы и статистика, 1995.
4. Береславська О.І. та ін.. Міжнародні розрахунки та валютні операції. – К.: КНЕУ, 2002.
5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995.
6. Боринець С. Я. Міжнародні фінанси. – К.: Знання-Прес, 2002.
7. Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. – М.: Дело, 1999.
8. Бураник А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. – М., 1995.
9. Бюджетний Кодекс України від 21 червня 2001 року. – К.: Атіка, 2002.
10. Васулич І.П. Податкове адміністрування та ефективність податкової системи // Фінанси України. – 2003. - №2.
11. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999.
12. Всемирный банк о влиянии падения курса доллара на экономику развивающихся стран // БИКИ, - 2005. – №51.
13. Всемирный банк о состоянии и перспективах развития мировой экономики. //БИКИ, - 2004. - № 149-150, 2005. - №1.
14. Герчикова И.Н. Международные экономические отношения. – М.: АО “Консалт – банкир”, 2001.
15. Гіл Ч. Міжнародний бізнес. – К.: “Основи”, 2001.
16. Гольцберг М., Хасан-бек А. Основы финансового инвестирования. – К.: Знання, 1998.
17. Гордон В.Б. Роль деривативів на ринках, що розвиваються // Фінанси України. – 2005. - №1.
18. Грейсон Дж., О’Делл К. Американский менеджмент на пороге XXI века. – М.: Экономика, 1995.
19. Дегтярев Д. Африканский фондовый рынок // Международная экономика и международные отношения. – 2004. - №12.
20. Денберг Р.Л. Международное налогообложение. – М.: ЮНИТИ, 1997.
21. Європейська інтеграція та Україна. Навчально-методичний посібник. К.: ТОВ “Макрос”, 2002.
22. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С., Сіваченка І.Ю. – К.: ЦНЛ, 2006.

23. Ипполитов В.А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние // Российский внешнеэкономический вестник. – 2006. - №3.
24. Кавкин А. Нетрадиционные способы управления кредитными рисками // Международная экономика и международные отношения. – 2004. - №11.
25. Киреев А.П. Международная экономика. Ч. II. – М.: Международные отношения, 2000.
26. Кругман П.Р., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика. – М.: ЮНИТИ, 1997.
27. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. – М.: Финансы и статистика, 2000.
28. Кузнецова Г.В. Иностранные инвестиции в странах Латинской Америки // БИКИ. – 2005. - №48.
29. Линдерт П.Х. Экономика мирохозяйственных связей: Учебник. – М.: Прогресс, 1992.
30. Луцишин З. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Видавничий центр “ДруК”, 2002.
31. Лютий І.О., Міщенко В.І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного ринку та інтеграційний курс України // Фінанси України. – 2006 - №5.
32. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. – т.2. М.: Республика, 1992.
33. Матросов С.В. Европейский фондовый рынок. – М.: Экзамен, 2002.
34. Международная торговля: финансовые операции, страхование и другие услуги / Под ред. М.А. Гольцберга. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1994.
35. Международный менеджмент. Учебник для вузов / Под ред. С.Э. Привоварова. – СПб.: Изд-во “Питер”, 2000.
36. Мертанс И. Курс лекций по современной финансовой теории. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997.
37. Міжнародне оподаткування: Навчальний посібник /За ред. Ю.Г. Козака, Н.С. Логвінової, В.М. Сліпця. – Київ: ЦНЛ, 2005.
38. Міжнародні валютно-кредитні відносини /За ред. А.С. Філіпенка. – К.: Либідь, 1997.
39. Міжнародні фінанси: Підручник /За ред. О.І. Рогача. – К.: Либідь, 2003.
40. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Начальний посібник: 2-е вид. переб. і доп. / За ред. Ю.Г. Козака, В.В. Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – К.: ЦНЛ, 2003.
41. Миргородська Л.О. Фінансові системи зарубіжних країн: Навчальний посібник. – Київ: ЦНЛ, 2003.

42. Мироненко В. Конец “эры дешевых денег” //Инвестиционная газета. – 2006. - №3.
43. Мозговий О.М. Фондовый рынок, - К.: КНЕУ, 1999.
44. Овчинников Г.П. Международная экономика. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 1999.
45. Оживление на мировом рынке слияний и поглощений // БИКИ. – 2004. - №106.
46. О некоторых тенденциях миграции частного капитала // БИКИ. – 2005. - №11-12.
47. О последствиях слияния “Procter & Gamble” и “Gillette” // БИКИ. – 2005. - №26,27.
48. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений (Научный редактор В.В. Кругман.) – М.: ИНФА-М, 1998.
49. Пашкус Ю.В., Мисько О.Н. Введение в бизнес – Л.: Северо-Запад, 1991.
50. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения /под ред. Н.С. Бабинцевой. – М.: Прогресс, Универс, 1994.
51. Проблемы современных финансовых рынков (круглый стол) // Международная экономика и международные отношения. 2003. - №6.
52. Регулирование трансграничного движения капитала в ЕС // БИКИ. – 2002. - №46.
53. Рокоча В.В. Міжнародна економіка: Навчальний посібник. – Книга 2. – К.: Таксон, 2003.
54. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов. – М.: Л.Б.З. – 2000.
55. Рубцов Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996.
56. Рубцов Б. Мировые фондовые рынки // Международная экономика и международные отношения. – 2001. - №8.
57. Рут Ф., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції. – К.: Основи, 1998.
58. Сделки по слиянию и поглощению компаний в ФРГ // БИКИ. – 2002. - №22.
59. Семенов К.А. Международные валютные и финансовые отношения. М.: ТЕИС, 1999.
60. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посібник /За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г. Козака, - К.: ЦНЛ, 2006.
61. Філіпенко А., Будкін В., Гальчинський А. та ін. Україна і світове господарство. – К.: Либідь, 2002.
62. Фондовый рынок Украины // Український інвестиційний журнал. – 2005. - №2.
63. Хэррис Д.М. Международные финансы. – М.: Филинь, 1996.
64. Шемет Т.С. Міжнародні фінанси. – К.: КНТЕУ, 2000.

65. Энг М.В. и др. Мировые финансы. – М.: ООО «ДеКА», 1998.
66. ЮНКТАД о положении с прямыми инвестициями в мире // БИКИ. – 2002. - №125-126.
67. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками: Навчальний посібник. – К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998.
68. [http:// www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)
69. [http:// www.referat.ru](http://www.referat.ru)
70. [http:// www.eurofer.org](http://www.eurofer.org)
71. [http:// www.reuters.com](http://www.reuters.com)
72. [http:// www. k 2 kapital.com /analytics/reviews/detail.php](http://www.k2kapital.com/analytics/reviews/detail.php)
73. [http:// www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)
74. [http:// www.finam.ru/analysis/newsfile_000BE00001/default.asp](http://www.finam.ru/analysis/newsfile_000BE00001/default.asp)
75. [http:// www.derech.ru/Publication Poge.asp/80](http://www.derech.ru/Publication/Poge.asp/80)
76. [http:// www.un.minsk.by](http://www.un.minsk.by).
77. [http://investmoney.ru /info/usa/42](http://investmoney.ru/info/usa/42)
78. [http:// www.nakanune.ru/page=news&ig=982&&cyar=2004\]](http://www.nakanune.ru/page=news&ig=982&&cyar=2004)
79. [http:// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
80. [http:// www.utro.ru/news/2002032613233268811.shtml](http://www.utro.ru/news/2002032613233268811.shtml)
81. [http:// informacia.com.ua /200/6/121.14](http://informacia.com.ua/200/6/121.14)
82. [http:// www.minfin.gov.ua/control/uk](http://www.minfin.gov.ua/control/uk)
83. [http:// www.mabico.ru/ru/news/forexarticle 17072](http://www.mabico.ru/ru/news/forexarticle_17072)
84. [http:// revolution allbest.ru /international/ 00004201-0.html](http://revolution.allbest.ru/international/00004201-0.html)
85. <http://news.finance.ua/ru/~2/2006/02/27/72419>
86. <http://mckinseyquarterly.com>.
87. [http:// www.uabanker.net/daily/2006/03/031606-0950.shtml](http://www.uabanker.net/daily/2006/03/031606-0950.shtml)
88. [http:// www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)

Додаток 1

Кредитний портфель ЄБРР в Україні

Назва проекту	Мета проекту	Сума позики ЄБРР
	Проекти, що реалізуються	
Відновлення автомагістралі МОБ та реформування дорожнього сектору	Реабілітація та підтримка автомобільної дороги Київ-Чоп за рахунок її реконструкції.	75,00 млн євро
Реконструкція Старобешівської ТЕС	Реабілітація Старобешівської ТЕС, збільшення генеруючої потужності, підвищення ефективності та надійності при її експлуатації, збільшення коефіцієнту корисної дії, надійності та екологічних показників електростанції.	103,10 млн євро
Розвиток залізничних шляхів України	Відновлення та модернізація залізничної інфраструктури.	51,88 млн дол. США
Програма інвестицій та розвитку системи водопостачання та очищення води в м. Запоріжжя	Вдосконалення використання потужностей міського водопостачання та каналізації, поліпшення безпеки та надійності служби водопостачання, підвищення якості та ефективності системи збору та очистки стічних вод.	28,00 млн дол. США
Українська енергосервісна компанія (УкрЕско)	Створення Української енергозберігаючої компанії, яка надає різним українським підприємствам послуги з енергозбереження, скорочуючи їх енергоспоживання.	20,00 млн дол. США
Друга кредитна лінія для розвитку малих і середніх підприємств	Сприяння розвитку діяльності приватного сектору в Україні шляхом зміцнення потужностей комерційного банківського сектору в Україні та забезпечення доступу до фінансування малих, середніх та навіть великих підприємств.	88,26 млн дол. США
Модернізація аеронавігаційної системи	Підвищення рівня безпеки польотів у повітряному просторі національної відповідальності України; забезпечення обладнаннями, необхідними для обслуговування нових міжнародних маршрутів.	25,40 млн дол. США

