

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Ю. М. Галіцейська

МІЖНАРОДНІ РИНКИ ГРОШЕЙ І КАПІТАЛІВ

(Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів)

Тернопіль, ТНЕУ, 2013

УДК 339.72
ББК 65.826
Г 15

Автор:
Ю. М. Галіцейська

Рецензенти:

- С.К. Реверчук* – д.е.н., професор, завідувач кафедри банківського і страхового бізнесу Львівського національного університету ім. Івана Франка
- Б.М. Андрушків* – д.е.н., професор, завідувач кафедру менеджменту підприємницької діяльності Тернопільського державного технічного університету ім. Івана Пулюя
- І.С. Гуцал* – декан факультету фінансів, д.е.н., професор кафедри суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України як посібник для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за освітньо-професійною програмою магістрів зі спеціальності «Банківська справа» (лист 1/11-8262 від 15.05.13 р.)

Галіцейська Ю.М. Міжнародні ринки грошей і капіталів: навч. Г 15 посіб. /Ю.М. Галіцейська. – Тернопіль, Вектор 2013.

У навчальному посібнику розглядаються теоретичні основи організації діяльності міжнародних ринків грошей і капіталів, визначається функціональне призначення міжнародних ринків, вивчаються учасники даних ринків, їх діяльність та фінансові інструменти, що використовуються для здійснення операцій на міжнародних ринках. Також увага приділена діяльності банківських установ на міжнародних ринках, зокрема операції банків щодо залучення й розміщення коштів на міжнародних ринках. Подано теоретичні основи діяльності міжнародних валютно-кредитних організацій та їх роль у проведенні міжнародних кредитних операцій.

Розраховано на фахівців економіки та фінансів, науково-педагогічного складу вищих навчальних закладів, студентів, аспірантів і практичних працівників банківських та фінансових установ.

УДК 339.72
ББК 65.826

Рекомендовано до видання Вченою радою ТНЕУ № 2 від 28 листопада 2012 р.

ВСТУП

Прагнення України до євроінтеграції вимагає обрати одним із пріоритетних напрямків діяльності поступове наближення економічних, політичних, освітніх та соціальних стандартів до світових та європейських, а відтак вивчення зарубіжного досвіду у цих сферах діяльності, зокрема у царині економіки, є вкрай актуальним. Інтенсивний розвиток міжнародних фінансових ринків, зростання міжнародної торгівлі, розвиток нових банківських продуктів – все це в сукупності приводить до того, що дедалі більше діяльність кредитних установ виходить за межі національних кордонів. У таких умовах все більшого значення набуває вивчення принципів та умова функціонування міжнародних фінансових ринків, зокрема міжнародних ринків грошей і капіталів.

Розвиток вище вказаних тенденцій є неможливим без відповідного накопичення знань та наукового розуміння питань щодо особливостей становлення та функціонування міжнародних ринків грошей та капіталів майбутніми фахівцями-економістами. Такі обставини зумовлюють актуальність і практичне значення вивчення дисципліни «Міжнародні ринки грошей і капіталів».

Дисципліна «Міжнародні ринки грошей і капіталів» орієнтована на глибоке та ґрунтовне засвоєння студентами системи знань, що визначають загальні принципи аналізу та прогнозування кон'юнктури міжнародного ринку грошей та ринку капіталів, саме тому це набуває в умовах глобалізації економічних процесів важливого значення для ефективного розвитку національних господарств. Дисципліна «Міжнародні ринки грошей і капіталів» відноситься до циклу спеціальних наук, які формують професійні навички майбутніх висококваліфікованих фахівців зі спеціальності «Банківська справа» освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр», що розширює можливості майбутніх керівних кадрів банківської системи проводити ефективну стратегію міжнародних фінансових операцій. Метою вивчення даної дисципліни є ґрунтовна підготовка спеціалістів в галузі міжнародної економіки, фінансів і банківської справи, що мають спеціальні знання щодо організації діяльності банківської установи на міжнародних ринках.

Головним завданням курсу «Міжнародні ринки грошей і капіталів» є

вивчення студентами складу і структури міжнародного фінансового ринку; визначення ролі і функцій міжнародних ринків грошей і ринків капіталів; висвітлення ключової ролі та функцій міжнародних валютно-фінансових інститутів; розгляд практичних засад здійснення базових фінансових послуг на міжнародному ринку цінних паперів та здійснення міжнародного кредитування. Оволодіння цим курсом повинне виробити у студентів навички практичного використання набутих знань в процесі реалізації управлінських заходів щодо ефективного ведення міжнародного бізнесу.

Вивчення дисципліни «Міжнародні ринки грошей і капіталів» передбачає наявність систематичних та ґрунтовних знань із суміжних курсів (економічна теорія, макроекономіка, фінанси, гроші та кредит, центральний банк і грошово-кредитна політика, банківські операції, міжнародна економіка, міжнародний менеджмент, грошово-кредитні системи зарубіжних країн), цілеспрямованої роботи над вивченням спеціальної літератури, активної роботи на лекціях та практичних заняттях, самостійної роботи та виконання комплексних практичних індивідуальних завдань.

В результаті вивчення курсу «Міжнародні ринки грошей і капіталів» студенти повинні:

- вивчити зміст і особливості функціонування міжнародних ринків грошей та капіталів, їх сегментацію, кон'юнктуру та фінансові інструменти, які використовуються учасниками цих ринків як основи реалізації ефективного ведення міжнародного бізнесу;
- вміти розв'язувати задачі у відповідності із наявними вихідними даними;
- здійснювати аналіз та економічну інтерпретацію одержаних результатів та робити обґрунтовані висновки;
- набути навичок практичного використання теоретичних знань у практичній діяльності.

З метою реалізації зазначених завдань у посібнику запропоновано курс лекцій, який охоплює основні теми дисципліни, питання для самоконтролю, тестові завдання, задачі та список рекомендованої літератури з курсу в цілому.

Зазначені матеріали призначені для методичного забезпечення роботи

студентів стосовно засвоєння дисципліни «Міжнародні ринки грошей і капіталів». Результати вивчення матеріалів навчального посібника дадуть змогу майбутнім фахівцям з банківської справи орієнтуватися в процесах, які властиві міжнародним ринкам й аналізувати їх поточний стан, а також застосовувати набуті навички в практичній діяльності кредитних установ.

ТЕМА 1. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК

1.1. Економічна сутність та передумови виникнення міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок (МФР) є невід'ємною часткою світового господарства. Міжнародний поділ праці лежить в основі усіх економічних відносин на світовому рівні, а тому саме міжнародний фінансовий ринок допомагає більш раціональному розподілу та використанню світових ресурсів, а також сприяє поглибленню спеціалізації в міжнародному виробництві. Все це зумовлює виникнення нових форм співробітництва країн, в тому числі і на фінансовому рівні.

За економічною сутністю *міжнародний фінансовий ринок* можна визначити як систему ринкових відносин та своєрідний механізм, що забезпечує акумулювання та перерозподіл на конкурентній основі, фінансових потоків між країнами, регіонами, галузями та інституціями.

Якщо розглядати міжнародний фінансовий ринок в організаційному аспекті, то можна сказати, що це сукупність національних ринків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, банків, через які відбувається рух світових фінансових потоків у сфері міжнародних економічних відносин.

У функціональному аспекті під міжнародним фінансовим ринком можна розуміти сукупність національних і міжнародних ринків, які забезпечують спрямування, акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку через фінансові установи з метою відтворення та досягнення оптимального співвідношення між пропозицією та попитом на капітал.

Поява Міжнародного фінансового ринку датується серединою ХХ століття (1950-х роках). В цей час кредитні інститути почали надавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги одночасно в кількох іноземних валютах на пільгових умовах. Підґрунтям для виникнення міжнародного фінансового ринку (МФР) стали такі процеси як:

1. *Поглиблення економічних та фінансових зв'язків між країнами та інтеграція між національними фінансовими ринками, що привело до зникнення перепон для руху коштів на національних ринках та поза ними.*

2. *Зростання конкуренції.* З одного боку зростає конкуренція між кредитними і фінансовими установами, з іншого – між різними фінансовими ринками внаслідок значного розвитку інформаційних технологій та телекомунікацій.

3. *Лібералізація цін та інвестиційних потоків.* Внаслідок конкуренції відбулося зниження цін на фінансові продукти, одночасно з цим спостерігалось зростання витрат на оплату праці персоналу та матеріальне забезпечення фінансової індустрії.

4. *Дерегулювання фінансових ринків,* тобто процес запровадження реформ та прийняття законодавчих актів, які спрямовані на пом'якшення чи повне скасування обмежень у валютно-фінансовій сфері з метою залучення іноземного капіталу. Деретулювання дало можливість власникам фінансових активів мобільно переводити їх з однієї країни в іншу в пошуках вищих прибутків і меншого ризику. Висока мобільність капіталу призвела до посилення взаємозалежності національних економік, а тому послабила автономію національних ринків і сприяла створенню глобального фінансового ринку.

5. *Реструктуризація* кредитних і фінансових установ шляхом їх злиття та поглинання, що стало наслідком зростаючої конкуренції між ними.

6. Створення глобальних транснаціональних фінансових груп до складу яких входять транснаціональні банки та промислові компанії. Сьогодні найбільші банки провідних країн світу мають розгалужену мережу закордонних філій та відділень, через які вони контролюють фінансові операції на міжнародних ринках. Тобто відбувається швидка інтернаціоналізація бізнесу.

7. *Значна мінливість обмінного курсу іноземних валют* після розпаду Бреттонвудської міжнародної валютної системи. Цей процес обумовив виникнення валютних спекуляцій та необхідність розширення масштабів хеджування ризиків.

8. *Технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку,* що дало можливість суттєво знизити витрати на транспорт і комунікацію та підвищити швидкість міжнародних платежів. Так, новітні засоби зв'язку підвищили швидкість міжнародних фінансових операцій та зростання їх обсягів. Сучасні телекомунікації дають змогу банкам залучати грошові

заощадження практично з усіх кутків світу і переправляти фінансові ресурси інвесторам на умовах ринкової кон'юнктури. Технологія миттєвої передачі даних та інформації на весь світ сприяє тому, що дилери в Нью-Йорку або Токіо не обмежені годинами праці організованих бірж. Вони можуть купувати і продавати цінні папери в будь-який час дня і ночі на всій планеті.

Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку визначаються фінансовою політикою держави, реальною потребою економіки у фінансових ресурсах та дією безпристрасних економічних законів. На фінансовому ринку, як і на товарних ринках, діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх економічних суб'єктів відповідно до умов ринкової економіки. На міжнародному фінансовому ринку відбувається суспільне визначення якості та ціни фінансових активів, забезпечується еквівалентність обміну специфічного товару – грошей. Головною відмінністю міжнародного фінансового ринку від інших полягає у тому, що товаром на цьому ринку виступають фінансові активи. Проте кожна країна для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку не завжди може розраховувати виключно на власні ресурси. Існування міжнародного фінансового ринку, в сучасних умовах глобалізаційних та інтеграційних змін у світовій економіці, створює реальну можливість, при необхідності, залучити іноземний капітал в економіку будь-якої країни. Отже, головним призначенням міжнародного фінансового ринку є забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного їх розвитку та створенню умов для підвищення суспільного добробуту. Перерозподіляючи кошти між кредиторами та позичальниками, фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки.

Основними функціями, що виконує міжнародний фінансовий ринок є:

- створення умов для мобілізації, перерозподілу та руху капіталу між національними економіками, країнами, корпораціями;

- виявлення найбільш ефективних сфер і напрямів інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня дохідності капіталу;
- формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти під впливом попиту та пропозиції;
- економія витрат обігу (зменшення витрат фінансових операцій);
- прискорення концентрації та централізації капіталу (створення великих фінансових холдингів, що проявляється у злиттях та поглинаннях комерційних, інвестиційних банків та бірж);
- зменшення витрат економічних циклів за рахунок проведення торгівлі незалежно від часу;
- сприяння процесу неперервного відтворення;
- забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах;
- створення високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані, як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Міжнародний фінансовий ринок виробив механізм страхування цінового (валютного) ризику і, відповідно, систему спеціальних інструментів, за допомогою яких можна знизити до мінімуму ризик продавців і покупців фінансових активів. Крім того, в системі міжнародного фінансового ринку набули широкого розвитку різноманітні страхові послуги та запровадження фінансових інновацій.