	Реалізовані проекти	
Кредит на закупівлю палива на зимовий період 2000 – 2001 рр.	Придбання органічного палива для проходження осінньо-зимового періоду 2000-2001 років.	100,00 млн дол. США (отримано 59,02 млн)
Кредитна лінія для розвитку малих і середніх підприємств	Сприяння розвитку діяльності приватного сектору в Україні шляхом зменшення потужностей комерційного банківського сектору в Україні та забезпечення доступу до фінансування малих, середніх та навіть великих підприємств.	121,20 млн дол. США
Проект “ITUR” – розвиток оптико-волоконного зв’язку Італія – Турція - Росія	Сприяння Позичальнику в модернізації інфраструктури зв’язку для задоволення попиту на високоякісні, надійні та економічні послуги зв’язку на Україні та між Україною і іншими країнами (Італія, Туреччина, Росія).	53,10 млн дол. США
Аеропорт “Бориспіль”	Розвиток інфраструктури аеропорту “Бориспіль”	5,10 млн дол. США
	Проекти на стадії підготовки	
Добудова 2-го енергоблоку Хмельницької АЕС і 4-го енергоблоку Рівненської АЕС	Добудова енергоблоків Хмельницької та Рівненської АЕС з метою компенсації потужностей, що були виведені у відповідності з програмою закриття Чорнобильської АЕС.	42,00 млн дол. США
Програма розвитку комунальних підприємств – місто Херсон	Розвиток муніципальної інфраструктури міста Херсон.	11,10 млн євро
Впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів на залізницях України	Формування транспортної системи, підвищення рівня безпеки руху, закупівля нового пасажирського рухомого складу	120,00 млн дол. США
Ремонт автомобільної дороги Київ-Чоп	Підтримка в робочому стані автомобільної дороги Київ-Чоп, фінансування будівельно-ремонтних робіт, модернізація.	100,00 млн євро

Джерело: [82]

Додаток 2

Класифікація надійності облігацій, що використовується провідними рейтинговими агенціями

Рейтингові символи		Значення рейтингу
“Стандарт енд Пурс”	“Мудис”	
Інвестиційний рівень		
AAA	Aaa	Найвища надійність Імовірність виплати відсотків та основної суми боргу надзвичайно висока
AA+	Aa1	Висока надійність
AA	Aa2	Імовірність виплати відсотків та основної суми боргу досить висока
AA-	Aa3	
A+	A1	Надійність вище середнього
A	A2	Можливість емітента щодо виплати боргу і процентів достатньо великі, але залежать від стабільності від внутрішньоекономічної ситуації
A -	A3	
BBB +	Bbb1	Прийнятий рівень можливості
BBB	Bbb2	Можливості емітента щодо виплати та процентів залежать від стану внутрішньоекономічної ситуації на момент погашення
BBB -	Bbb3	
Неінвестиційний (спекулятивний) рівень		
BB+	Bb1	Зобов'язання скоріше надійні, ніж ненадійні, але існує постійна загроза неплатежу через нестабільність внутрішньоекономічної ситуації
BB	Ba2	
BB –	Ba3	
B+	B1	Високий ризик неплатежу
B	B2	Платоспроможність емітента обмежена, але відповідає поточному обсягу випущених зобов'язань
B –	B3	Зобов'язання з сумнівною оплатою або (Moody's) ті, що вже не сплачуються
CCC +	Caа	Платоспроможність емітента підірвана фундаментальною нестабільністю внутрішньоекономічної ситуації
CCC		
CCC –		
C	Ca	Невиконання зобов'язань (відстрочна або неплатежі). Емітент є банкрутом або зазнає збитків
D		
D		

Додаток 3

ЗАКОН УКРАЇНИ Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом

Цей Закон регулює відносини у сфері запобігання та протидії за-
провадженню в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом,
та спрямований на боротьбу з фінансуванням тероризму.

Розділ І. ЗАГАЛЬНІ ПОЛО- ЖЕННЯ

Стаття 1

Визначення термінів

У цьому Законі терміни вживаються у такому значенні:

➤ доходи - це будь-яка економічна вигода, одержана внаслідок вчинення суспільно небезпечного протиправного діяння, що передує легалізації (відмиванню доходів), яка може складатися з матеріальної власності чи власності, що виражена в правах, а так само включає рухоме чи нерухоме майно та документи, які підтверджують право на таку власність або частку в ній;

➤ суспільно небезпечне протиправне діяння, що передує легалізації (відмиванню) доходів, - діяння, за яке Кримінальним кодексом України передбачено покарання у вигляді позбавлення волі на строк три і більше років (за виключенням діянь, передбачених статтями 207, 212 Кримінального кодексу України) або яке визнається злочином за кримінальним законом іншої держави, і за таке ж саме діяння передбачена відповідальність Кримінальним кодексом України, та внаслідок вчинення якого є незаконно одержані доходи;

➤ легалізація (відмивання) доходів - вчинення дій, визначених статтею 2 цього Закону, з метою надання правомірного вигляду володінню, користуванню або розпорядженню доходами або дій, спрямованих на приховування джерел походження таких доходів;

➤ фінансова операція - будь-яка операція, пов'язана із здійсненням або забезпеченням здійснення платежу за допомогою суб'єкта первинного фінансового моніторингу, зокрема:

- внесення або зняття депозиту (внеску, вкладу);
- переказ грошей з рахунку на рахунок;
- обмін валюти;

- надання послуг з випуску, купівлі або продажу цінних паперів та інших видів фінансових активів;
- надання або отримання позики або кредиту;
- страхування (перестраховування);
- надання фінансових гарантій та зобов'язань;
- довірче управління портфелем цінних паперів;
- фінансовий лізинг;
- здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та іншої грошової лотереї;
- надання послуг з випуску, купівлі, продажу і обслуговування чеків, векселів, платіжних карток, грошових поштових переводів та інших платіжних інструментів;
- відкриття рахунку;
- обов'язковий фінансовий моніторинг - це сукупність заходів спеціально уповноваженого органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу з аналізу інформації щодо фінансових операцій, що надається суб'єктами первинного фінансового моніторингу, а також заходів з перевірки такої інформації відповідно до законодавства України;
- внутрішній фінансовий моніторинг - діяльність суб'єктів первинного фінансового моніторингу по виявленню, відповідно до цього Закону, фінансових операцій, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу, та інших фінансових операцій, що можуть бути пов'язані з легалізацією (відмиванням) доходів.

Стаття 2

Дії, які відносяться до легалізації (відмивання) доходів

До легалізації (відмивання) доходів цим Законом відносяться дії, спрямовані на приховування чи маскуванню незаконного походження коштів або іншого майна чи володіння ними, прав на такі кошти або майно, джерела їх походження, місцезнаходження, переміщення, а так само набуття, володіння або використання коштів або іншого майна, за умови усвідомлення особою, що вони були доходами.

Стаття 3

Сфера застосування Закону

Дія цього Закону поширюється на громадян України, іноземців та осіб без громадянства, а також юридичних осіб, їх філії, представництва та інші відокремлені підрозділи, що забезпечують здійснення фінансових

операцій на території України, а також поза її межами відповідно до міжнародних договорів України.

Розділ II. СИСТЕМА ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ

Стаття 4

Система та суб'єкти фінансового моніторингу

Система фінансового моніторингу складається з двох рівнів - первинного та державного.

Суб'єктами первинного фінансового моніторингу є:

- банки, страхові та інші фінансові установи;
- платіжні організації, члени платіжних систем, еквайрингові та клірингові установи;
- товарні, фондові та інші біржі;
- професійні учасники ринку цінних паперів;
- інститути спільного інвестування;
- гральні заклади, ломбарди, юридичні особи, які проводять будь-які лотереї;
- підприємства, організації, які здійснюють управління інвестиційними фондами чи недержавними пенсійними фондами;
- підприємства і об'єднання зв'язку, інші некредитні організації, які здійснюють переказ грошових коштів;
- інші юридичні особи, які відповідно до законодавства здійснюють фінансові операції.

Суб'єктами державного фінансового моніторингу є:

- центральні органи виконавчої влади та Національний банк України, які відповідно до закону виконують функції регулювання та нагляду за діяльністю юридичних осіб, що забезпечують здійснення фінансових операцій;
- спеціально уповноважений орган виконавчої влади з питань фінансового моніторингу - урядовий орган державного управління, який діє у складі Міністерства фінансів України (далі - Уповноважений орган).

Стаття 5

Завдання та обов'язки суб'єкта первинного фінансового моніторингу

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу на підставі та на виконання цього Закону зобов'язаний:

- проводити ідентифікацію особи, яка здійснює фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу відповідно до цього Закону, або відкриває рахунок (в тому числі депозитний), на підставі наданих в установленому порядку документів або за наявності підстав вважати, що інформація щодо ідентифікації особи потребує уточнення;
- забезпечувати виявлення і реєстрацію фінансових операцій, що відповідно до цього Закону підлягають фінансовому моніторингу;
- надавати Уповноваженому органу інформацію про фінансову операцію, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, не пізніше ніж протягом трьох робочих днів з моменту її реєстрації;
- сприяти працівникам Уповноваженого органу у проведенні аналізу фінансових операцій, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- надавати відповідно до законодавства додаткову інформацію на запит Уповноваженого органу, пов'язану з фінансовими операціями, що стали об'єктом фінансового моніторингу, в тому числі таку, що становить банківську та комерційну таємницю, не пізніше, ніж протягом трьох робочих днів з моменту отримання запиту;
- сприяти суб'єктам державного фінансового моніторингу з питань проведення аналізу фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу;
- вживати заходів щодо запобігання розголошенню (у тому числі особам, стосовно фінансових операцій яких проводиться перевірка) інформації, яка надається Уповноваженому органу, та іншої інформації з питань фінансового моніторингу (в тому числі про факт подання такої інформації);
- зберігати документи, які стосуються ідентифікації осіб, якими здійснено фінансову операцію, що згідно з цим Законом підлягає фінансовому моніторингу, та всю документацію про здійснення фінансової операції протягом п'яти років після проведення такої фінансової операції.