В процесі функціонування міжнародний фінансовий ринок може бути умовно поділений на первинний і вторинний. На первинному ринку розміщуються боргові інструменти нової емісії. Це відбувається зазвичай, за допомогою великих інвестиційних інститутів. На вторинному ринку продаються та купуються раніше емітовані фінансові інструменти. Формування вторинного ринку відбувається тоді, коли попит на певні інструменти, з боку міжнародних інвесторів перевищує пропозицію цих інструментів на первинному ринку. Також часто виділяють третинний

фінансовий ринок де відбувається торгівля похідними фінансовими інструментами.

1.2. Особливості формування міжнародного фінансового ринку та вплив на нього процесу глобалізації

Наприкінці ХХ століття у світі відбулися події, що окреслили настання нової ери політичних, економічних та соціальних взаємовідносин. Передусім це поява нових постсоціалістичних країн, які поступово почали переходити до ринкових форм господарювання. Всі ці країни, в тому числі й Україна, поступово інтегруються в світову систему саме на ринкових умовах. Крім складного процесу ринкових трансформацій пострадянських країн, в світі посилюються глобалізаційні процеси. За останні три десятиліття світова економіка зазнала суттєвих змін, наслідками яких стало те, що світова економічна система почала функціонувати на глобальному рівні. Провідні фінансові центри різних країн об'єдналися у єдину фінансову мережу, яка пов'язала такі центри як Нью-Йорк, Чикаго, Лондон, Цюрих, Франкфурт, Париж, Амстердам, Токіо, Гонконг, Багамські та Кайманові острова, Сінгапур, Бахрейн. Внаслідок такого об'єднання Америки, Європи і Азії національні ринки стали єдиним цілим загальносвітовим простором тобто відбулася фінансова глобалізація.

При глобалізації фінансових ринків відбувається «розмивання» меж між внутрішніми та міжнародними фінансовими ринками, а також виникають численні зв'язки між окремими їх секторами. Так, якщо уявити ідеальний розвиток подій, то капітал повинен вільно переміщатися з внутрішнього ринку на світовий фінансовий ринок і навпаки. А відтак міжнародний капітал повинен спрямовуватися в ті сектори фінансового ринку де більша дохідність та вища продуктивність. Отже, можна зробити припущення, що маневреність міжнародних капіталів буде підвищуватися доти, доки рівень світової економіки набуде відносно рівномірного розвитку. Внаслідок того, що глобальний фінансовий ринок залишається сегментованим різними національними валютами, переміщення капіталів з одного національного ринку до іншого передбачає валютний ризик та розбіжності у процентних ставках. Поки глобальний фінансовий ринок не сягне повної інтеграції на основі єдиної валюти, він не зможе ліквідувати

відмінності у валютних курсах та відсоткових ставках у різних країнах. Таким чином, найближчим часом глобалізаційні процеси будуть й надалі набувати розвитку.

Глобалізація визначається експертами Міжнародного Валютного фонду як «зростаюча економічна взаємозалежність країн світу внаслідок зростання обсягів та різноманітності угод з товарами, послугами та світових потоків капіталів, а також внаслідок більш широкої та швидкої дифузії технологій»[].

Іншими словами «глобалізація» (від лат. *globus* – земна куля) – це процес розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, а також її адаптації до закономірностей та тенденцій глобальної системи, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і збільшенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

При цьому кожен суб'єкт глобалізаційного процесу бажає забезпечити свою стійкість до зовнішніх впливів і внутрішніх потрясінь, залишатися конкурентоспроможними. Передусім, глобалізація це розширення меж відкритості суб'єктів господарювання, лібералізація ринків, однак, глобальні явища охопили практично усі аспекти діяльності: політичні, соціальні, економічні, технологічні, фінансові, а відтак необхідним є формування такого економічного, соціального, інформаційного середовища, яке б було стійким та пристосованим до зовнішніх впливів. За рахунок координування залежності окремих країн від глобального рівня розвитку світових економічних, політичних, фінансових процесів глобалізація перш за все надає можливості для збереження системної керованості та балансування. Глобалізаційні процеси світового розвитку обумовлюють виникнення нових взаємозв'язків та перспектив для окремих країн, корпорацій, фінансових інститутів щодо регулювання механізмів уникнення втрат або ж їх зниження. Формується глобальна структура самостійних, однак глобально залежних регіональних та локальних мереж обміну знаннями, інформацією, технологіями, кваліфікацією, досвідом, виробництвом товарів та наданням послуг. Особливістю сучасного періоду є поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків.

До причин посилення глобалізації фінансових ринків можна віднести наступні фактори:

- відбувається консолідація регіональних інтеграційних об'єднань (в Європі – Економічний і валютний союз);

- триває макроекономічна стабілізація й реформи в ряді країн, що розвиваються і країн з трансформаційною економікою, які створюють сприятливий клімат для іноземних інвесторів та підвищує мобільність капіталу;

- здійснюється значне позичання коштів для своїх інвестицій і набувають розвитку процеси сек'юритизації активів у промислово розвинутих країнах;

- продовжуються лібералізація міжнародних економічних відносин;

- набуває все більшої масовості запровадження новітніх комунікаційних і телекомунікаційних технологій, що суттєво покращують інфраструктуру національних ринків, а також суттєво розширюють можливості взаємодії між ними.

Процес інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків може характеризуватися різноплановістю та різноманітністю, а відтак його наслідки можуть бути різноплановими.

Наслідки глобалізації фінансових ринків проявляються в наступному:

- частка фінансового сектора значно переважає частку сектора реальних активів у ВВП країни;

- обсяги фінансових потоків й операцій на фінансових ринках перевищують обсяги операцій у не фінансовому секторі;

- у розвинутих країнах доходи від операцій на фінансовому ринку займають значне місце у структурі доходів корпорацій;

- набуває розвитку синдиковане міжнародне кредитування за участі кількох країн;

- з'являються нові фінансові інструменти, що відповідають зростаючим вимогам інвесторів на міжнародному рівні. Саме глобальний фінансовий ринок змушує підтримувати більш високий темп введення інновацій, ніж ринок, захищений національною протекціоністською політикою;

- зростають обсяги емісії цінних паперів, які розміщуються на міжнародних ринках;

–набувають змін функції міжнародних фінансових організацій з метою пристосування їх регулюючої діяльності до умов зростаючої взаємозалежності країн світу;

–підвищуються світові стандарти відносно якості фінансових послуг, позиціонування на ринку, інновацій, інформаційної та звітної діяльності;

–підтримується високий рівень диверсифікованості, оскільки учасники світового фінансового ринку мають більше можливостей щодо додаткового огляду ринків, продуктів, потоків капіталу та конкурентної ситуації, тобто іншими словами мають більш широкий вибір для співпраці;

–завдяки більшому числу учасників ринку підтримується більш висока ліквідність, в першу чергу, це стосується організованих фінансових ринків;

–здійснюється професійне управління ризиками. Глобалізація, інформаційні технології, фінансові інновації й сучасні теорії щодо управління портфелями активів дозволяють виробити особливу систему управління ризиками та їх оптимізацію (ризики класифікуються, оцінюються, компонуються, ліквідуються й лімітуються);

–відбувається більш ефективний розподіл капіталу, оскільки в умовах глобального ринку відбувається вільне від емоцій використання найефективніших інвестиційних можливостей;

–створюються нові фактори впливу на національну та міжнародну економіку, в силу емоційного сприйняття суспільством перебігу світових політичних, економічних, наукових, демографічних подій;

–ускладнюється завдання вибору, оскільки акціонер може обирати серед десятків тисяч підприємств і понад півтори сотні бірж. Огляд фінансових інструментів, інновацій, ринків і учасників являє собою навіть для професійного учасника фінансових ринків дуже складне завдання;

–внаслідок сучасних можливостей укладання угод послаблюються партнерські емоційні відносини та зв'язок між інвесторами та позичальниками. Проявляється тенденція раціонального орієнтування на фінансові продукти й пошук більш вигідних можливостей інвестування без особистого спілкування;

–виникає ризик появи надмірних реакцій і різкої зміни настроїв на фінансовому ринку через загальну доступність інформації;

–глобалізація приводить до різниці між глобальноорієнтованими та орієнтованим на внутрішній ринок учасниками. Так, регіональні або національні ринки капіталів, що мають важливе значення для малих і середніх підприємств, можуть бути використані для одержання маржі;

–зростають ризики нецільового використання фінансових інструментів, а саме кожен інструмент хеджування ризиків може бути використаний для спекулятивних операцій;

–стрімке зростання обсягів різноманітних компонентів фінансових ринків та їх глобальна взаємодія, може призвести до виникнення більш складних системних ризиків. Сьогодні вирішального значення набувають вимоги щодо безпеки всесвітньої мережної системи, що ідентифікує й розраховує взаємні зобов'язання, систем, що обслуговують платіжні потоки, торгівлю цінними паперами й зберігання цінних паперів. Запобігти виникненню ризиків або лімітувати їх допоможе дотримання вимог щодо достатності капіталу, проведення операцій на організованих офіційних ринках, дотримання об'єктивних вхідних бар'єрів на ринки, заборона несанкціонованого використання складних інформаційних технологій, суворе покарання за правопорушення.

Отже, можна зазначити, що глобалізація фінансових ринків, як результат сучасної фінансової інтеграції сприяє розвитку світової економіки, оскільки дає можливість більш оптимального розподілу фінансових ресурсів у глобальному масштабі. Водночас вона робить більш взаємозалежними економіки різних країн і обмежує можливості урядів країн у регулюванні діяльності суб'єктів національних фінансових ринків.

Поряд із глобалізацією розвивається й інша форма інтернаціоналізації – регіоналізація, тобто організація виробництва та ринку у визначеному географічному просторі. Майже всі країни – учасники Всесвітньої торгової організації є учасниками однієї або декількох регіональних торгово-економічних груп. Процес регіоналізації з одного боку, є певним кроком на шляху до глобалізації, з іншого – відстоювання інтересів учасників регіональних об'єднань послаблюють механізми регулювання, що діють у межах міжнародних економічних організацій та перешкоджають глобальній економічній інтеграції. Таким чином, регіоналізація сприяє формуванню економічного поліцентризму в світі.

Отже, розглянувши передумови формування міжнародного фінансового ринку та вплив глобалізації та цей процес можемо виділити особливості міжнародного фінансового ринку серед яких слід зазначити наступні:

- обсяг операцій на міжнародному фінансовому ринку у багато разів перевищує обсяг угоди за міжнародною торгівлею товарами й послугами, а відтак особливістю міжнародного фінансового ринку є величезні масштаби угод, що укладаються;

- операції на міжнародному фінансовому ринку здійснюються цілодобово, тож другою особливістю міжнародного фінансового ринку є відсутність географічних та часових меж;

- використання провідних валют таких як долар, євро, єна, СДР при укладанні угод між учасниками ринку;

- угоди на міжнародному фінансовому ринку укладаються за міжнародними процентними ставками (LIBOR, EURIBOR та ін.). **EURIBOR** (European Interbank Offered Rate) – європейська міжбанківська ставка пропозиції. Це середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами, що надаються у євро. Визначається за підтримки Європейської банківської асоціації, що представляє інтереси 4500 банків країн Євросоюзу, а також Ісландії, Норвегії, Швейцарії та Асоціації фінансових ринків. Розрахунок та опублікування ставки проводиться щоденно в 11 годині центральноєвропейського часу на підставі даних від провідних банків, на умовах спот. Розрахунок проводиться для різноманітних термінів – від 1 тижня до 1 року. **LIBOR** (London Interbank Offered Rate) - Лондонська міжбанківська ставка пропозиції. Це середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами, що надаються банками на лондонському міжбанківському ринку у різних валютах та на різні терміни – від 1 дня до 1 року. Ставка фіксується Британською Банківською Асоціацією починаючи з 1985 року щоденно об 11 годині західноєвропейського часу на підставі даних першокласних банків. LIBOR ставка розраховується для наступних валют: австралійській долар, датська крона, долар США, євро, канадській долар, новозеландський долар, фунт стерлінгів, шведська крона, швейцарській франк, японська єна.

- відбувається входження національних фінансових ринків до системи міжнародного фінансового ринку, при цьому національні ринки продовжують зберігати певну самостійність. Місце та роль країни у світовому господарстві, наявність розвинутої національної фінансово-кредитної системи, а також стабільність національної економіки, сприятливий інвестиційний клімат, законодавство, головним чином у царині валютних відносин, податків та інвестицій є важливими показниками, що й визначають місце та роль національного ринку у системі міжнародного фінансового ринку.