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу з урахуванням вимог чинного законодавства і нормативно-правових актів Уповноваженого органу встановлює правила проведення внутрішнього фінансового моніторингу та призначає працівника, відповідального за його проведення.

Відповідальний працівник має бути незалежним у своїй діяльності і підзвітним тільки керівнику суб'єкта первинного фінансового моніторингу та зобов'язаний не рідше одного разу на місяць інформувати керівника про виявлені фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу, та заходи, які були вжиті, у тому числі щодо:

розробки та постійного поновлення правил внутрішнього фінансового моніторингу і програм його здійснення з урахуванням вимог чинного законодавства та нормативних актів Уповноваженого органу;

підготовки персоналу щодо виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу відповідно до цього Закону, шляхом проведення освітніх та практичних заходів;

забезпечення проведення внутрішнього фінансового моніторингу.

Стаття 6

Ідентифікація осіб, що здійснюють фінансові операції

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу на підставі наданих оригіналів або належним чином завірених копій документів ідентифікує осіб, які здійснюють фінансові операції, що згідно з цим Законом підлягають фінансовому моніторингу.

З метою ідентифікації резидентів визначаються:

➤ для фізичних осіб - прізвище, ім'я та по батькові, дата народження, серія та номер паспорта (або іншого документа, який посвідчує особу), дата видачі та орган, що його видав, місце проживання, ідентифікаційний номер згідно з Державним реєстром фізичних осіб - платників податків та інших обов'язкових платежів;

➤ для юридичних осіб - найменування, юридична адреса, документи про підтвердження державної реєстрації (включаючи установчі документи, інформацію щодо посадових осіб та їх повноважень тощо), ідентифікаційний код згідно з Єдиним державним реєстром підприємств та організацій України, реквізити банку, в якому відкрито рахунок, та номер банківського рахунку.

З метою ідентифікації нерезидентів визначаються:

➤ для фізичних осіб - прізвище, ім'я, по батькові (у разі його наявності), дата народження, серія та номер паспорта (або іншого документа, який посвідчує особу), дата видачі та орган, що його видав, громадянство, місце проживання або тимчасового перебування;

➤ для юридичних осіб - повне найменування, місцезнаходження та реквізити банку, у якому відкрито рахунок, і номер банківського рахунку.

- Ідентифікація особи не є обов'язковою у разі:
- здійснення фінансової операції особами, що раніше були ідентифіковані;
- укладення угод між банками, зареєстрованими в Україні.

У разі коли виникає сумнів стосовно того, чи особа діє самостійно або як представник іншої особи, така особа зобов'язана на вимогу суб'єкта первинного фінансового моніторингу надати відповідне документальне підтвердження та документи, необхідні для ідентифікації особи, яку він представляє.

Суб'єкту первинного фінансового моніторингу надається також копія легалізованого витягу торговельного, банківського чи судового реєстру або засвідчене нотаріально реєстраційне посвідчення уповноваженого органу іноземної держави про реєстрацію відповідної юридичної особи.

У разі якщо особа діє як представник іншої особи, або у суб'єкта первинного фінансового моніторингу виникає сумнів стосовно того, що особа виступає від власного імені або вигодоодержувачем є інша особа, суб'єкт первинного фінансового моніторингу зобов'язаний за правилами цієї статті та положень інших законів, які регулюють цю процедуру, ідентифікувати також особу, від імені якої здійснюється фінансова операція або яка є вигодоодержувачем.

Стаття 7

Право суб'єкта первинного фінансового моніторингу відмовитися від забезпечення здійснення фінансової операції

Перед або після здійснення фінансової операції суб'єкт первинного фінансового моніторингу з'ясовує можливість віднесення її до фінансової операції, що відповідно до цього Закону підлягає фінансовому моніторингу. У разі виявлення такої фінансової операції, вона підлягає реєстрації відповідним суб'єктом первинного фінансового моніторингу. Для цього в реєстрі фіксується особа, що здійснює фінансову операцію, вид фінансової операції та підстави для її здійснення, дата та сума. Порядок реєстрації фінансової операції, що відповідно до цього Закону підлягає фінансовому моніторингу, встановлюється для банків – Національним банком України, а для інших суб'єктів фінансового моніторингу – Кабінетом Міністрів України.

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу має право відмовитися від забезпечення здійснення фінансової операції у разі встановлення, що ця фінансова операція містить ознаки такої, що згідно з цим Законом підлягає фінансовому моніторингу, та зобов'язаний ідентифікувати і повідомити Уповноважений орган про осіб, що здійснюють зазначену фінансову операцію, та її характер.

Стаття 8

Надання інформації про фінансову операцію

Порядок надання Уповноваженому органу інформації про фінансову операцію, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, встановлюється відповідно Національним банком України - для банків, а Кабінетом Міністрів України - для інших суб'єктів первинного фінансового моніторингу.

Надання інформації суб'єктами первинного фінансового моніторингу Уповноваженому органу в установленому порядку не є порушенням банківської або комерційної таємниці.

Суб'єкти первинного фінансового моніторингу та їх працівники не несуть відповідальності за надання такої інформації, якщо вони діяли на підставі та на виконання цього Закону.

Працівникам суб'єктів первинного фінансового моніторингу, які надіслали Уповноваженому органу повідомлення про фінансову операцію, що підлягає згідно з цим Законом фінансовому моніторингу, забороняється повідомляти про це осіб, які здійснюють фінансову операцію, та будь-яких третіх осіб.

Внаслідок порушення частини четвертої цієї статті працівниками суб'єктів первинного фінансового моніторингу настає відповідальність, передбачена законами України.

У випадку, коли у працівників суб'єкта первинного фінансового моніторингу, який здійснює фінансову операцію, виникають мотивовані підозри, що фінансова операція здійснюється з метою легалізації (відмивання) доходів, суб'єкт первинного фінансового моніторингу зобов'язаний надавати Уповноваженому органу інформацію про таку фінансову операцію.

У випадку, коли суб'єкти первинного фінансового моніторингу, які здійснюють фінансові операції, підозрюють або повинні були б підозрювати, що такі фінансові операції пов'язані, мають відношення або призначені для фінансування терористичної діяльності, терористичних актів чи терористичних організацій, вони зобов'язані негайно повідомити про такі фінансові операції Уповноважений орган та правоохоронні органи, визначені законодавством.

Інформація, що передається згідно з вимогами цього Закону, є такою, що має обмежений доступ. Обмін зазначеною інформацією, її розкриття та захист Уповноваженим органом, суб'єктами первинного фінансового моніторингу, органами виконавчої влади та Національного банку України, які відповідно до законодавства забезпечують регулювання та нагляд за діяльністю суб'єктів первинного фінансового моніторингу, здійснюється відповідно до законодавства.

Уповноваженому органу заборонено передавати будь-кому одержану від суб'єктів первинного фінансового моніторингу інформацію,

яка містить комерційну чи банківську таємницю за винятком випадків, передбачених статтею 13 цього Закону".

Стаття 9

Взяття на облік фінансової операції, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу

Фінансова операція, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, щодо якої отримана інформація, обліковується Уповноваженим органом. Порядок взяття на облік фінансової операції, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Стаття 10

Повноваження центральних органів виконавчої влади та Національного банку України з питань фінансового моніторингу

До суб'єктів державного фінансового моніторингу (за винятком Уповноваженого органу), які відповідно до законодавства виконують функції регулювання та нагляду за суб'єктами первинного фінансового моніторингу, відносяться Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

Зазначені у частині першій цієї статті суб'єкти державного фінансового моніторингу зобов'язані:

- вимагати від суб'єктів первинного фінансового моніторингу виконання завдань та обов'язків, передбачених цим Законом;
- проводити перевірку стану організації професійної підготовки працівників та керівників підрозділів, відповідальних за проведення внутрішнього фінансового моніторингу, вживати заходів, передбачених цим Законом;
- під час здійснення нагляду перевіряти виконання вимог актів законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів та фінансуванню тероризму, вживати в установленому законодавством порядку заходів, передбачених цим Законом;
- інформувати Уповноважений орган про виявлені випадки порушення законодавства суб'єктами первинного фінансового моніторингу;
- забезпечувати зберігання інформації, одержаної від суб'єктів первинного та державного фінансового моніторингу і правоохоронних органів;

- погоджувати з Уповноваженим органом будь-які нормативні документи, що стосуються питань, пов'язаних з виконанням вимог цього Закону;
- надавати Уповноваженому органу інформацію і документи, необхідні для виконання покладених на нього завдань (за винятком інформації щодо особистого життя громадян), в порядку, визначеному законодавством.

Розділ III

ФІНАНСОВІ ОПЕРАЦІЇ, ЩО ПІДЛЯГАЮТЬ ОБОВ'ЯЗКОВОМУ ТА ВНУТРІШНЬОМУ ФІНАНСОВОМУ МОНІТОРИНГУ

Стаття 11

Фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу

Фінансова операція підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, якщо сума, на яку вона проводиться, при безготівкових розрахунках дорівнює чи перевищує 300000 гривень або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну 300000 гривень, при розрахунках готівкою дорівнює чи перевищує 100000 гривень або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну 100000 гривень, та має одну або більше ознак, визначених цією статтею:

- переказ грошових коштів на анонімний (номерний) рахунок за кордон і надходження грошових коштів з анонімного (номерного) рахунку з-за кордону, а також переказ коштів на рахунок, відкритий у фінансовій установі в країні, що віднесена Кабінетом Міністрів України до переліку офшорних зон;
- купівля (продаж) чеків, дорожніх чеків або інших подібних платіжних засобів за готівку;
- зарахування або переказ грошових коштів, надання або отримання кредиту (позики), проведення фінансових операцій з цінними паперами у випадку, коли хоча б одна із сторін є фізичною або юридичною особою, що має відповідну реєстрацію, місце проживання чи місце знаходження в країні (на території), яка не бере участь в міжнародному співробітництві у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, або однією з сторін є особа, що має рахунок в банку, зареєстрованому у вищезазначеній країні (на вищезазначеній території). Перелік таких країн (територій) визначається відповідно до порядку, встановленого

Кабінетом Міністрів України на основі переліків, затверджених міжнародними організаціями, діяльність яких спрямована на протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, і підлягає опублікуванню;

- переказ коштів у готівковій формі за кордон з вимогою видати одержувачу кошти готівкою;
- зарахування на рахунок коштів у готівковій формі з їх подальшим переказом того самого або наступного операційного дня іншій особі;
- зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи, період діяльності якої не перевищує трьох місяців з дня її реєстрації, або зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи у випадку, якщо операції на зазначеному рахунку не проводилися з моменту його відкриття;
- відкриття рахунку з внесенням на нього коштів на користь третьої особи;
- переказ особою, за відсутності зовнішньоекономічного контракту, коштів за кордон;
- обмін банкнот, особливо іноземної валюти, на банкноти іншого номіналу;
- проведення фінансових операцій з цінними паперами на пред'явника, не розміщеними в депозитаріях;
- придбання особою цінних паперів за готівку;
- виплата фізичній особі страхового відшкодування або отримання страхової премії;
- виплата особі виграшу в лотерею, казино або в іншому гральному закладі;
- розміщення дорогоцінних металів, дорогоцінного каміння та інших цінностей в ломбард.

Стаття 12

Фінансові операції, що підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу

Фінансова операція підлягає внутрішньому фінансовому моніторингу, якщо вона має одну або більше ознак, визначених цією статтею:

- 1) заплутаний або незвичний характер фінансової операції, яка не має очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, зокрема:
 - а) прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів від особи, яка пропонує або погоджується на отримання процентів по депозиту, нижчих за процентну ставку, що встановлена у

банку на поточний момент, або сплату комісій (плати за здійснення окремих операцій з його коштами) у розмірах, більших ніж визначені суб'єктом первинного моніторингу за тотожними вкладами або операціями на поточний момент;

б) наполягання особи провести операцію за правилами, відмінними від встановлених законодавством та внутрішніми документами суб'єкта первинного моніторингу щодо таких операцій за змістом або за строками її проведення;

в) внесення особою у раніше узгоджену схему проведення операції (операцій) безпосередньо перед початком її реалізації значних змін, що особливо стосуються напряму руху грошових коштів або іншого майна, в тому числі неодноразова зміна банківських реквізитів бенефіціара після надання першого доручення на переведення коштів або індосацію платіжних документів, надання доручення на перерахування коштів бенефіціару через два та більше рахунки інших осіб;

г) представлення особою інформації, яку неможливо перевірити;

г) неможливість встановлення контрагентів особи, прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів (платіжних документів до їх оплати) від особи, яка надсилає кошти на адресу іншої сторони цивільно-правової угоди, внаслідок чого такі кошти повертаються без виконання фінансової операції у зв'язку з незнаходженням такої іншої сторони або у зв'язку з її відмовою щодо їх прийняття;

д) відмова в наданні особою (клієнтом) відомостей, передбачених законодавством та відповідними внутрішніми документами суб'єкта первинного фінансового моніторингу;

е) регулярне укладення особою строкових угод або використання інших похідних фінансових інструментів, особливо таких, що не передбачають поставки базового активу, за фінансовими операціями з одним або кількома контрагентами, результатом чого є постійний прибуток або постійні збитки особи;

є) прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів (платіжних документів до їх оплати) від особи, яка здійснює неодноразовий обмін цінних паперів на інші цінні папери протягом поточного року без отримання або надання грошових компенсацій, пов'язаних з таким обміном;

ж) настання страхового випадку протягом короткого терміну, який визначається спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, після укладення страхової угоди;

2) невідповідність фінансової операції діяльності юридичної особи, що встановлена статутними документами цієї особи, зокрема:

а) не пов'язане з діяльністю особи істотне збільшення залишку на рахунку, який згодом перераховується іншому суб'єкту первинного фінансового моніторингу або використовується для цілей купівлі іноземної валюти (з переказом на користь нерезидента), цінних паперів на пред'явника;

б) відсутність зв'язку між характером і родом діяльності особи з послугами, за якими особа звертається до суб'єкта первинного фінансового моніторингу;

в) регулярне представлення чеків, емітованих банком-нерезидентом та індосованих нерезидентом, на інкасо, якщо така діяльність не відповідає діяльності особи, відомій суб'єкту первинного фінансового моніторингу;

г) зарахування на рахунок особи значної кількості платежів від фізичних осіб на суму, що не перевищує суму, визначену статтею 11 цього Закону, у тому числі через касу суб'єкта первинного фінансового моніторингу, якщо діяльність особи не пов'язана з наданням послуг населенню, збором обов'язкових або добровільних платежів;

г) істотне збільшення частки готівки, що надходить на рахунок особи, якщо звичайними для основної діяльності особи є розрахунки в безготівковій формі;

д) розміщення на рахунку значної суми готівкових коштів особою, яка за рівнем доходу чи сферою діяльності не може здійснювати фінансову операцію на таку суму;

е) разовий продаж (купівля) особою великого пакета цінних паперів, що вільно не обертаються на організованому ринку, за умови, що особа не є професійним учасником ринку цінних паперів і цінні папери не передаються особі в погашення простроченої заборгованості контрагента перед особою;

3) виявлення неодноразового здійснення фінансових операцій, характер яких дає підстави вважати, що метою їх здійснення є уникнення процедур обов'язкового фінансового моніторингу, передбачених цим Законом, зокрема:

а) регулярне зарахування на рахунок особи (у випадку юридичної особи, якщо це не пов'язано з її основною діяльністю) коштів у готівковій формі з подальшим переказом усієї або більшої частини суми протягом одного операційного дня або наступного за ним дня на рахунок клієнта, відкритий в іншого суб'єкта первинного фінансового моніторингу, або на користь третьої особи, у тому числі нерезидента;

б) передавання особою доручення про здійснення фінансової операції через представника (посередника), якщо представник (посередник) виконує доручення особи без встановлення прямого (особистого) контакту з суб'єктом первинного фінансового моніторингу.

Внутрішній фінансовий моніторинг може здійснюватися й щодо інших фінансових операцій, коли у суб'єкта первинного фінансового моніторингу виникають підстави вважати, що фінансова операція проводиться з метою легалізації (відмивання) доходів.

Розділ IV

ЗАВДАННЯ, ФУНКЦІЇ ТА ПРАВА

УПОВНОВАЖЕНОГО ОРГАНУ

Стаття 13

Завдання та функції Уповноваженого органу

Завданнями Уповноваженого органу є:

- збір, обробка і аналіз інформації про фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- участь у реалізації державної політики у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів і фінансуванню тероризму;
- створення та забезпечення функціонування єдиної державної інформаційної системи у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів і фінансуванню тероризму;
- налагодження співробітництва, взаємодії та інформаційного обміну з органами державної влади, компетентними органами іноземних держав та міжнародними організаціями в зазначеній сфері;
- забезпечення представництва України в установленому порядку в міжнародних організаціях з питань запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів і фінансуванню тероризму.

Уповноважений орган відповідно до покладених на нього завдань:

- вносить пропозиції щодо розробки законодавчих актів, в установленому порядку бере участь у підготовці інших нормативно-правових актів з питань запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів і фінансуванню тероризму;
- отримує від органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, суб'єктів господарювання на запит інформацію, необхідну для реалізації покладених на нього завдань;
- співпрацює з органами виконавчої влади, іншими державними органами, завданнями яких є запобігання та протидія легалізації (відмивання) доходів і фінансуванню тероризму;
- за наявності достатніх підстав, що фінансова операція може бути пов'язана з легалізацією (відмиванням) доходів або фінансуванням тероризму, надає до правоохоронних органів, згідно з компетенцією, відповідні узагальнені матеріали;

- бере участь у міжнародному співробітництві з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- досліджує методи та фінансові схеми легалізації (відмивання) доходів і фінансування тероризму;
- здійснює координацію та методичне забезпечення діяльності суб'єктів первинного фінансового моніторингу з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- проводить аналіз ефективності заходів, що вживаються суб'єктами первинного фінансового моніторингу для запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- сприяє виявленню в фінансових операціях ознак використання доходів;
- забезпечує ведення обліку фінансових операцій, що мають ознаки таких, що підлягають фінансовому моніторингу, в установленому законодавством порядку;
- бере участь за дорученням Кабінету Міністрів України у підготовці відповідних міжнародних договорів України;
- виконує інші функції, що випливають з покладених на нього завдань.