Під впливом глобалізаційних процесів відбувається зміна інфраструктури міжнародного фінансового ринку. На сучасному етапі розвитку світової економіки необхідним є існування такого біржового механізму, який охопив би якомога більшу територію та дозволив би проводити торгівлю в одній системі різноманітними фінансовими інструментами швидко, ефективно та з мінімальними витратами. Сучасні глобалізаційні процеси сприяють динамічному розвитку багатобічних зв'язків між біржами. Постійне зростання конкурентної боротьби, розвиток інформаційних та телекомунікаційних технологій на глобальному світовому рівні спонукає до створення таких структур, які б відповідали сучасним вимогам. До таких нових утворень можна віднести біржові альянси. Провідним європейським біржовим альянсом на сьогодні є Euronext. Ця об'єднана біржа утворилася 22 вересня 2000 року шляхом злиття Амстердамської (Amsterdam Exchanges NV – AEX), Брюсельської (Societe de la Bourse de Valeurs Mobilieres de Bruxelles SA – BXS) та Паризької (ParisBourseSBF SA) бірж. Це утворення представляє собою єдину компанію – фондову біржу, яка створена у відповідності та підпорядкована голландському законодавству й має в управлінні біржі в Парижі, Амстердамі і Брюсселі. Euronext – це перша у світі інтернаціональна біржа, учасники якої повністю інтегровані, а ринки об'єднані в єдину систему. Філії цієї біржі є у Нідерландах, Франції, Бельгії, Португалії. Метою створення такої біржі є надання інвесторам, емітентам й фінансовим посередникам повний спектр біржових послуг, таких як лістинг і торгівля акціями, облігаціями, похідними інструментами, а також послуги клірингу, проведення розрахунків та депозитарні послуги. Euronext поєднує ринки вищеназваних країн за

рахунок існування єдиних фінансової та інформаційної технологій, нормативних та регулюючих правил. Функціонування Euronext повністю відповідає потребі створення єдиного європейського фондового ринку. У 2006 році за обсягами операцій ця біржа займала п'яте місце у світі.

Ще одним прикладом функціонування біржових альянсів є створена наприкінці 90-х років біржа європейських деривативів EUREX (European Derivatives Exchange). Вона утворилась у 1998 році шляхом злиття німецької біржі деривативів Deutsche Terminbörse (DTB) та швейцарської SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures) і є однією з провідних бірж у світі, які проводять торги похідними фінансовими інструментами (ф'ючерсами й опціонами). Торгівля на біржі відбувається у формі електронних торгів, диспут до яких забезпечується із різних точок земної кулі. Темпи розвитку новоутвореної біржі були вражаючі. В 2006 році вже понад 1,5 млрд. угод в рік оберталось на EUREX, що вивело біржу на позиції самого великого у світі міжнародного організатора ринку ф'ючерсів й опціонів на акції і фондові індекси, а також процентні деривативи. Крім управління електронною системою EUREX має в управлінні дочірню компанію EUREX Clearing та спільну автоматизовану клірингову палату. Палата здійснює мультивалютне обслуговування усіх учасників ринку за всіма інструментами, що перебувають на торгах, одночасно проводячи централізовано мінімізацію та управління ризиками. На сьогодні EUREX надає своїм учасникам широкий спектр послуг, однак основною спеціалізацією біржі залишаються стандартні угоди за державними облігаціями Уряду Німеччини, фондові індекси та окремі акції. В основному біржа спеціалізується на довгострокових боргових інструментах, а також інструментах фондового ринку.

1.3. Інституційна структура фінансового ринку. Учасники ринку їх призначення та цілі

Розглядаючи міжнародний фінансовий ринок з інституційної точки зору можна зазначити, що це сукупність кредитно – фінансових інститутів, через які відбувається рух фінансових потоків у сфері міжнародних економічних відносин. Саме вони і є основними учасниками міжнародного фінансового ринку. До таких інститутів належать:

1. Центральні банки окремих країн – це установи (зазвичай державні), які відповідають за проведення монетарної (грошово-кредитної) та валютної політики держави або спільноти держав (Європейський центральний банк). Зазвичай вони виконують такі функції як: формування й виконання монетарної політики; регулювання грошової маси, що передбачає також право центрального банку на монопольну емісію грошей; формування й виконання валютної політики, в тому числі за необхідності й валютні інтервенції; зберігання золотовалютних резервів; ведення рахунків для здійснення міжбанківських розрахунків; підтримання стабільності банківської системи загалом; забезпечення функціонуючої системи банківських розрахунків.

2. Комерційні банки, насамперед транснаціональні банки (ТНБ) – це великі кредитно-фінансові установи з широкою мережею закордонних представництв, філій та відділень. Саме ТНБ є основними посередниками у міжнародному русі позичкового капіталу. Вони контролюють валютні та кредитні операції на світовому ринку. Діяльність таких банків передусім характеризується великою часткою міжнародних операцій, глобальним характером діяльності, широким спектром та універсальністю послуг. Основними клієнтами таких банків зазвичай є транснаціональні корпорації, іноземні представництва, міжнародні організації та державні інститути.

3. Транснаціональні корпорації (ТНК) – це корпорації (компанії), що володіють виробничими підрозділами у декількох країнах або компанії закордонні активи яких складають 25-30% загального обсягу активів, а їхні філії розташовані у двох або декількох країнах. При цьому країною базування ТНК є країна в якій розташована штаб-квартира ТНК, а приймаючі країни – це ті, в яких розташовується власність ТНК. Деякі ТНК мають бюджет, що перебільшує деякі національні ВВП. ТНК можуть впливати на місцеві економіки та навіть на світову економіку загалом, оскільки для стимулювання роботи ТНК у своїй країні уряд часто пропонує податкові, урядові субсидії, послаблює вимоги трудового та екологічного законодавства, а деколи самі ТНК лобіюють свої інтереси. Тому вони відіграють надзвичайно важливу роль і у міжнародних відносинах і у процесі глобалізації.

4. Фондові (валютні) біржі та інші фінансові інститути включаючи страхові компанії та брокерські фірми.

За допомогою зазначених інститутів відбувається мобілізація та перерозподіл значних обсягів фінансових ресурсів у планетарному вимірі. Укладання основної маси угод концентрується у розвинутих фінансових центрах. Можна сказати, що сьогодні міжнародний фінансовий ринок – це величезні фінансові центри, тобто центри зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів.

Отже, *міжнародні фінансові центри* – це адміністративне місце зосередження банків і пара банків, які здійснюють широкий спектр міжнародних фінансових операцій: депозитні, кредитні, реалізують угоди з цінними паперами, валютою та золотом. Основні фінансові центри історично склалися в: Лондоні, Нью-Йорку і Токіо. В Європі міжнародними фінансовими центрами виступають також Брюссель, Франкфурт – на Майні та Цюрих.

Варто зауважити, що раніше міжнародні фінансові центри створювалися, як правило в економічно розвинутих країнах. Для того, щоб перетворитися у розвинутий фінансовий міжнародний центр, здатний обслуговувати зростаючі світові потоки капіталу між собою та іншими міжнародними, регіональними та місцевими фінансовими ринками, центр має володіти всіма необхідними елементами підтримки як своїх національних так і міжнародних операцій. До цих елементів відносять:

- стає валютно-економічне становище;
- існування розвинутої кредитної системи і добре організованої біржі;
- 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.

Нині для створення міжнародного фінансового центру достатньо гнучкого ліберального фінансового законодавства та спрощеної процедури банківських операцій. Тому останнім часом з'явилися нові офшорні фінансові центри, такі як Гонконг, Сінгапур, Бахрейн, Багамські

острови та інші, що пов'язано перш за все з економічною свободою та лібералізацією національних фінансових ринків. Ці ринки приваблюють для багатьох учасників завдяки запровадженню в офшорних зонах ліберального фінансового і валютного законодавства, конфіденційності (анонімності) банківських рахунків, відсутності валютних застережень та валютного контролю.

Британським центром Z/Yen, укладається індекс світових глобальних фінансових центрів, який щороку публікується Лондонською міською корпорацією. Даний індекс укладається на основі 57 критеріїв, найважливішими серед них є: трудові ресурси, ділове середовище, вихід на ринки, інфраструктура, конкурентоздатність міста. Для визначення рейтингу проводять безперервне онлайн-опитування фахівців, які працюють у міжнародному фінансовому секторі. Отже, за даними 2011 року, чільна десятка фінансових центрів має такий вигляд: Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур, Шанхай, Токіо, Чикаго, Цюрих, Сан-Франциско, Торонто. [2]

Охарактеризуємо коротко основні фінансові центри, які займають головні місця за Індексом світових глобальних фінансових центрів. Першим і найважливішим є *Лондонський міжнародний фінансовий центр*. Це найбільший центр торгівлі іноземною валютою, цей ринок зростає на 39% щорічно, швидше, ніж у Нью-Йорку з його 8% приросту. Майже 80% європейських хедж-фондів управляються з Лондона, причому середня норма їх прибутку в 2010 році склала 16% - майже в два рази більше, ніж у хедж-фондів в США. В світі залишилося лише два мегабанки, які за весь час свого існування ні разу не були поглинутими. Один із них – іспанський Santander, та британський HSBC, заснований в Гонконгу у 1865 р., з 1993 р. штаб-квартира знаходиться у Лондоні. За даними 2010 р. HSBC за об'ємами активів мав більше 2,4 трлн. доларів. Кризу він пережив без державних фінансових вливань, та був визнаний агентством Bloomberg найстабільнішим серед фінансових інститутів світу [1].

Нью-Йоркський міжнародний фінансовий центр залишається одним з найбільших фінансових центрів світу. У 2010 році іноземні інвестиції у США склали 194 млрд. доларів. На світовому ринку хеджингових послуг Нью-Йорк залишається лідером – серед 50 найбільших хеджингових компаній, 18 знаходяться у Нью-Йорку. Нью-

Йорк є другим за розміром валютним ринком світу – щоденні обсяги валютних операцій на ринку біля 500 млрд. дол. США.

Сінгапурський міжнародний фінансовий центр. Сінгапур є другим серед найбільших центрів позабіржової торгівлі вторинними цінними паперами в Азії. Економіка Сінгапуру відома як одна з найбільш вільних, найбільш інноваційна, найбільш конкурентоспроможна, найбільш сприятлива для бізнесу та найменш корупційна в світі. Сінгапур також має один з десяти найбільших в світі золотовалютних резервів. Ця країна єдина в Азії країна, яка має кредитний рейтинг AAA у всіх трьох найбільших кредитно-рейтингових агентств – Standard&Poor's, Moody's та Fitch. [4] [5]

Гонконгський міжнародний фінансовий центр є четвертим за величиною світовим фінансовим центром, дев'ятою за величиною економікою світу і займає 11-е місце в списку найбільших експортерів послуг. Зовнішні активи банківського сектора займають 5-е місце в світі за обсягом, за обсягом обміну валют Гонконг займає 6-е місце в світі, а фондовий ринок є найбільшим у Азії за рівнем капіталізації після Японії. Інвесторів приваблює те, що Гонконг утримує лідерство в міжнародному рейтингу країн з високим рівнем економічної свободи вже протягом 17 років. Банки Гонконгу вважаються одними з найнадійніших. [3]

Отже міжнародний фінансовий ринок із притаманною йому системою фінансово – кредитних інститутів та відповідною для них інфраструктурою – це те середовище, в якому концентруються і розподіляються фінансові ресурси між окремими країнами. У світі склався цілодобово діючий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним інструментом управління міжнародними фінансовими потоками. Враховуючи загальну тенденцію до взаємної інтеграції та взаємопроникнення національних економік Світові фінансові центри й надалі розвиватимуться та відіграватимуть вагомую роль у перерозподілі та русі світових фінансових потоків.

Усі учасники міжнародного фінансового ринку можуть бути класифіковані за такими основними ознаками:

1. За характером участі суб'єкта в операціях всі учасники ринку поділяються на:

- прямих або безпосередніх учасників;
- непрямих або опосередкованих учасників.