Стаття 14

Права Уповноваженого органу

Уповноважений орган має право:

- залучати до розгляду питань, що належать до його компетенції, спеціалістів центральних і місцевих органів виконавчої влади, підприємств, установ та організацій (за погодженням з їх керівниками);
- одержувати в установленому законодавством порядку від органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, підприємств, установ та організацій інформацію (у тому числі ту, що становить банківську або комерційну таємницю), необхідну для виконання покладених на нього завдань;
- одержувати в установленому законодавством порядку від центральних органів виконавчої влади та Національного банку України, які, згідно з цим Законом, одержують узагальнені матеріали про фінансові операції від Уповноваженого органу, інформацію про хід опрацювання та вжиття відповідних заходів на підставі отриманих матеріалів;
- здійснювати в установленому законодавством порядку доступ, в тому числі автоматизований, до баз даних інших суб'єктів державного фінансового моніторингу та органів державної виконавчої влади;

- укладати в установленому законодавством порядку міжнародні договори міжвідомчого характеру з відповідними органами інших держав з питань співробітництва;
- видавати нормативно-правові акти, необхідні для виконання ним завдань та функцій, передбачених статтею 13 цього Закону.

Розділ V
МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО У ЗАПОБІГАННІ
ТА ПРОТИДІЇ ЛЕГАЛІЗАЦІЇ (ВІДМИВАННЮ) ДОХОДІВ
І ФІНАНСУВАННЮ ТЕРОРИЗМУ

Стаття 15

Засади міжнародного співробітництва у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму

Міжнародне співробітництво у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму здійснюється відповідно до Конвенції про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом (1990 рік), інших міжнародних договорів України, цього Закону, інших нормативно-правових актів.

Відмова або відстрочення у задоволенні запиту стосовно міжнародного співробітництва у запобіганні і протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму здійснюються лише на підставі та за умови виконання положень Конвенції про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом (1990 рік).

Стаття 16

Органи, уповноважені здійснювати міжнародне співробітництво у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму

Центральним органом, на який покладаються повноваження щодо здійснення міжнародного співробітництва у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму є Міністерство юстиції України - щодо судових рішень, які стосуються конфіскації доходів, і Генеральна прокуратура України - щодо вчинення процесуальних дій під час розслідування кримінальних справ (провадження окремих процесуальних дій щодо справ про виявлення доходів).

Інформація або докази, одержані центральним органом в рамках міжнародного співробітництва у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму без його попередньої згоди, не можуть бути використані або передані органам влади іноземної

держави для цілей проведення розслідування чи судового розгляду, не зазначеного у клопотанні.

Уповноважений орган співпрацює з відповідними органами іноземних держав щодо обміну інформацією про ознаки легалізації (відмивання) доходів, у межах своєї компетенції забезпечує співробітництво з Групою розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням коштів (FATF) та іншими міжнародними організаціями, діяльність яких спрямована на співробітництво у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів.

Розділ VI

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЗА ПОРУШЕННЯ ВИМОГ ЗАКОНУ ТА ВІДНОВЛЕННЯ ПРАВ І ЗАКОННИХ ІНТЕРЕСІВ

Стаття 17

Відповідальність за порушення вимог цього Закону

Особи, винні у порушенні вимог цього Закону, несуть кримінальну, адміністративну та цивільно-правову відповідальність згідно із законом. Такі особи також можуть бути позбавлені права провадити певні види діяльності згідно із законодавством.

Юридичні особи, які здійснювали фінансові операції з легалізації (відмивання) доходів або фінансували тероризм, можуть бути ліквідовані за рішенням суду.

У разі невиконання (неналежного виконання) суб'єктом первинного фінансового моніторингу вимог цього Закону до нього може застосовуватися в порядку, встановленому законодавством, штраф у розмірі до однієї тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. У випадку відсутності згоди щодо сплати штрафу рішення про накладення штрафу чи у його відмові приймається судом за поданням органу, що регулює діяльність суб'єкта первинного фінансового моніторингу та надає ліцензії або інший спеціальний дозвіл.

Неодноразове порушення суб'єктами первинного фінансового моніторингу вимог цього Закону тягне за собою за рішенням суду обмеження, тимчасове припинення дії та позбавлення ліцензії чи іншого спеціального дозволу на право провадження певних видів діяльності в порядку, встановленому законодавством.

Стаття 18

Відновлення прав і законних інтересів

За рішенням суду доходи підлягають конфіскації в дохід державі або повертаються їх власнику, права чи законні інтереси якого були порушені, або відшкодовується їх вартість.

Угоди, спрямовані на легалізацію (відмивання) доходів і фінансування тероризму, визнаються недійсними в установленому законному порядку.

Суб'єкти фінансового моніторингу, їх посадові особи та інші працівники не несуть відповідальності за шкоду, заподіяну юридичним і фізичним особам, у зв'язку з виконанням ними службових обов'язків під час проведення фінансового моніторингу, якщо вони діяли у межах завдань, обов'язків та у спосіб, що передбачені цим Законом.

Шкода, заподіяна юридичній або фізичній особі незаконними діями державних органів внаслідок проведення ними заходів щодо протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму, відшкодовується з Державного бюджету України.

Розділ VII

ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ

1. Цей Закон набирає чинності через шість місяців з дня його опублікування.

2. До приведення у відповідність із цим Законом закони України, інші нормативно-правові акти діють у частині, що не суперечить цьому Закону.

3. Кабінету Міністрів України до набрання чинності цим Законом:

- подати на розгляд Верховної Ради України пропозиції про внесення змін до законодавчих актів, що впливають із цього Закону;
- привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом;
- прийняти рішення з питань, що впливають із цього Закону;
- забезпечити перегляд міністерствами, іншими центральними органами виконавчої влади своїх нормативно-правових актів, що суперечать цьому Закону.

4. Національному банку України привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом та подати на розгляд Верховної Ради України пропозиції про внесення змін до законодавчих актів, що впливають із цього Закону.

5. Дія статей 5, 6, 7, 8 цього закону застосовується щодо казино, гральних закладів та ломбардів після затвердження Кабінетом Міністрів України відповідного порядку, але не пізніше 1 січня 2004 року, а для

решти суб'єктів первинного фінансового моніторингу - з моменту набуття чинності цим Законом.

6. Внести до Кодексу України про адміністративні правопорушення (Відомості Верховної Ради УРСР, 1984 р., додаток до N 51, ст. 1122) такі зміни:

1) доповнити Кодекс статтею 166-9 такого змісту:

Стаття 166-9

Порушення законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом

Порушення вимог щодо ідентифікації особи, яка здійснює фінансову операцію, порушення порядку реєстрації фінансових операцій, що підлягають первинному фінансовому моніторингу, неподання, несвоєчасне подання або подання недостовірної інформації про такі фінансові операції спеціально уповноваженого органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, а також невиконання вимог щодо зберігання документів, які стосуються ідентифікації осіб, що здійснюють фінансові операції, та документації щодо проведених ними фінансових операцій, -

тягне за собою накладення штрафу на посадових осіб суб'єктів первинного фінансового моніторингу від п'ятдесяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Розголошення інформації, яка надається спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, або факту надання такої інформації -

тягне за собою накладення штрафу від ста до трьохсот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян";

2) у статті 221 та частині першій статті 294 цифри "166-7, 166-8" замінити цифрами "166-7 - 166-9";

3) у пункті 1 частини першої статті 255:

доповнити пункт новими абзацами такого змісту:

"спеціально уповноваженого органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу (стаття 166-9);

Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (стаття 166-9)";

у абзаці "Національного банку України (статті 164-11, 166-7, 166-8)" цифри "166-7, 166-8" замінити цифрами "166-7 - 166-9".

7. Внести до Закону України "Про банки і банківську діяльність" такі зміни:

1) у статті 62:

частину першу доповнити новим пунктом такого змісту:

"5) спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу на його письмову вимогу щодо

здійснення фінансових операцій, які підлягають фінансовому моніторингу згідно з законодавством про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом";

у частині восьмій слова "спеціальним підрозділам по боротьбі з організованою злочинністю" замінити словами "спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу";

2) у статті 64:

частину шосту викласти у такій редакції:

"При цьому з метою запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, інформація про ідентифікацію осіб та фінансові операції, які вони здійснили, повідомляється спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу".