Прямі учасники – це біржові члени відповідних ринків похідних фінансових інструментів. Ці учасники укладають угоди за свій рахунок або за рахунок чи за дорученням клієнтів, які можуть бути не членами бірж. Для позабіржового ринку боргових інструментів, ринку капіталу прямим учасниками є найбільші маркет-мейкери. Маркет-мейкери – це фінансові установи, які постійно функціонують на фінансовому як безпосередні учасники угод. Маркет-мейкери зазвичай діють і як продавці, і як покупці.

До непрямих учасників належать всі інші.

2. За цілями і мотивами участі учасники міжнародного фінансового ринку поділяються на:

- хеджерів;
- спекулянтів (трейдерів і арбітражерів).

Хеджери – це особи, які використовують строкові, валютні та опціонні операції, а також свопи для мінімізації ризиків, тобто здійснюють страхування ризиків.

Спекулянти – це особи, які здійснюють угоди для одержання прибутку від зміни співвідношення цін на фінансові інструменти.

Всі спекулянти на ринку фінансових послуг поділяються на дві групи трейдерів і арбітражерів.

Трейдери використовують коливання курсу одного або декількох контрактів. Це досягається купівлею контрактів при очікуваному підвищенні ціни і продажем при зворотній тенденції.

Арбітражери прагнуть використовувати відмінності курсів на різних ринках. Арбітражери необхідні для ринку фінансових послуг, оскільки своєю діяльністю сприяють вирівнюванню курсів і відновленню паритетних відносин між взаємопов'язаними активами на ринках.

3. За типами емітентів учасники міжнародного фінансового ринку поділяються на:

- міжнародні,
- національні,
- регіональні та муніципальні,
- квазі-урядові,

- приватні.

4. За типами інвесторів і боржників учасники міжнародного фінансового ринку поділяються на:

- приватні;
- інституціональні;
- державні;
- корпоративні.

5. За країною походження суб'єкти міжнародного фінансового ринку поділяються на:

- розвинуті країни;
- країни, що розвиваються,
- перехідні економіки,
- офшорні центри,
- міжнародні інститути.

1.4. Структура міжнародного фінансового ринку.

На сьогодні у світовій практиці немає єдиного методу структурування міжнародного фінансового ринку. Проте, у більшості країн світу прийнято структурувати фінансові ринки за такими ознаками як:

I. Термін реалізації майнових прав (боргових зобов'язань).

II Тип фінансових інструментів.

За першою класифікаційною ознакою сучасна економічна теорія розділяє міжнародний фінансовий ринок на два основних сегменти – ринок грошей та ринок капіталів.

Слід зазначити, що такий поділ міжнародного фінансового ринку на два сегменти – ринок грошей та ринок капіталів – є релятивним, оскільки в сучасних умовах функціонування фінансового ринку новітні фінансові (банківські) технології та умови емітування багатьох фінансових інструментів передбачають відносно доступний спосіб трансформації окремих короткострокових фінансових активів у довгострокові й навпаки.

Ринок грошей (money market) – сегмент фінансового ринку, на якому торгують тільки короткостроковими борговими інструментами, термін погашення яких менший ніж один рік. Іншими словами, у сегменті міжнародного фінансового ринку грошей, який ще називають монетарним ринком, продаються і купуються грошові кошти у вигляді коротко-

строкових позик (терміном до одного року) і депозитних операцій. Тобто відбувається отримання коштів позичальником для підтримання поточної ліквідності та покриття дефіциту кредиторської заборгованості строком до одного року, операції, що обслуговують рух оборотного капіталу суб'єктів господарювання, короткострокові ресурси банків, установ, держави та фізичних осіб. Найбільшими ринками грошей є Нью-йоркський, Лондонський, Токійський і Паризький.

Інструментами ринку грошей є:

- векселі;
- депозитні сертифікати;
- банківські акцепти;
- міжбанківські вклади та депозити.

Фінансові інструменти, якими торгують на ринку грошей, є надійними та високоліквідними, оскільки зазнають незначного коливання цін. Ризик непогашення боргу також мінімальний, оскільки переважна більшість інструментів ринку грошей – це короткострокові боргові зобов'язання першокласних позичальників (уряду, центробанку, комерційних банків, фірм та корпорацій) з високим рейтингом кредитоспроможності.

Основні інститути ринку грошей:

- банки;
- брокерські та дилерські фірми.

Основними позичальниками є:

- фірми та корпорації;
- кредитно - фінансові інститути;
- держава;
- населення.

Ринок грошей є важливим об'єктом державного регулювання, оскільки держава використовує його ресурси для фінансування своїх витрат та покриття бюджетного дефіциту.

Ринку грошей притаманні ознаки звичайного ринку – попит, пропозиція, ціна. Особливостями ринку грошей є те, що попит має вигляд попиту на позики, пропозиція – це пропозиція позик, а ціна формується у вигляді процента на позики. На ринку грошей продаються короткострокові фінансові інструменти (ресурси) за цінами, які залежать

не тільки від величини позики, а й від джерела надходження коштів, кредитоспроможності позичальника, також величина процента визначається споживчою вартістю позики, тобто спроможністю надавати позичальнику необхідні блага, тому розмір процентного платежу залежить ще й від терміну її дії. Процентна ставка за інструментами грошового ринку важлива тому, що по-перше, вона показує рівень доходу, на який погоджуються кредитори; по-друге, коливання процентної ставки може вплинути на приплив коштів у ліквідні активи; по-третє, вона визначає вартість (ціну) кредиту для позичальника.

Для позичальників ринок грошей забезпечує доступ до короткострокових позик, одночасно забезпечуючи ліквідність для кредиторів.

Ринок капіталів (capital market) – сегмент фінансового ринку, на якому купують і продають довгострокові боргові і майнові інструменти, терміни реалізації яких становлять понад один рік. Інакше кажучи позичання капіталу означає отримання позичальником коштів на довгостроковий період. На ринку капіталів відбувається перерозподіл вільних капіталів та їх інвестування у різноманітні дохідні фінансові активи. На ринку капіталів кредитори і позичальники домовляються про обмін грошових коштів на фінансові інструменти, які можна перепродати за альтернативною вартістю, що вимірюється нормою позичкового процента. Ринок капіталів полегшує продаж фінансових інструментів для мобілізації коштів, забезпечуючи при цьому ліквідність фінансових активів.

Функціонування ринку капіталу дозволяє фірмам вирішувати проблеми як формування фінансових ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових капітальних вкладень).

Фінансові ресурси на ринку капіталів можуть виступати у різних формах, таких як:

- банківські кредити;
- акції;
- облігації;
- фінансові деривативи;
- ноти та закладні.

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, оскільки для них характерною є більша амплітуда коливання цін ніж на ринку грошей, тому ці інструменти мають найбільший рівень фінансового ризику і відповідно більш високий рівень дохідності.

За другою класифікаційною ознакою, тобто за групою фінансових інструментів, всі операції, що проводяться на фінансовому ринку, умовно можна поділити на дві великі групи – кредитні та інвестиційні. Відповідно можна виділити і два сектори цього ринку:

- сектор кредитів
- сектор цінних паперів.

В цих секторах міжнародного фінансового ринку відповідно відбуваються процеси кредитування та інвестування.

Основним критерієм такого поділу виступає той чи інший тип фінансових інструментів (активів). Якщо на ринку присутні фінансові інструменти вільна купівля/продаж яких є неможливою (боргові зобов'язання за кредитами), то ми маємо справу з кредитним ринком, якщо ж фінансові зобов'язання або фінансові інструменти можуть вільно продаватися і купуватися, то відповідно – з учасниками ринку цінних паперів. Схема структури міжнародного фінансового ринку, враховуючи вищенаведені класифікаційні ознаки буде виглядати наступним чином (рис. 1.1).

Ринок цінних паперів – охоплює як кредитні відносини, так і відносини співволодіння, які оформляються стандартними документами (цінними паперами). На цьому ринку здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція.

Слід зазначити, що кожен виділений нами структурний сегмент фінансового ринку можна розділити ще на окремі сектори (мікросегменти), в основу яких покладено конкретний вид фінансового інструмента (акція, облігація, вексель) або фінансової послуги (фінансові ф'ючерси, валютні опціони тощо). Кожен із вказаних сегментів фінансового ринку слід розглядати як самотійну ланку, для якої характерна своя специфіка та особливості функціонування, власні правила укладання фінансових угод тощо. Разом з тим, характеризуючи окремі

сегменти (сектори) фінансових ринків необхідно відзначити, що всі вони тісно взаємопов'язані між собою і функціонують в одному ринковому просторі.

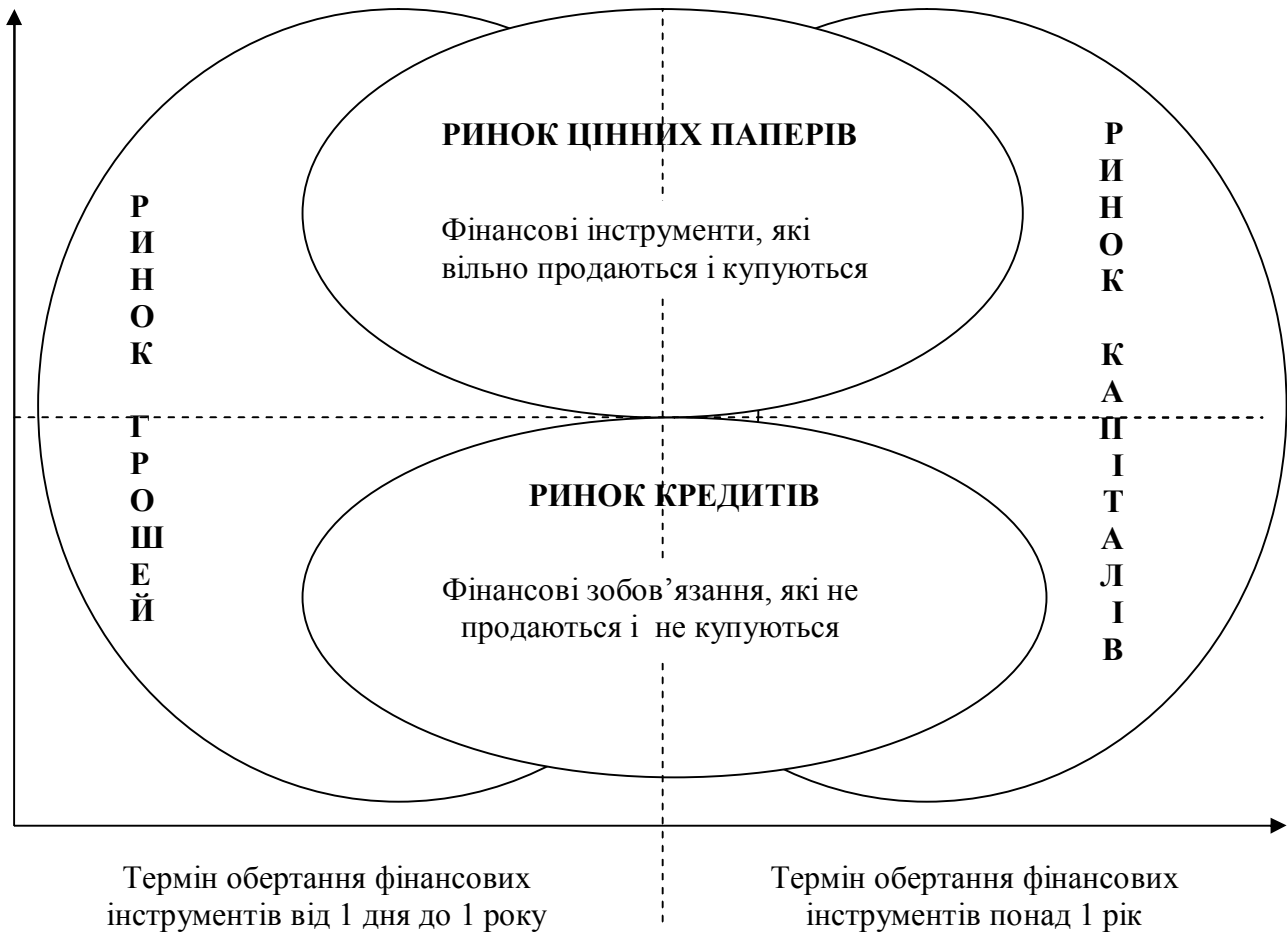


Рис. 1.1. Структура міжнародного фінансового ринку.

Так, розглядаючи наведену схему, можна побачити, що всі сектори ринків, які обслуговують обіг різних за типом фінансових інструментів є одночасно складовою частиною як ринку грошей, так і ринку капіталів. Наприклад, один і той самий фінансовий актив може виступати товаром (послугою) декількох структурних ринків. Процес переливу фінансових ресурсів із одного сегмента (сектора) фінансового ринку в інші відбувається шляхом сек'юритизації. Зараз процес сек'юритизації на міжнародному фінансовому ринку характеризується переміщенням операцій з ринку позичкових капіталів на ринок цінних паперів і забезпечує зниження витрат та ризиків у залученні кредитів.

1.5. Критерії сегментації міжнародного фінансового ринку

Кожен сегмент фінансового ринку залежно від певного критерію може бути поділений на вузькі мікросегменти. Існує декілька різних класифікацій, кожна з яких віддзеркалює суттєві риси фінансових ринків.

1. За характером руху фінансових інструментів ринок поділяється на:

- первинний ринок;
- вторинний ринок.

Первинний ринок – це фінансовий ринок, на якому здійснюється новий випуск (емісія) та первинне розміщення (продаж) фінансових інструментів. Це розміщення, як правило, організовує андеррайтер (інвестиційний банк), який сам або з групою інших андеррайтерів (андерайтинговий синдикат) займається гарантованим розміщенням таких фінансових інструментів. *Андерайтер* – це фізична чи юридична особа, яка гарантує емітенту акцій або інших цінних паперів їх розміщення на ринку на договірних умовах за винагороду. Корпорація, яка випустила цінні папери, отримує грошові кошти, коли її цінні папери вперше продаються на первинному ринку. Отже, на первинному ринку кредитори і позичальники домовляються про обмін грошових коштів на фінансові інструменти.

Вторинний ринок – це фінансовий ринок, на якому фінансові інструменти, що емітовані раніше (а відтак вже хтось володів ними) перепродуються інвесторам. Коли суб'єкт ринку купує фінансові інструменти на вторинному ринку, то особа (власник), що продала ці фінансові інструменти, отримує в обмін за них гроші. Найвідомішими прикладами вторинних ринків є Лондонська і Нью-Йоркська фондові біржі. Іншими прикладами вторинних ринків є валютні ринки, ф'ючерсні ринки та ринки валютних опціонів.

Вторинні ринки виконують дві функції:

Перша полягає в тому, що ринки полегшують продаж фінансових інструментів для мобілізації коштів, тобто ринки роблять фінансові інструменти більш ліквідними.

Друга функція вторинних ринків – визначення реальної ринкової ціни (курсової вартості) на окремі фінансові інструменти, що відображає всю інформацію про фінансовий стан їх емітентів і умови емісії.

2. За ступенем організованості певні сегменти фінансового ринку можна поділяти на:

- організований ринок;
- неорганізований ринок.

Наприклад, ринок цінних паперів та валютний можуть поділятися на біржові та позабіржові.

Організований (біржовий) ринок пов'язують з поняттям фондової (валютної) біржі, який функціонує за визначеними правилами, що сприяє підвищенню мобільності капіталу і виявленню реальних ринкових цін на фінансові активи. На біржовому ринку забезпечується висока концентрація попиту і пропозиції, складається найбільш об'єктивна система цін на окремі фінансові інструменти (активи), процедура торгів носить відкритий характер, гарантується виконання фінансових угод тощо. Але на біржовий ринок можуть потрапити далеко не всі емітовані акції на облігації, а тільки гарантовані, що відповідають вимогам лістингу і користуються високим рейтингом.

Інший метод організації фінансового ринку – це *позабіржовий ринок* цінних паперів ("over-the-counter" – "за прилавком"), на якому дилери готові купувати і продавати цінні папери. Оскільки позабіржові дилери перебувають у комп'ютерному контакті один з одним і знають ціни, тому позабіржові ринки є високо-конкурентними і не дуже відрізняються від ринку з організованим обміном. Багато звичайних акцій та урядових облігацій обертаються на позабіржовому ринку. Інші позабіржові ринки обіймають ті ринки, на яких торгують іноземною валютою, банківськими акцептами, депозитними сертифікатами.

Говорячи про ступінь організації фінансового ринку слід згадати ще один сегмент, який носить назву брокерського ринку. *Брокерський ринок (brokered market)* – ринок, на якому пошук продавців і покупців цінних паперів здійснюється з допомогою брокерів, які отримують за надання послуги комісійну винагороду. Отже, брокери зводять продавців і покупців та домовляються про ціну фінансового інструмента.

3. За терміновістю реалізації угод, укладених на фінансовому ринку, виділяють наступні види ринків:

- ринок «спот» (від англ. *spot* - місце) або «кеш» (*cash market* - англ.).

Це організований біржовий або неорганізований позабіржовий ринок,

який характеризується торгівлею короткостроковими фінансовими інструментами, угоди, які укладені на цьому ринку здійснюються протягом 1-2 діб. На ринку спот обертаються реальні фінансові активи а не деривативи на них;

- *строковий ринок ("futures market" від англ. future - майбутнє)* – це організований (біржовий) або неорганізований (позабіржовий) ринок на якому торгують не фінансовими активами, а правими на активи, які будуть реалізовані через визначений організаторами торгів (біржею) строк. Від цього й назва ринку – «строковий». Дуже часто цей ринок асоціюється з ф'ючерсним ринком. Це відбувається тому, що ф'ючерс набув широкої популярності, а тому з'явився такий асоціативний зв'язок між строковим активом та його ф'ючерсним втіленням. Хоча на строковому ринку відбувається торгівля не тільки ф'ючерсами, а також і опціонами, свопами, варрантами та іншими деривативами.

Предметом обігу на таких ринках є фондові і валютні деривативи (похідні цінні папери).

На кожному із цих ринків проводяться операції та угоди, що підпадають під різні фінансові ризики. Ризики, що виникають у зв'язку з рухом грошових потоків, проявляються на фінансових ринках в основному у вигляді процентного, валютного, кредитного, інвестиційного ризиків і обумовлені дією як макроекономічних (екзогенних), так і мікроекономічних (ендогенних) чинників.

Отже, фінансовий ринок із притаманною йому системою кредитно-фінансових інституцій (банки, парабанки, фондові біржі) – це те середовище, в якому реалізуються відносини власності, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються ресурси. Саме ринки цінних паперів і позичкових капіталів забезпечують перерозподіл трудових, матеріальних ресурсів між різними галузями економіки, сприяють структурній перебудові суспільного виробництва.

Стрімкий розвиток процесів інтеграції, універсалізації світового фінансового ринку, поширення сек'юритизації (securitization), поява нових похідних фінансових інструментів (фінансових ф'ючерсів та опціонів, операцій "своп" тощо) призвели до утворення мобільного глобального

фінансового ринку, який поступово втрачає колишню чіткість розмежування ліній між його окремими сегментами.

1.6. Загальна характеристика фінансових інструментів

Фінансові інструменти є специфічними не речовими активами, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив визначається кон'юнктурою ринку, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Існує дві групи фінансових інструментів – основні фінансові інструменти і похідні фінансові інструменти. Основна група фінансових інструментів поділяється на такі категорії, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу – інструменти позики (облігації, векселі, казначейські зобов'язання) та інструменти власності (акції) (рис. 1.2).



Рис.1.2. Групи та категорії фінансових інструментів

Під *інструментами власності* розуміють безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо.

Характерною рисою *інструментів позики* є те, що вони відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику. Крім того, вони характеризуються визначеним терміном обігу, тобто є строковими інструментами.

До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери – облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяють на інструменти з фіксованим та плаваючим доходом.

До інструментів з *фіксованим доходом* належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, по яких сплачується фіксований дивіденд.

До інструментів з *плаваючим доходом* відносять боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати по них наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Реальна дохідність фінансових інструментів завжди коригується ринком. Дохідність інструментів, що перебувають в обігу на вторинному ринку, насамперед визначається ринковими процентними ставками. При цьому дохідність фінансових активів з плаваючим доходом безпосередньо коригується ставкою доходу, що змінюється відповідно до ринкових процентних ставок.

Дохідність інструментів з фіксованим доходом коригується змінами в їх ринковій вартості. Так, при зростанні процентних ставок ринкова вартість боргових зобов'язань з фіксованим купоном зменшується, забезпечуючи інвестору вищий рівень доходу, ніж купонна ставка. При падінні процентних ставок на ринку ціни боргових зобов'язань з

фіксованим купоном зростають, забезпечуючи інвесторам рівень доходу, нижчий від купонного.

Крім основної групи фінансових інструментів, виділяють і похідну групу. *Похідні фінансові інструменти* (деривативи) - це така група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів (ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди, свопи та ін.). Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу і називаються *базовими* активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта та ін.).

Базовий актив — це актив, що береться за основу похідного фінансового інструменту, фінансового деривативу (ф'ючерса, опціону) та має вартісну оцінку та постачається за угодою або вартість якого є базою для розрахунків при виконанні строкового договору. У якості базового активу за строковою угодою можуть бути: цінні папери; біржові товари; валюта; процентні ставки; рівень інфляції; офіційна статистична інформація; угоди, що є похідними фінансовими інструментами тощо.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять *ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи*. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. Строкові контракти визначаються своїми специфікаціями – юридичними документами, в яких обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характеристики.

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди можна розглядати як такі, що мають спільну основу. Всі вони пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною або ціною спот.

На сучасному етапі розвитку світового фінансового ринку та подальшого розвитку глобалізацій них та інтеграційних процесів

використання простих і похідних фінансових інструментів стає недостатньо для найбільш ефективного використання фінансових ресурсів в економіці. А тому сучасна фінансова наука і практика пропонує нові продукти, які утворюються шляхом складання вже відомих інструментів і розширює сферу їх застосування в різних галузях економіки. Використання на практиці похідних фінансових інструментів передбачав зниження ризиків при умові виконання своїх зобов'язань всіма учасниками таких угод. Проте спекулятивний механізм таких інструментів зводив нанівець мету застосування таких фінансових інструментів. Тому на зміну традиційному фінансовому продукту приходять інноваційний, більш досконалий, який відповідає сучасним вимогам глобальної економіки. А отже, *гібридні фінансові інструменти* – це нові інноваційні фінансові інструменти, створені на основі комбінації вже існуючих. При створенні гібридних фінансових інструментів відбувається модифікація базового активу (*underlying asset*) яка полягає у наступному:

- комбінація простих інструментів (договір лізингу як комбінація договору купівлі-продажу та оренди; Insurance Linked Securities (ISL) як комбінація страхового полісу і облігації);

- комбінація простих і похідних інструментів (конвертована облігація як поєднання облігації та опціону);

- комбінація похідних інструментів (свопціон – поєднання свопу й опціону).

Крім такого підходу до визначення гібридних фінансових інструментів використовують ще й критерії дохідності. Так, головним критерієм, що відрізняє простий фінансовий інструмент від гібридного є кількість змінних, що визначають дохідність фінансового інструменту. До простих відносять інструменти, що характеризуються одною змінною дохідності. Це може бути акція чи облігація, що приносять власнику дохід у вигляді дивідендів чи купонних платежів. Гібридний фінансовий інструмент створюється шляхом поєднання властивостей декількох простих інструментів і передбачає більш ніж одну змінну дохідності. У разі появи додаткових умов, власних такого фінансового інструменту отримує декілька джерел дохідності. Наприклад, такий новий гібридний інструмент, як облігація катастроф (CAT Bond) в структурі ILS діє, з

одного боку, як страховий поліс, що покриває збитки, заподіяні в результаті настання стихійного лиха, з іншого – якщо страхова подія не настане – цей інструмент діє як звичайна облигація, за якою власник отримує купонні платежі. Прикладами гібридних фінансових інструментів, які з'явилися останнім часом, можуть бути також деривативи на погоду, облигації на соціальні зміни, а також цікава новаторська розробка американських банкірів, яка отримала назву «облигації Боуї». Такі цінні папери емітуються під забезпечення очікуваними виплатами по роялті з каталогу співака Боба Ділана. Американський автор і виконавець не єдиний відомий випадок, під який випускалися схожі бонди. Першим свої доходи від роялті поклав в основу боргових паперів інший музикант – Девід Боуї, і'мям якого і покладено в основу назви облигації. Особливого попиту на такі інструменти ринок ще не продемонстрував, однак такі гібридні інструменти мають перспективи у майбутньому.