Президент України

Л.КУЧМА

м. Київ, 28 листопада 2002 року
N 249-IV

Додаток 4

КАБІНЕТ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ

ПОСТАНОВА

від 29 травня 2002 р. N 700 Київ

Про визначення критеріїв віднесення фінансових операцій
до сумнівних та незвичних

Відповідно до статті 18 Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" Кабінет Міністрів України постановляє:

1. Установити, що фінансові операції, які здійснюються клієнтами фінансових установ, можуть бути віднесені до сумнівних та незвичних за одним з таких критеріїв:

1) обставини здійснення операції свідчать про відсутність зв'язку між операцією та характером діяльності хоча б одного з її учасників або про приховання чи переключення відомостей про походження коштів чи про їх власника;

2) використання під час здійснення операції коштів без підтвердження джерела їх походження;

3) здійснення операції при незвичних або невикористано запланованих умовах (за рядом ознак така операція істотно відрізняється від характерних операцій, що здійснюються суб'єктами господарювання у тих самих галузях і сферах діяльності з аналогічними групами товарів (робіт, послуг);

4) наявність обгрунтованої підозри, що операція здійснюється відповідно до угоди, яка суперечить законодавству;

5) сума, на яку здійснено операцію, не відповідає фінансовому та майновому стану хоча б одного з її учасників;

6) здійснення операції у зовнішньоекономічній діяльності, за якою рівень цін не відповідає рівню цін на аналогічну продукцію (товари, роботи, послуги), що склався на світовому ринку;

7) сумарна номінальна вартість операції з цінними паперами певного емітента перевищує 25 відсотків статутного фонду цього емітента;

8) перерахування суми коштів на рахунок особи, який відкрито в банку, зареєстрованому в офшорній зоні, або на рахунок анонімного власника за кордоном;

9) здійснення попередньої оплати за імпортованими контрактами, предметом яких є імпорт товарів (робіт, послуг), на суму, що перевищує 30 відсотків вартості товару (робіт, послуг), що імпортується;

10) учасником операції є нерезидент, зареєстрований у країні (на території), яка визнана Групою з розробки фінансових заходів боротьби з

відмиванням грошей (FATF) такою, що не співпрацює із зазначеною Групою з питань запобігання відмиванню коштів, або за відсутності угоди з цією країною про взаємодію між органами, відповідальними за протидію легалізації (відмиванню) надходжень, здобутих злочинним шляхом;

11) різке збільшення на рахунку клієнта у фінансовій установі суми коштів, внесених у готівковій формі, з подальший переказом цих коштів особі, яка не пов'язана з клієнтом договірними відносинами;

12) зарахування протягом дня на відкритий клієнтом у банку рахунок коштів від кількох учасників ринку фінансових послуг, які того самого дня різними способами переводяться у готівку або переказуються на інший рахунок, унаслідок чого на кінець операційного дня на такому рахунку не залишається коштів або їх сума істотно зменшується;

13) зарахування на рахунок або списання з рахунка особи коштів в іноземній валюті за зовнішньоекономічними договорами (контрактами), які фактично цією особою не виконуються;

14) списання з рахунка або зарахування на рахунок юридичної особи коштів у готівковій формі, не пов'язане з характером діяльності цієї юридичної особи;

15) здійснення операцій, за якими одні і ті самі корпоративні права, цінні папери та інші фінансові інструменти неодноразово продаються і викуповується однією і тією особою;

16) здійснення операцій з порушенням законодавчо встановлених термінів розрахунків за експортно-імпортними операціями;

17) здійснення операцій за умови, якщо безготівкові розрахунки за ними перевищують еквівалент 50 000 євро або розрахунки готівкою перевищують еквівалент 10 000 євро (за офіційним курсом гривні до іноземної валюти, встановленим Національним банком) з:

- обміну банкнот, особливо іноземної валюти, низького номіналу на банкноти високого номіналу;

- відкриття вкладу (депозиту) на користь третьої особи з внесенням на нього коштів у готівковій чи безготівковій формі;

- укладення клієнтом угод, пов'язаних з купівлею (продажем) чеків, дорожніх чеків або інших подібних платіжних засобів за готівку;

- зарахування на рахунок коштів у готівковій формі з переказом її того самого операційного дня іншій особі;

- переказу клієнтом коштів на певний рахунок за незначний проміжок часу;

- переказу коштів у готівковій формі за кордон з вимогою видати одержувачу кошти готівкою;

- зарахування коштів на щойно відкритий рахунок;

- зарахування або списання коштів (у тому числі з виплатою їх готівкою) особою, операції за рахунками якої, як правило, є незначними

і не здійснювалися протягом тривалого часу (три місяці і більше), або нещодавно створеною юридичною особою;

➤ погашення ощадних (депозитних) сертифікатів на пред'явника раніше передбаченого договором терміну;

➤ дострокове погашення векселів з дисконтом 20 відсотків номіналу і більше за операціями з виконання робіт і надання послуг нематеріального характеру.

2. Ця постанова набирає чинності з дня опублікування.

Прем'єр-міністр України

А. Кінах

ДОДАТОК 5

КОНЦЕПЦІЯ ПОДАТКОВОГО КОДЕКСУ УКРАЇНИ

Проект

Робота над проектом Податкового кодексу України має на меті створення всеохоплюючого Закону, який повинен регулювати відносини з оподаткування в Україні, визначати принципи побудови податкової системи, переліку податків, зборів та інших обов'язкових платежів до бюджетів, визначати єдину методику їх обчислення, а також ставки оподаткування, правовий стан платників податків, зборів та інших обов'язкових платежів до бюджетів, порядок адміністрування податків, а також порядок і умови застосування фінансових санкцій до платників податків за порушення податкового законодавства, оскарження рішень і дій державних податкових адміністрацій та їх службових осіб.

Податковий кодекс спрямований на необхідність:

- створення в Україні стабільної податкової системи, яка б забезпечувала чітке визначення порядку стягнення податків, зборів та інших обов'язкових платежів, його простоту;
- забезпечення чіткого визначення об'єктів оподаткування з метою запобігання випадкам подвійного оподаткування;
- забезпечення справедливого підходу при оподаткуванні всіх категорій платників податків;
- упорядкування стягнення податків та посилення відповідальності за ухилення від сплати та їх несвоєчасну сплату;
- зниження податкового навантаження на платників податків;
- дотримання міжнародних угод щодо оподаткування;
- реальне забезпечення прав платників податків;
- створення дієвого механізму контролю.
- Податковий кодекс складатиметься з розділів, які визначатимуть:
 - загальні положення щодо системи оподаткування;
 - порядок справляння загальнодержавних та місцевих податків, зборів та інших обов'язкових платежів;
 - адміністративні положення;
 - норми щодо прав платників податків та їх відповідальності за порушення податкового законодавства.

При підготовці Податкового кодексу **передбачається максимально розширити коло платників податків**, відмінити значну кількість податкових пільг та виключень, які негативно позначаються на формуванні вартісних показників в економіці та надаються підприємствам, які мають реальні можливості працювати без них.

Податковий кодекс передбачатиме велику кількість процесуальних моментів, які мають створити умови для оподаткування юридичних і фізич-

них осіб, регулювання податкових відносин між державою та платниками податків, зборів та інших обов'язкових платежів до бюджетів.

З прийняттям Податкового кодексу буде створено умови для забезпечення всіх учасників податкових відносин повною інформацією про те, хто, коли і при яких обставинах має обов'язки щодо сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів, а це, в свою чергу, зробить податкове законодавство більш прозорим і зрозумілим.

Виходячи з вимог реформування податкової системи положення Податкового кодексу вирішать питання справедливого розподілу податкового тягаря між платниками податків, спрощення механізму оподаткування, чіткого визначення прав та обов'язків платників податків і зборів, забезпечення стабільності податкового законодавства, а також поліпшення організації роботи державних податкових органів з платниками податків, в тому числі забезпечення платників податків інформацією з питань оподаткування.

Податковим кодексом передбачаються відмінності в оподаткуванні крупних підприємств та підприємств малого бізнесу. Для останніх передбачатимуться понижені ставки оподаткування прибутків.

Передбачається удосконалення податкового законодавства з метою **створення умов для подальшого інтегрування України до світової спільноти.**

В положеннях Кодексу передбачається визначити **права та обов'язки юридичних та фізичних осіб** (суб'єктів оподаткування), зокрема щодо обов'язків їх реєстрації як платників податків та інших обов'язкових платежів в державних податкових органах, що передбачатиме присвоєння їм ідентифікаційного номеру — єдиного по всіх податках та інших обов'язкових платежах, що входять в систему оподаткування України, в тому числі, які підлягають сплаті в зв'язку з переміщенням товарів через митний кордон України.

Ведення Державного реєстру фізичних осіб-платників податків та інших обов'язкових платежів та Єдиного банку даних про платників податків юридичних осіб надасть можливість податковим органам ефективніше виконувати свої функції по контролю за обчисленням, своєчасністю сплати податків та інших обов'язкових платежів до бюджетів і державних цільових фондів, а також оперативно виявляти порушників податкового законодавства.

З метою підвищення купівельної спроможності населення, введення мотиваційно-стимулюючої системи нарахувань на заробітну плату, яка б заохочувала роботодавців нарощувати її розміри, в Податковому кодексі буде передбачено **зменшення нарахувань на фонд оплати праці**, які є фактором впливу на рівень цін, їх структуру, конкурентоспроможність українських товарів.

Відповідно до положень Податкового кодексу переважним джерелом формування доходної частини бюджетів всіх рівнів залишатимуться непря-

мі податки, водночас створюватимуться передумови для збільшення надходжень від прямих податків.

Визначений цим Кодексом **рівень вилучень податків, зборів та інших обов'язкових платежів** становитиме до 30 відсотків валового внутрішнього продукту.

В Податковому кодексі буде **визначено поняття податку, розкритого його сутність**.

Положення Кодексу не поширюватимуться на митні платежі, справляння яких регулюється Митним кодексом України.

До Податкового кодексу **не передбачається включення норм щодо валютного регулювання**, оскільки вони регулюються окремим законодавством.

З врахуванням поглиблення ринкових відносин та об'єктивних факторів розвитку процесів концентрації промислового капіталу з фінансовим у об'єднаннях підприємств, промислово-фінансових угрупованнях, трастах, концернах тощо в Податковому кодексі будуть викладені головні засади формування об'єкту оподаткування у таких угруповань.

В Податковому кодексі буде **визначено поняття** податкового обліку як спеціалізованої системи збору, відображення і обробки господарських та фінансових інформацій, необхідних для правильного нарахування податкових зобов'язань платників.

Системою обліку буде забезпечено удосконалення методів контролю за повнотою та своєчасністю розрахунку платників по податкових зобов'язаннях та створення інформаційної бази даних для стягнення невиконаних податкових зобов'язань.