Використання інноваційних фінансових інструментів на світовому фінансовому ринку можуть спричинити великий попит на гібридні інструменти або навпаки падіння ринку і занепад. Тому інноваційна складова гібридного фінансового інструменту має бути узгодженою і зі споживачами, продавцями, посередниками, органами контролю й економічною політикою країн. Лише гармонійне поєднання інновацій з реаліями глобальної економіки забезпечить її успішне функціонування на фінансових ринках.

Інвесторам для прийняття правильного рішення щодо вкладання коштів передусім необхідно проаналізувати та оцінити властивості (*ознаки*) *фінансових інструментів*. Під комплексним оцінюванням фінансового активу розуміють визначення його основних характеристик - ліквідності, ризиковості, дохідності тощо. При цьому підлягають оцінюванню ринкова вартість активу та реальна ставка доходу, яку він забезпечує інвестору, або необхідна ставка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

Характерними властивостями фінансових інструментів є:

1. *Термін обігу* – відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового інструменту. Поняття строковості пов'язують з інструментами боргу, хоча існують боргові інструменти «до

запитання», коли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь-який час (наприклад, ощадні депозити «до запитання»). До безстрокових фінансових активів належать акції, що є інструментами власності.

2. *Ліквідність* – можливість швидкого перетворення на готівку без значних втрат. Поняття ліквідності насамперед пов'язують з фактом обігу активу на ринку незалежно від того, чи це облигація або акція. Різні категорії фінансових активів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж облигації, довгострокові цінні папери - менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери - менш ліквідними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох країнах вважаються високонадійні державні цінні папери, які забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

3. *Дохід* за інструментами визначається очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку. Розрізняють два основних види доходу за фінансовим активом: *дохід від володіння* та *дохід від перепродажу* активу на вторинному ринку.

4. *Ставка доходу*. Розрізняють номінальну та реальну ставку доходу. *Номінальна ставка доходу* відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. *Реальна ставка доходу* дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.

5. *Ризиковість фінансового інструменту* відображає невизначеність, пов'язану з величиною та терміном отримання доходу в майбутньому. Загальний ризик для інвестора при вкладанні коштів у фінансові активи визначається сукупністю ризиків ліквідності, неплатежу та ризику пов'язаного із терміном обігу фінансового інструменту.

Ризик ліквідності показує можливість або неможливість швидко і без втрат продати на ринку фінансовий інструмент іншими словами перетворити його на готівку. Ризик неплатежу відображає невпевненість в отриманні грошових виплат за активом. Він показує ризики несвоєчасної сплати доходів або сплати не в повному обсязі, або повної його несплати. Ризик пов'язаний із терміном обігу фінансового інструменту, збільшується зі збільшенням терміну обігу. Це відбувається тому, що довший період

часу характеризується більшою невизначеністю, а відтак і більшим ризиком щодо отримання доходу за даним фінансовим інструментом. Як правило менш ризиковими є короткострокові державні богові зобов'язання, казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо. Середньо- та довгострокові фінансові інструменти є більш ризиковими, однак і більш дохідними.

6. *Подільність* фінансового інструменту визначається мінімальним його обсягом, який можна купити або продати на ринку. Подільність фінансового активу є привабливою для інвестора, однак не стає вирішальним аргументом при прийнятті рішення про вкладення коштів. Фінансовими активами з великою подільністю є депозитні вклади, оскільки за депозитними угодами може передбачатися право вкладника вилучати свої кошти частинами.

7. *Конвертованість* – це можливість обміну фінансового інструменту на інші фінансові активи. Таку властивість мають ті фінансові активи, для яких вона зазначена в умовах випуску. Прикладами конвертованих активів є конвертовані та обмінювані облігації, в умовах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента або іншого акціонерного товариства, акціями якого володіє емітент.

8. *Механізм оподаткування* визначає в який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового інструменту. Механізм оподаткування фінансового активу суттєво впливає на склад та інтенсивність операцій, що проводяться з ним. Підвищення ставок оподаткування призводить до зменшення інтенсивності операцій за фінансовим активом, а ще більше підвищення ставок може призвести і до повного відпливу капіталу з ринку такого активу.

9. *Валюта платежу* – це валюта, в якій здійснюється виплата за фінансовим інструментом. Іноді встановлюється одна валюта для здійснення процентних виплат і інша валюта для здійснення кінцевого платежу за фінансовим активом. У такому випадку актив називають двовалютним.

На фондовому ринку України відбувається торгівля основними та похідними фінансовими інструментами, триває законодавче та

організаційне вдосконалення його роботи. Однак застосування гібридний інноваційний фінансових інструментів є проблематичним, оскільки ще майже не освоєний ринок похідних фінансових інструментів через відсутність дієвого фондового ринку та відповідного законодавства.

Підсумок

За економічною сутністю *міжнародний фінансовий ринок* це система ринкових відносин та механізм, що забезпечує акумулювання та перерозподіл на конкурентній основі, фінансових потоків між країнами, регіонами, галузями та інституціями. Головним призначенням міжнародного фінансового ринку є забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів.

Підґрунтям для виникнення міжнародного фінансового ринку стало поглиблення економічних та фінансових зв'язків між країнами; зростання конкуренції; лібералізація цін та інвестиційних потоків; дерегулювання фінансових ринків; реструктуризація кредитних і фінансових установ шляхом їх злиття та поглинання; створення глобальних транснаціональних фінансових груп; значна мінливість обмінного курсу іноземних валют; технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку.

Основними функціями міжнародного фінансового ринку є створення умов для мобілізації, перерозподілу та руху капіталу між національними економіками, країнами, корпораціями; виявлення найбільш ефективних сфер і напрямів інвестиційних потоків; формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти; економія витрат обігу; прискорення концентрації та централізації капіталу; зменшення витрат економічних циклів; сприяння процесу неперервного відтворення; забезпечення міжнародної ліквідності; створення високоліквідних фінансових інструментів.

Усі учасники міжнародного фінансового ринку можуть бути класифіковані за різними ознаками, зокрема за характером участі суб'єкта в операціях; за цілями і мотивами участі учасники міжнародного фінансового ринку; за типами емітентів; за типами інвесторів і боржників; за країною походження.

У більшості країн світу прийнято структурувати фінансові ринки за такими ознаками як: термін реалізації майнових прав та тип фінансових інструментів.

За першою класифікаційною ознакою сучасна економічна теорія розділяє міжнародний фінансовий ринок на два основних сегменти – ринок грошей та ринок капіталів. За другою класифікаційною ознакою, тобто за групою фінансових інструментів, всі операції, що проводяться на фінансовому ринку, умовно можна поділити на дві великі групи – кредитні та інвестиційні.

Кожен сегмент фінансового ринку залежно від певного критерію може бути поділений на вузькі мікросегменти. Існує декілька різних класифікацій, кожна з яких віддзеркалює суттєві риси фінансових ринків.

Фінансові інструменти є специфічними не речовими активами, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив визначається кон'юнктурою ринку, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Існує дві групи фінансових інструментів – основні фінансові інструменти і похідні фінансові інструменти.

Характерними властивостями фінансових інструментів є: термін обігу; ліквідність; дохід; ставка доходу; ризиковість; подільність; конвертованість; механізм оподаткування; валюта платежу.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. В чому полягає сутність процесу глобалізації?
2. Які процеси стали підґрунтям для виникнення міжнародного фінансового ринку ?
3. Назвіть основні функції міжнародного фінансового ринку ?
4. В чому полягає головне призначення міжнародного фінансового ринку?
5. В чому проявляються наслідки глобалізації?
6. На які сегменти поділяють фінансовий ринок за ступенем організованості?
7. За якими ознаками у більшості країн світу прийнято структурувати фінансові ринки?
8. Яка різниця між національним та міжнародним фінансовим ринком ?
9. Дайте характеристику ринку грошей ?
10. Назвіть учасників фінансового ринку?
11. Що таке фінансові інструменти ?
12. Назвіть основні групи та категорії фінансових інструментів ?
13. Що можна віднести до фінансових інструментів ринку капіталів?
14. Які основні найбільші ринки грошей ви знаєте ?
15. Назвіть інструменти позики ?
16. Які похідні фінансові інструменти ви знаєте ?
17. Назвіть основних позичальників на ринку грошей ?
18. Які основні ознаки фінансового інструменту ?
19. Назвіть основні причини посилення глобалізації фінансових ринків в сучасний період ?
20. Чи сприяє розвиток новітніх комунікаційних технологій розвитку міжнародного фінансового ринку ?
21. В чому полягає сутність та роль похідних фінансових інструментів?
22. Назвіть основні групи похідних фінансових інструментів?
23. Назвіть позитивні та негативні ознаки деривативів?
24. Що таке гібридні фінансові інструменти?

Теми рефератів і питання для обговорення:

1. Значення світових фінансових центрів.
2. Офшорні та вільні економічні зони.
3. Особливості розвитку глобального фінансового ринку.
4. Проблеми регулювання світових фінансових ринків.
5. Місце України на міжнародному фінансовому ринку.

Тестові завдання

1. Міжнародний фінансовий ринок – це:

- а) сфера ринкових відносин, що забезпечує переміщення та перерозподіл капіталу;
- б) сфера кредитних відносин, що забезпечує переміщення та перерозподіл капіталу;
- в) ринок капіталу;
- г) всі відповіді вірні.

2. За масштабом ринки бувають:

- а) закриті й відкриті;
- б) постійні та непостійні;
- в) національні, регіональні та світові;
- г) первинні та вторинні.

3. До функцій міжнародного фінансового ринку відносять:

- а) перерозподіл і переміщення капіталів;
- б) централізація капіталу;
- в) позачасова торгівля;
- г) всі відповіді вірні.

4. До особливостей міжнародного фінансового ринку відносять:

- а) невеликі масштаби ринку;
- б) відсутність географічних одиниць;
- в) цілодобове проведення операцій;
- г) всі відповіді вірні.

5. Глобалізація світових фінансових ринків сприяло розповсюдження Інтернету.

- а) так, це вірно;
- б) фінансовий ринок – це окремий сегмент глобального ринку й Інтернет не має на нього жодного впливу;

в) вплив Інтернету на фінансові ринки незначний, тому це твердження не зовсім вірне;

г) Інтернет сприяє глобалізації лише кредитних ринків, тому наведене твердження невірне.

6. Фінансова глобалізація – це:

а) тенденція до утворення єдиного економічного середовища;

б) тенденція до утворення єдиного політичного середовища;

в) тенденція до утворення єдиного культурного середовища;

г) всі відповіді вірні.

7. Національні фондові біржі можна розглядати як структурний елемент міжнародного фінансового ринку.

а) структурним елементом МФР можуть бути міжнародні але не національні фондові біржі;

б) біржі взагалі не входять до структури МФР;

в) так, це твердження вірне;

г) національні біржі є елементом міжнародних фондових бірж, а не всього міжнародного фінансового ринку.

8. Біржовий альянс Euronext не допускає до широких торгів акції інших країн.

а) так, це практикують усі національні біржі та біржові альянси;

б) ні, до торгів допускаються акції будь-якої держави;

в) ні, до торгів допускаються акції будь-яких країн Євросоюзу;

г) рішення щодо допуску кожної акції приймає Єврокомісія.

9. В рамках альянсу Euronext функціонує єдина система проведення клірингу.

а) ні, такої системи немає;

б) створити таку систему неможливо;

в) так, така система функціонує;

г) клірингове забезпечення досягається в Euronext тільки при укладанні мультивалютних угод.

10. До первинного ринку відносять такий ринок цінних паперів, на якому в угодах з цінними паперами приймає безпосередню участь емітент цінного паперу.

а) так, в цьому полягає сенс первинного ринку;

б) ні, на первинному ринку проводиться андеррайтинг та емітент не приймає участь в угодах;

в) ні, безпосередня участь емітента в угодах може відбуватися й на вторинному ринку;

г) ні, таке твердження є неповним, оскільки на первинному ринку відбувається первинне відчуження цінних паперів емітентом іншому власнику;

Задачі

1. Відобразіть структуру міжнародного фінансового ринку.

2. Наведіть приклади угод, які можуть укладатися на позабіржовому ринку

3. Зробіть огляд обсягів угод на міжнародному фінансовому ринку за останні три роки.

4. Зробіть короткий звіт про діяльність біржового альянсу Euronext за останній рік.

5. Складіть список 10 великих інвесторів, які уклали угоди на міжнародному фінансовому ринку за останні два роки.