З метою повного врахування та правового урегулювання комплексу задач, які виникають при стягненні не внесених у строк податків, зборів і платежів, у Податковому Кодексі будуть встановлені чіткі механізми, процедури та заходи по забезпеченню виконання податкового зобов'язання, порядок зміни терміну виконання цього зобов'язання (відстрочки і розстрочки сплати платежів на умовах податкового кредиту) та здійснення податкового контролю.

В Податковому кодексі будуть визначені види порушень у сфері оподаткування та передбачені міри відповідальності за них.

Кодекс передбачатиме застосування адекватних мір покарання за правопорушення у сфері оподаткування, тобто таких мір, які б відповідали провині.

Так, за кримінальні види провини будуть застосовуватися кримінальні санкції, за адміністративні види правопорушень — адміністративні санкції, за фінансові ж правопорушення -фінансові санкції.

Зазначені санкції за правопорушення у сфері оподаткування будуть встановлені у неоподатковуваних мінімумах доходів громадян.

Передбачається **підвищення відповідальності платників** податку за приховування об'єкту оподаткування шляхом застосування фінансової санкції у розмірі донарахованої суми податку, замість діючої норми — 30 відсотків. При цьому передбачається не застосовувати санкції (крім пені) до платників податку, які до початку перевірки податковим органом самостійно виявили факт заниження оподатковуваного прибутку, подали до податкового органу розрахунок суми податку і пені та сплатили до бюджету донараховану суму.

В Податковому кодексі буде визначено, що ухиленням від оподаткування вважатиметься будь яке невиконання або неналежне виконання платником податків своїх обов'язків по сплаті податків.

В Кодексі буде визначено, що загальнодержавні податки, збори та інші обов'язкові платежі є обов'язковими на всій території України.

До складу загальнодержавних належатимуть такі податки, збори та інші обов'язкові платежі:

1. податок на прибуток підприємств;
2. податок на доходи фізичних осіб;
3. податок на додану вартість;
4. акцизний податок;
5. мито;
6. державне мито;
7. податок на майно;
8. збір до Державного соціального фонду;
9. рентні платежі;
10. збір за забруднення навколишнього природного середовища;
11. збори за спеціальне використання природних ресурсів.

По місцевих податках і зборах в Кодексі буде передбачено їх перелік та граничні розміри ставок а також те, що вони можуть запроваджуватись місцевими органами влади.

До складу місцевих податків і зборів будуть включені:

1. податок з реклами;
2. комунальний податок;
3. готельний збір;
4. збір за припаркування автотранспорту;
5. ринковий збір;
6. курортний збір;
7. збір за організацію концертних заходів;
8. збір за проїзд по території прикордонних населених пунктів автотранспорту, що прямує за кордон і із-за кордону;
9. збір за видачу дозволу на розміщення об'єктів торгівлі та сфери послуг;

10. збір за надання у користування земельних ділянок для будівництва об'єктів виробничого і невиробничого призначення, індивідуального житла та гаражів у населених пунктах;

11. збір на здійснення соціально-побутових заходів у селищі, селі (самооподаткування);

12. акцизні податки;

13. місцевий податок на прибуток.

Податок на прибуток підприємств

При розробці положень Податкового кодексу щодо оподаткування податком на прибуток підприємств в основному буде **збережено діючий сьогодні порядок**.

Оподаткування прибутку підприємств буде спрямоване на забезпечення рівності в оподаткуванні для підприємств всіх форм власності. Кодекс передбачатиме можливість вирахування з бази оподаткування всіх виробничих валових витрат підприємств, а також збережеться діючий порядок визначення валових доходів та валових витрат за методом нарахування.

Буде **збережено на рівні діючої єдиної ставки оподаткування прибутку** платників податку, включаючи підприємства, засновані на власності окремої фізичної особи, тобто **30 відсотків**.

В Кодексі буде збережено норму щодо **надання права сплати консолідованого податку на прибуток** платникам, які мають філії, відділення та інші відокремлені підрозділи, об'єднання підприємств.

В Кодексі буде передбачено право на перенесення платниками податку збитків на майбутні податкові періоди.

Крім того, у порівнянні з нормами діючого законодавства з питань оподаткування прибутку підприємств у положеннях Податкового кодексу передбачається ряд змін.

Так, зокрема, передбачається переглянути перелік об'єктів соціальної інфраструктури, витрати на утримання якої враховуються в складі валових витрат платника податку.

З метою недопущення ухилення від оподаткування в Податковому кодексі буде **уточнено визначення поняття та порядок застосування “звичайної ціни”**.

Передбачається підвищення відповідальності платників податку за приховування об'єкту оподаткування шляхом застосування фінансової санкції у розмірі донарахованої суми податку, замість діючої норми — 30 відсотків. При цьому передбачається не застосовувати штрафні санкції до платників податку, які до початку перевірки податковим органом самостійно виявили факт заниження оподаткованого прибутку, подали до податкового органу розрахунок суми податку і пені та сплатили до бюджету донараховану суму.

Податковим періодом для оподаткування прибутку підприємств в Кодексі буде передбачено звітний (податковий) рік — період, який розпо-

чинається 1 січня поточного року і закінчується 31 грудня поточного року, та звітний (податковий) квартал.

Також будуть передбачені, як попередня сплата податку на прибуток, авансові внески.

В положеннях Податкового кодексу знайдуть відображення існуючі особливості в оподаткуванні прибутку окремих платників податку.

Податок на доходи фізичних осіб

Проведення податкової політики в оподаткуванні громадян спрямовуватиметься на **зниження рівня оподаткування громадян з відносно низькими доходами**, на перегляд ставок оподаткування і, зокрема, норм щодо оподаткування громадян, які займаються приватною діяльністю, існуючих пільг тощо.

Замість діючих п'яти ставок оподаткування — 10, 15, 20, 30 і 40 відсотків **передбачається введення трьох ставок — 10, 20 і 30 відсотків. Гранична ставка податку пропонується на рівні 30 відсотків**, тобто на рівні оподаткування прибутку підприємств, з одночасним розширенням бази оподаткування та упорядкуванням встановлення пільг на доходи фізичних осіб для всіх груп платників.

Крім цього, в умовах активного створення приватного сектору економіки застосування максимально-граничної ставки оподаткування у розмірі 30 відсотків створить сприятливі умови для розвитку підприємницької діяльності громадян та зробить можливим розширення бази оподаткування за рахунок включення доходів, які раніше не оподатковувалися.

Для зменшення податкового навантаження та дотримання вимог соціальної справедливості в Податковому кодексі буде передбачено **виключення з сукупних (валових) доходів будь-якого з платників податку розміру доходу, що відповідає вартісній межі малозабезпеченості**. Крім того, не буде зменшено рівня існуючих пільг по цьому податку для соціально вразливих груп населення (ветерани війни, інваліди, учасники бойових дій та інші).

З метою досягнення соціальної справедливості для всіх груп платників податку Податковим кодексом **не передбачатиметься надання пільг по цьому податку фізичним особам за їх професійною чи галузевою належністю**.

Більш чітко в Кодексі буде визначено встановлення порядку оподаткування **додаткових благ, що надаються працівникам за рахунок роботодавця**, доходів, одержаних платниками податку у вигляді успадкованого майна, а також доходів, одержаних у вигляді подарунків тощо.

Податок на додану вартість

Податок на додану вартість — універсальний податок на споживання.

Відповідно до норм Податкового Кодексу при визначенні сум податку на додану вартість, що підлягають сплаті до бюджету, буде застосовуватися **метод податкового кредиту**, відповідно до якого при розрахунку суми по-

даткового зобов'язання платнику буде дозволено вираховувати із податку, який належить до сплати при реалізації товарів (робіт, послуг) податок, сплачений платником при купівлі товарів (робіт, послуг).

Основну ставку оподаткування податком на додану вартість в Україні пропонується установити у **розмірі 20 відсотків**.

Передбачається **оподаткування податком на додану вартість товарів (робіт, послуг), імпортованих на митну територію України**. При цьому, при оподаткуванні податком на додану вартість буде дотримуватися принцип рівності, тобто не буде різниці в оподаткуванні товарів (робіт, послуг), вироблених (виконаних, наданих) в Україні чи імпортованих на митну територію України, і податок на додану вартість з імпортової продукції не буде перевищувати податку на аналогічну продукцію вітчизняного виробництва. Спеціального національного режиму оподаткування податком на додану вартість по відношенню до товарів, імпортованих з окремих держав. Податковий кодекс України не буде передбачати.

З метою підтримки вітчизняних виробників та стимулювання експорту з митної території України товарів (робіт, послуг) в Податковому кодексі буде збережено діючий порядок обкладання податком на додану вартість експортованих за межі митної території України товарів (робіт і послуг) за нульовою ставкою.

У Податковому кодексі **більш детально знайде відображення питання щодо порядку сплати податку на додану вартість нерезидентами**.

Податковим кодексом буде визначено **оптимальний термін для проведення відшкодування з бюджету від'ємного сальдо** по податку на додану вартість.

В Податковому кодексі передбачатиметься визначення дати виникнення податкових зобов'язань з продажу товарів (робіт, послуг) за методом нарахування.

Кодексом передбачено, що оподаткування податком на додану вартість організацій роздрібною торгівлі буде здійснюватися на загальних засадах.

В Податковому кодексі буде обумовлено порядок надання податкового кредиту по операціях з придбання товарів (робіт, послуг), вартість яких відноситься до складу валових витрат виробництва (обігу) та основних фондів чи нематеріальних активів.

Акцизний податок

Акцизний податок в Податковому кодексі буде передбачено як непрямий податок на окремі види товари, який включається до їх ціни.

В Кодексі **буде суттєво скорочено перелік підакцизних товарів (послуг)**, на які встановлюється акцизний податок, визначено платників податку, порядок його обчислення та сплати при реалізації підакцизної продукції. При цьому передбачається установити оптимальні ставки акцизного

податку у такому розмірі які б дозволили забезпечити реальне надходження податку в доход бюджету.

Зокрема **передбачається визначити сім груп підакцизних товарів (послуг)**, а саме:

- спирт етиловий, алкогольні напої;
- тютюнові вироби;
- пиво;
- бензин, дизельне паливо;
- транспортні засоби та шини до них;
- ювелірні вироби;
- зброя та запасні частини до неї.

Положеннями Податкового кодексу **передбачається встановлення трьох видів ставок акцизного податку**: адвалорних (у процентах до вартості підакцизної продукції), у твердих сумах з одиниці ваги, об'єму, кількості або іншого натурального показника, комбінованих; запровадження спрощеного порядку розрахунку акцизного податку при застосуванні адвалорних ставок за допомогою введення нового порядку розрахунку суми податку, тобто від ціни товару без врахування акцизного податку.

В Кодексі буде визначено **порядок сплати акцизного податку при реалізації підакцизної продукції, виготовленої з давальницької сировини**, а також здійсненні товарообмінних та інших операцій.

З метою нарощування експортного потенціалу країни в Податковому кодексі буде **збережено діючий порядок звільнення від сплати акцизного податку** вартості експортованих за межі митної території України підакцизних товарів, виготовлених в Україні.

В Кодексі будуть висвітлені питання **особливостей сплати акцизного податку** з вироблених, реалізованих та імпортованих алкогольних напоїв та тютюнових виробів.

Для обкладення акцизним збором пропонується оподатковуваний оборот визначати в тому ж порядку, що і для оподаткування податком на додану вартість, датою виникнення податкового зобов'язання вважати подію, що відбулась раніше:

- оплата товарів (робіт, послуг);
- відвантаження товарів.

Податок на майно

Податок на майно **передбачатиме оподаткування** нерухомості та транспортних засобів (автомобілів, тракторів, мотоциклів, самохідних механізмів, яхт, човнів, літальних апаратів).

Об'єктом оподаткування нерухомого майна **пропонується визначити** вартість землі, житлових будинків або їх частини (квартир), садових будинків, дач, гаражів тощо, а платниками податку визначити власників нерухомості або уповноважених ними осіб.

Податковим кодексом буде визначено, що порядок визначення вартості майна буде визначатись Кабінетом Міністрів України.

При цьому в Кодексі буде передбачено право місцевим органам влади встановлювати ставки оподаткування, але **не вище 2-х відсотків** від бази оподаткування (середньої поточної вартості будівлі, балансової вартості споруди). Зарахування цього податку буде проводитись до бюджетів територіальних громад за місцезнаходженням нерухомого майна.

Внесення кардинальних змін до порядку оподаткування землі в Податковому кодексі не передбачається.

Збір до Державного соціального фонду

До Податкового кодексу пропонується включити збір до **Державного соціального фонду**, при цьому передбачається визначити базою оподаткування фонд оплати праці та встановити ставку збору в розмірі 30 відсотків з поступовим її зниженням по мірі проведення пенсійної реформи. Зарахування цих платежів передбачається до державного бюджету.

При цьому до **переліку загальнодержавних податків, зборів, обов'язкових платежів не включено** збір до Фонду для здійснення заходів щодо ліквідації наслідків Чорнобильської катастрофи та соціального захисту населення, збір на обов'язкове соціальне страхування, збір на обов'язкове державне пенсійне страхування.

Державне мито

Податковим кодексом пропонується **залишити діючий порядок справляння державного мита.**

Однак, при цьому буде **розширено перелік дій, за вчинення яких справляється державне мито та переглянуто його ставки** на окремі дії, урегульовано питання справляння державного мита приватними нотаріусами, а також питання справляння державного мита за подачу до суду заяв, скарг, видачу судом копій документів. Крім того, передбачається спрямування коштів державного мита за подачу до суду заяв, скарг, видачу судом копій документів до Державного бюджету.

Ресурсні та рентні платежі

До Податкового кодексу пропонується включити збори за спеціальне використання природних ресурсів, які включатимуть такі платежі **як плату за спеціальне використання водних ресурсів, плату за спеціальне використання лісових ресурсів, плату за користування надрами для видобування корисних копалин**, з наданням права Кабінету Міністрів України встановлювати ставки та порядок справляння цих платежів.

Пропонується скасувати збір за геологорозвідувальні роботи, виконані за рахунок державного бюджету, а суми пов'язані з відшкодуванням вартості робіт по розвідці корисних копалин та підземних водних запасів врахувати при встановленні нормативів плати за використання підземних вод та користування надрами.

Передбачається включити до Податкового кодексу рентні платежі: рентну плату за нафту і природний газ, що видобуваються в Україні.

Збір за забруднення навколишнього природного середовища

Об'єктом оподаткування передбачається визначити викиди (скиди) шкідливих речовин в атмосферу та до водних об'єктів, розміщення відходів тощо. При цьому передбачається, що ставки збору встановлюються Кабінетом Міністрів України для кожного виду шкідливого впливу на навколишнє природне середовище.

Місцеві податки і збори

Зміни, запропоновані в Кодексі, в оподаткуванні місцевими податками обумовлені великою кількістю місцевих податків, контроль за сплатою яких на сьогодні ускладнено і потребує невиправданих видатків по їх адмініструванню. Тому виникла необхідність відмінити платежі, які не відіграють істотної ролі у поповненні місцевих бюджетів і тільки збільшують перелік обов'язкових платежів.

Зокрема, передбачається скасування збору з власників собак, а також зборів за право на проведення кіно та телезйомок, за участь у бігах на іподромі, за виграш на бігах, збору з осіб, які беруть участь у грі на тоталізаторі на іподромі, збору за використання місцевої символіки, збору за видачу ордера на квартиру, збору за проведення аукціону, конкурсного розпродажу і лотерей.

Пропонується змінити базу оподаткування комунального податку, передбачивши при цьому базою оподаткування обсяги товарообігу роздрібної торгівлі.

Поряд з цим, **пропонується запровадити нові місцеві збори**, зокрема, збір за надання у користування земельних ділянок для будівництва об'єктів виробничого і невиробничого призначення, індивідуального житла та гаражів у населених пунктах, збір на здійснення соціально-побутових заходів у місті, селищі, селі (самооподаткування), місцеві податки на прибуток та акцизні збори.

Збір за організацію концертних заходів пропонується справляти з організаторів концертів, шоупрограм, фестивалів, інших концертних заходів у **розмірі 3 відсотків валової виручки від реалізації білетів**. При цьому передбачається, що виручка від реалізації білетів на концертні заходи, які проводяться тільки за участю вітчизняних творчих колективів та виконавців не є об'єктом оподаткування.

Крім того, передбачається надання права місцевим органам самоврядування **додатково встановлювати місцевий акцизний податок** на підакцизну продукцію, визначену цим Кодексом. При цьому об'єктом оподаткування буде визначено обороти з реалізації цієї продукції та визначено граничний розмір податку. Платником місцевого акцизного податку передбачається визначити суб'єкта підприємницької діяльності, що реалізує ці товари в роздрібній торговій мережі.

Кодексом запроваджується **місцевий податок на прибуток**. Місцевим органам самоврядування надаватиметься право підвищувати до 5 відсотків ставку податку на прибуток підприємств в залежно від форм власності платників податку.

Місцеві податки стягуватимуться самостійно органами місцевого самоврядування і перераховуватимуться до місцевих бюджетів.

Податковому кодексі буде визначено, що податок з реклами, комунальний податок, готельний збір, збір за припаркування автотранспорту, ринковий збір, збір за видачу дозволу на розміщення об'єктів торгівлі та сфери послуг при наявності об'єктів оподаткування є обов'язковими до запровадження місцевими органами самоврядування.

Спеціальні податкові режими

З метою підтримки окремих галузей народного господарства, малого підприємництва, окремий розділ Податкового кодексу **передбачатиме можливість застосовувати на обмежений період для окремих платників податку спрощену систему оподаткування**.

Зокрема для сільськогосподарських виробників буде передбачено можливість сплачувати **фіксований сільськогосподарський податок**.

Для фізичних осіб — суб'єктів підприємницької діяльності замість податків та обов'язкових платежів пропонується сплата вартості патенту на зайняття певним видом діяльності.

У цьому ж розділі Кодексу буде передбачено положення щодо порядку отримання **разового патенту фізичними особами, які не зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності але здійснюють продаж товарів**.

Також буде викладено **положення про порядок патентування деяких видів підприємницької діяльності**. Передбачається, що патентуванню підлягатиме торговельна діяльність, діяльність у сфері торгівлі іноземною валютою, діяльність з надання послуг у сфері грального бізнесу та побутових послуг, що провадиться суб'єктами підприємницької діяльності за готівкові кошти, а також з використанням інших форм розрахунків та кредитних карток на території України.

Також, в Кодексі буде передбачено **спеціальні податкові режими для окремих сфер діяльності**. Зокрема, буде надано право підприємствам по окремих сферах діяльності на термін до трьох років сплачувати фіксований інтегрований податок, розмір якого встановлюється виходячи із суми податків, зборів сплачених цим підприємством за останні 2-3 роки, незалежно від результатів його діяльності в певному податковому періоді за який сплачується податок.

В цьому ж розділі передбачається викласти **особливості оподаткування платників податків в умовах дії угоди про розподіл продукції**.

Податковим кодексом буде передбачено спеціальний режим оподаткування для суб'єктів підприємницької діяльності вільних економічних зон.

Однак, пільговий режим оподаткування передбачається застосовувати лише при справлянні прямих податків.