ТЕМА 2. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК

2.1. Суть, структура та учасники міжнародного кредитного ринку.

Однією із складових світового фінансового ринку є міжнародний кредитний ринок, який являє собою форму організації руху позичкового капіталу між країнами на основі терміновості, повернення та сплати відсотків, тобто кредитний ринок являє собою систему кредитних відносин, що розвиваються і функціонують у світовому господарстві.

Функціональна структура світового ринку позичкового капіталу постійно змінюється і удосконалюється виходячи зі змін, що відбуваються в світовому господарстві під впливом таких факторів, як: конкурентна боротьба; регіональна і глобальна інтеграція; рівень відкритості економіки, інтернаціоналізаційні процеси тощо.

Сучасний світовий ринок позичкових капіталів, котрий сформувався на основі інтернаціоналізації та інтеграції національних ринків на початок 60-х років, умовно поділяють на:

- міжнародний ринок банківських кредитних зобов'язань, який представляє собою сферу і форму організації руху кредитних ресурсів між країнами;
- міжнародний ринок боргових цінних паперів, на якому обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредитором та позичальником (облігації, ноти, комерційні папери тощо).

Головною ознакою такого поділу є можливість або неможливість вільної купівлі-продажу фінансових зобов'язань або фінансових інструментів (угоди щодо обміну сьогоднішньої вартості на майбутню можуть оформлюватися у вигляді цінних паперів, які можуть бути предметом вільної купівлі-продажу, а кредитні угоди, тобто зобов'язання позичальника перед кредитором, не є предметом вільної купівлі-продажу). Як зазначалось в попередній темі поділ міжнародного фінансового ринку на сектори є умовним і такий поділ немає чітких меж.

Основні тенденції, що притаманні міжнародному кредитному ринку відображають активізацію й удосконалення ринку цінних паперів завдяки майже постійному зростанню попиту на них з одного боку, а з іншого -

поступове переключення позичальника з кредитних форм надання позики на випуск цінних паперів.

Географічна структура міжнародного кредитного ринку відображає рух капіталу між країнами і регіонами, інтеграційними фракціями (угруповання). Цей рух капіталу переважно здійснюється через міжнародні фінансові центри. Провідними світовими центрами є Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Париж, Люксембург. Значно підвищили свій вплив на міжнародний рух капіталу Гонконг, Сінгапур, Цюрих, Франкфурт-на-Майні. З'явилися і нові фінансові центри, такі як Бахрейн, Панама. Усі без винятку центри діють скориговано і виступають як частка єдиного світового ринку капіталів.

Основні тенденції, що притаманні географічній структурі міжнародного кредитного ринку:

1. Збільшення масштабів ввозу капіталу в країни, що мають можливість втілення в економічне життя нових високих технологій.
2. Збільшення обсягу руху приватного капіталу, що відбувається між розвинутими країнами.
3. Збільшення обсягів взаємокредитування в країнах, що входять до інтеграційних фракцій (угруповань).
4. Зниження на ринку капіталу частки країн, що розвиваються.

Інституціональна структура світового кредитного ринку характеризується системою економічних відносин, що виникають між позичальниками і кредиторами різних країн з одного боку і посередниками — з іншого боку.

До посередників міжнародного ринку позичкових капіталів належать:

- фінансові компанії;
- фондові біржі;
- транснаціональні та інші фінансові установи.

Позичальниками і кредиторами на цьому ринку виступають:

- державні установи;
- міжнародні організації;
- центральні банки країн;
- приватні суб'єкти господарювання;
- страхові компанії;
- фонди, що мають можливість акумулювати кошти;

- міжнародні банки.

Однак здебільшого кредитування здійснюється міжнародними банками, саме завдяки широкій сфері їх фінансової діяльності. Зобов'язання банку в основному складаються з депозитів з різними строками, активи - 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:

1. *національні банки*, які мають невелике іноземне відділення, на яке припадає незначна частка активів і прибутків;

2. *банки*, міжнародні операції яких складають від 5 до 10 відсотків їхніх прибутків;

3. *транснаціональні банки*, в яких рівень міжнародної концентрації й централізації капіталу дозволяє їм брати участь у економічному розподілі світового ринку боргових зобов'язань;

4. *офшорні банки*, які зареєстровані в офшорних зонах і користуються спеціальними податковими та іншими пільгами у проведенні фінансово-кредитних операцій. Без них не обходяться операції жодного ТНБ.

Боргові зобов'язання на міжнародному ринку позичкових капіталів за методологією Всесвітнього банку класифікують наступним чином:

1) За строком погашення:

а) короткострокові кредити строком погашення до 1 року;

б) довгострокові кредити, строком погашення понад 1 рік;

в) кредити МВФ, які зазвичай не класифікуються за строком, але переважно носять короткостроковий характер.

2) За типами позичальників:

а) приватні;

б) державні;

в) гарантовані державою.

3) За типом кредитора:

а) приватні (борг комерційним банкам, облігації, інші зобов'язання);

б) офіційні (зобов'язання перед міжнародними організаціями, двосторонні зобов'язання).

2.2. Характерні ознаки, функції та роль міжнародного кредиту

Міжнародний кредит – це переміщення позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язане з наданням у тимчасове користування грошових та матеріальних ресурсів одних країн іншим на засадах повернення у домовлені строки за винагороду.

Кредит необхідний як один з дійових інструментів розвитку міжнародної співробітництва, зовнішньої торгівлі та процесів інтеграції національних економік у світову економічну систему. Процес структурної перебудови та стабілізації національної економіки практично неможливий без кредитної допомоги світового співтовариства. З допомогою кредиту імпортується нова техніка, обладнання, передові технології, реалізуються державні соціально-економічні програми, навіть за пасивного платіжного балансу країни.

Капітал, що використовується для надання кредитів має декілька джерел свого формування:

По-перше, це тимчасово вільні грошові кошти, які вивільняються у процесі кругообігу капіталів у промисловості:

- через поступове зношення основного капіталу (амортизаційний фонд);
- через неспівпадіння в часі процесів закупівлі сировини, виплати заробітної плати із процесом реалізації продукції;
- внаслідок накопичення прибутків у розмірах більших, а ніж необхідно для розширення виробництва.

По-друге, капітали, які вкладаються у виробництво.

По-третє, тимчасово вільні грошові кошти (заощадження) населення і держави, що надаються в кредит виробникам і підприємцям.

Таким чином, впродовж певного відрізка часу частина грошового капіталу залишається вільною, мобілізується банками та може слугувати джерелом кредитного капіталу.

Міжнародні кредитні відносини базуються на певній методологічній основі. Одним з її елементів є принципи, яких повинні дотримуватись у процесі виконання будь-якої операції на міжнародному ринку банківських кредитів, й вони знайшли своє відображення у міжнародному банківському законодавстві.

Основні принципи міжнародного кредиту наступні:

- поверненість – відображає необхідність своєчасного повернення отриманих від кредитора фінансових ресурсів після завершення їх використання позичальником. Якщо отримані кошти не повертаються, то має місце безповоротна передача грошового капіталу, тобто фінансування;

- строковість – передбачає необхідність повернення отриманих коштів не у будь-який час, а в чітко визначений строк, зафіксований в кредитній угоді;

- платність – означає необхідність не тільки повернення отриманих від банку кредитних ресурсів, а також й оплати права на їх використання;

- забезпеченість – передбачає необхідність захисту майнових інтересів кредитора у випадку порушення позичальником взятих на себе зобов'язань і знаходить своє відображення в таких формах кредитування як позика під заставу чи під фінансові гарантії;

- цільовий характер – притаманний більшості кредитів та відображає необхідність цільового використання коштів, отриманих від кредитора;

- диференціація – визначає диференційований підхід з боку кредитної установи до різних категорій позичальників в залежності від інтересів як банку, так і країни, в якій розташований банк-кредитор.

Принципи міжнародного кредиту виражають його зв'язок з економічними законами ринку та використовуються для досягнення поточних і стратегічних завдань суб'єктами ринку та державою.

Суб'єктами міжнародного кредиту виступають приватні підприємства (банки, фірми), державні установи, уряди країн, міжнародні і регіональні валютно-кредитні організації.

Об'єктами міжнародного кредитування є передані кредитором у тимчасове розпорядження позичальника товарні і валютні ресурси.

Механізм ціноутворення на кредитні ресурси принципово відрізняється від формування цін на інші види товарів, де визначальним елементом виступає суспільно необхідні витрати праці на їх виробництво, в той час як ціна на кредитні ресурси відображає загальне співвідношення попиту і пропозиції на кредитному ринку й залежить від цілої низки факторів, в тому числі і кон'юнктурного характеру.

Так, пропозиція капіталів на міжнародному кредитному ринку залежить від кількох наступних факторів:

1. масштабів виробництва;
2. заощаджень населення, що мобілізуються банками та інвестиційними компаніями;
3. циклу виробництва;
4. сезонних впливів.

Попит на кредитний капітал також визначається рядом факторів, зокрема:

1. масштабами виробництва;
2. ступенем розвитку кредитних відносин між підприємцями;
3. виробничим циклом;
4. розмірами попиту на кредитний капітал з боку держави.

Для формування міжнародних кредитних відносин необхідні певні економічні передумови:

- можливість кредитних відносин реалізується лише за збігу інтересів кредитора і позичальника. Для кредитора спонукальним мотивом є одержання позичкового процента. А позичальник заінтересований у раціональному ефективному використанні позичених коштів, оскільки це гарантує повернення позики та одержання підприємницького доходу;

- необхідність матеріальної відповідальності учасників кредитної угоди за виконання взятих на себе зобов'язань. Для цього контрагенти, що вступили в кредитні відносини, повинні мати власне майно або як мінімум право розпоряджатися таким майном;

- існування довіри між контрагентами, висока їх репутація на фінансовому ринку; надійна кредитоспроможність позичальника та наявність механізмів захисту прав кредитора.

Міжнародному кредиту у ринковій економіці притаманні такі ознаки:

1. Зазвичай міжнародні кредити надаються під загальні зобов'язання позичальників або під гарантію третьої особи, яка користується високою репутацією;

2. За користування міжнародними кредитами переважно застосовують змінні (плаваючі) процентні ставки, орієнтиром для встановлення яких є ставка LIBOR;

3. Міжнародні кредити можуть надаватися в національній валюті (країн-кредиторів), міжнародних розрахункових одиницях (СДР), і

міжнародних колективних валютах. Переважна більшість міжнародних кредитів надається в доларах США.

4. Міжнародні кредити є ризикованими, так як позичальник може оголосити дефолт – відмова позичальника від виконання своїх зобов'язань. При цьому варто врахувати валютний ризик неплатоспроможності позичальника.

В сучасних умовах кредитною угодою можна вважати будь-яку економічну або фінансову операцію, яка приводить до виникнення заборгованості одного із учасників. Погашення заборгованості здійснюється боржником одночасно або у розстрочку, при цьому в загальну суму платежу, окрім боргу, включається надбавка у вигляді відсотка.

Місце і роль міжнародного кредиту у світовій економічній системі визначається передусім його функціями, які відображають особливості руху міжнародного позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин

До основних функцій міжнародного кредиту належать:

1. Перерозподіл позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення. У цій функції кредит забезпечує переміщення фінансових і матеріальних ресурсів з однієї країни в іншу тобто слугує додатковим джерелом ресурсів внутрішнього ринку. Через "механізм міжнародного кредиту позичковий капітал потрапляє в ті сфери, яким віддають перевагу економічні агенти з метою отримання прибутків.

2. Економія витрат обігу у сфері міжнародних розрахунків через заміну справжніх грошей кредитними, а також шляхом розвитку і прискорення безготівкових платежів, заміни готівкового валютного обігу міжнародними кредитними операціями. На основі міжнародного кредиту виникли кредитні інструменти міжнародних розрахунків – векселі, чеки, а також банківські перекази, депозитні сертифікати та ін. Економія часу обігу позичкового капіталу в міжнародних економічних відносинах збільшує час продуктивного функціонування капіталу, забезпечуючи розширення виробництва і зростання прибутків.

3. Прискорення концентрації і централізації капіталу. Завдяки залученню іноземних кредитів прискорюється процес капіталізації

додаткової вартості, розсуваються межі індивідуального нагромадження, капітали підприємців однієї країни збільшуються за рахунок приєднання до них коштів інших країн.

Значення функцій міжнародного кредиту нерівноцінне і змінюється в міру розвитку національного і світового господарства. У сучасних умовах міжнародний кредит виконує функцію регулювання економіки і сам є об'єктом регулювання. Наприклад, він є методом регулювання державних бюджетів та платіжних балансів окремих країн світу.

Із функцій міжнародного кредиту випливає його важлива роль у розвитку світового господарства, яка має двоякі наслідки як позитивні так і негативні. Позитивним є те, що міжнародний кредит:

- сприяє прискоренню розвитку продуктивних сил, інтернаціоналізації виробництва та обміну;
- використовується як тимчасове джерело фінансування зовнішньої торгівлі, викликаючи додатковий попит на ринку з боку позичальників;
- створює сприятливі передумови для залучення прямих іноземних інвестицій в країну-боржника;
- впливає на структурну перебудову економіки, на формування важливих макроекономічних пропорцій в економічній системі: співвідношення між фондами споживання і нагромадження;
- сприяє зміцненню міжнародних економічних зв'язків, кооперації та інтеграції національних економік у світову економічну систему;
- посилює конкуренцію між країнами, оскільки використовується як знаряддя конкурентної боротьби за ринки збуту.

Проте, необхідно враховувати, що надмірне залучення міжнародних запозичень призводить до зростання зовнішнього боргу країни-позичальника перед іноземними кредиторами та погіршення показників, що характеризують його обслуговування.

2.3. Форми і види міжнародних кредитів

Як на національному внутрішньому ринку, так і на міжнародному кредитному ринку форми кредиту визначаються в залежності від об'єкта кредитних відносин. Розрізняють товарну і грошову форми кредиту.

Кредитні відносини між кредиторами і позичальниками у товарній формі виникають тоді, коли останні одержали товари чи послуги з

відстрочкою платежу. В цій формі надається комерційний кредит, здійснюється продаж товарів і надання послуг в кредит. У грошовій формі здійснюється рух переважної частини позичкового капіталу.

Щодо видів кредиту то за суб'єктами кредитних відносин розрізняють такі види кредиту:

I. *Урядовий кредит*. Це різновид міжнародного кредиту, коли уряд однієї країни надає іншій країні позику в товарній або грошовій формі за міжурядовою угодою, а також шляхом розміщенням державних цінних паперів на міжнародних фінансових ринках. До них також можна віднести кредити, які надаються окремим країнам через світові валютно-фінансові організації(МВФ, МБРР, ЄБРР, і ін.).

Для урядового кредиту характерним є те, що суб'єктами кредитних відносин стають окремі держави чи уряди держав, а об'єктом перерозподіл національного доходу, як правило урядовий кредит надається на більш пільгових умовах, ніж приватний. Він може бути безпроцентним або надаватися у вигляді субсидій. Найчастіше урядовий кредит є цільовим для фінансування конкретних інвестиційних проектів чи програм економічного та соціального розвитку країни.

II. *Фірмовий кредит* – це власне комерційний кредит у сфері зовнішньої торгівлі, коли експортер за контрактом продає товар імпортеру у вигляді відстрочки платежу. У даному випадку комерційний кредит поєднується з міжнародними розрахунками за товарними операціями. Кредитором є фірма- експортер, а позичальником – імпортер. Фірмові кредити найчастіше оформляються за допомогою векселя, або надаються за відкритими рахунками.

У міжнародній практиці існує три різновиди фірмового кредиту.

1. *Вексельний кредит*. Після укладання комерційного контракту експортер виставляє переказний вексель (тратту) на імпортера, який акцептує його у вказаний термін, проти товарних документів.

2. *Кредит за відкритим рахунком*. Згідно з комерційною угодою експортер записує на рахунок імпортера як борг вартість проданих та відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у встановлений строк. Даний вид кредиту часто практикується при регулярних поставках товарів з періодичним погашення заборгованості.

3. *Аванс покупця*. Різновидом фірмових кредитів є авансовий платіж імпортера, який під час підписання контракту визначається на користь імпортера у розмірі 10 – 20% вартості поставки. Аванс покупця є однією з форм кредитування експорту і одночасно засобом забезпечення зобов'язань імпортера, оскільки він повинен прийняти замовлений товар.

Фірмовий кредит є ризиковим для експортера, а тому він вимагає належних гарантій його погашення. З погляду позичальника фірмовий кредит є найменш зручним, оскільки сфера функціонування кредиту обмежена, а позичальник потрапляє у пряму комерційну залежність від кредитора.

III. *Банківський кредит*. Це надання позичкового капіталу банку в грошовій (валютній) формі у тимчасове користування на умовах передбачених кредитною угодою. Банківський кредит відображає економічні відносини між суб'єктами кредитування: банком-кредитором, який надає кредити, і позичальником, який отримує у тимчасове користування фінансові ресурси. Позичальниками можуть бути економічні агенти (юридичні та фізичні особи, держава), які мають право на отримання кредиту. Отож його суб'єкти ті ж самі, що й при національному кредиті. Проте, ознакою міжнародного кредиту є належність кредитора і позичальника до різних країн.

За своїми характеристиками міжнародні банківські кредити багато в чому дійсно спільні з національним, тобто носять універсальний характер. Але між ними можуть бути суттєві відмінності за джерелами фінансування, ступенем синдиціювання, вартості їх використання та формою забезпечення. Крім того, міжнародні банківські кредити можуть надаватися практично в любых вільноконвертованих світових валютах, хоч більше всього вони номінуються в доларах США, японських єнах та євро.

IV. *Фінансовий кредит* – кредит у вигляді грошових коштів, який надається банком чи іншою фінансово-кредитною установою згідно з відповідним законодавством юридичній чи фізичній особі на визначених строк, під процент для цільового використання. Фінансовий кредит дозволяє позичальникові закуповувати товари та послуги на будь-якому ринку і відповідно використовувати ринкову кон'юнктуру для укладання найвигідніших міжнародних угод, здійснювати закупки на конкурсній

основі, а також фінансувати інвестиції в середині країни і за кордоном. Найчастіше фінансовий кредит не пов'язаний із товарними поставками і призначений, наприклад, для погашення зовнішньої заборгованості, підтримання валютного курсу, поповнення авуарів (рахунків) в іноземній валюті тощо.

V. *Експортний кредит* – це кредит, що надається іноземним покупцям або їх банкам з метою фінансування продажу товарів і послуг; тобто використовується як засіб стимулювання експорту. Експортний кредити видаються у грошовій формі і мають «пов'язаний» характер, тому що позичальник зобов'язаний використовувати позичку тільки для купівлі товарів у країні-кредиторі. Широко практикується надання комерційними банками експортних кредитів безпосередньо покупцеві експортної продукції під її заставу, а також під заставу товарних документів, тратт, цінних паперів тощо. Крім того експортні кредити звичайно гарантовані від різного роду ризиків у межах міжнародних систем страхування кредитів.

2.4. Класифікація міжнародних банківських кредитів

У міжнародній банківській практиці використовуються різноманітні види кредитів, які класифікуються за певними ознаками:

1. За призначенням і характером використання розрізняють позики для фінансування:

- інвестиційних проектів. В основу проектного кредитування закладена ідея фінансування конкретного інвестиційного проекту, в якому кредитор розглядає доходи і грошові потоки проекту як основне джерело погашення і обслуговування кредиту, а активи проекту як форму застави кредиту. У даному випадку кредит виступає як «ціна» за використання або продаж активу;

- комерційних угод. Кредит використовується на досягнення цілей, окреслених у кредитній угоді. Цілі кредитування визначаються на підставі поданого позичальником господарського чи торгового контракту з іноземною фірмою або фірмою-резидентом, що спеціалізується на здійсненні імпорتنих операцій;

- кредити, призначені для обслуговування змішаних форм вивозу капіталів, товарів і послуг.

2. За термінами використання міжнародні кредити поділяються на:

- короткострокові – до одного року;
- середньострокові – від одного до п'яти років;
- довгострокові – понад п'ять років.

Терміновими (term loans) називаються позики, які надаються банком на термін вказаний у кредитній угоді. Характерна особливість термінових кредитів полягає у наявності чітко визначеного порядку їх використання і фіксованого терміну погашення. За останні десять років найбільш інтенсивно розвивався ринок короткострокових позичкових капіталів. Короткостроковий міжнародний кредит є важливою умовою високодохідних спекулятивних угод на міжнародному фінансовому ринку. Довгострокові міжнародні кредити використовуються для інвестування в основні засоби виробництва. Середньострокові кредити переважно супроводжують поставки споживчих товарів тривалого використання.

Специфічними інструментами надання середньострокових та довгострокових банківських кредитів є роловерні та консорціумні кредити.

Роловерні позики – це позики на середньотривалі строки (2-5 років) з плаваючими процентними ставками, які підлягають коригуванню (відповідно до поточних ринкових ставок) через рівні часові інтервали («роловери»), які як правило, складають 3,6 або 12 місяців.

До основних форм роловерного кредиту відносять:

- відновлювальні роловерні кредити
- роловерний кредит підтримки (роловер – «стенд – бай»).

Відновлювальні роловерні кредити не мають встановленого загального розміру суми кредиту (ліміту). При його одержанні обговорюється лише дата зміни «ціни» та обсяг кредиту в межах терміну надання, що, як правило, збігається з часом зміни процентної ставки. Базою для їх виникнення слугували національні револьверні або контокорентні кредити.

Роловер «стенд – бай» – єврокредит, що має характер страхувального. При укладанні кредитної угоди позика фактично не надається. Банк лише бере на себе зобов'язання надавати впродовж дії кредитної угоди кредит за першою вимогою позичальника.

Роловерна система кредитування виконує важливу функцію трансформування короткострокових позик у більш тривалі, але не ліквідує ризику ліквідності.

3. За характером забезпечення міжнародні кредити бувають:

- забезпечені (ломбардні);
- незабезпечені (бланкові);
- гарантовані.

В якості забезпечення можуть виступати товари і товаророзпорядчі документи, цінні папери, векселі, нерухомість, золото та дорогоцінні метали. Застава, що використовується для забезпечення кредиту повинна мати високу ліквідність. Бланкові кредити надаються під зобов'язання погасити їх у встановлені строки. Гарантовані кредити надаються під гарантію (поручительство) третьої особи.

4. За методом надання кредити поділяються:

а) заявковий (разовий). Разовими називаються позики, рішення про надання яких приймається банком окремо по кожній позиці на підставі кредитної угоди та відповідних документів клієнта. Найпростішою формою кредитування є позика з разовим погашенням – *дисконтна позика*. За дисконту (знижки) процентна ставка є фіксованою, оскільки необхідно відрахувати певну суму відсотків ще на початковій стадії надання кредиту. Практично механізм сплати позики такий: позичальник одержує позичку з утриманням її ціни (дисконту), а при погашенні позики сплачує номінальну вартість боргового зобов'язання (фінансового інструменту).

б) кредитна лінія – юридично оформлене зобов'язання банку перед позичальником щодо надання йому протягом визначеного періоду кредитів у межах погодженого ліміту. Особливість кредитної лінії як форми фінансування полягає у тому, що вона не розглядається банком як безумовно обов'язковий контракт. Банк-кредитор може анулювати угоди до закінчення терміну, якщо, наприклад, фінансовий стан клієнта істотно погіршиться або не будуть виконані певні умови контракту. Позичальник також має право частково або повністю не скористатися кредитною лінією. Найпоширенішими кредитними лініями є:

- *Сезона кредитна лінія* (seasonal line of credit) відкривається банком за умови виникнення у фірми періодичної нестачі обігових коштів,

пов'язаної з сезонною циклічністю виробництва чи необхідністю створення товарних запасів. Кредити цього виду погашаються після закінчення виробничого циклу за рахунок виручки від продажу продуктів виробництва. Погашення боргу і процентів здійснюється одноразово.

- *Поновлювана кредитна лінія (revolving line of credit)* надається банком, якщо позичальник відчуває довготермінову нестачу коштів, необхідних для підтримання певного обсягу виробництва. Термін такої позики часто виходить за межі одного року. Повернувши частину боргу позичальник має отримати нову позику в межах встановленого ліміту та терміну дії кредитної угоди. Заборгованість по поновлюваній лінії змінюється «хвилеподібно», так, що на позичковому рахунку завжди знаходиться непогашений залишок.

в) гарантійний (резервний) кредит – юридично оформлене зобов'язання банку в разі потреби надати клієнту позику протягом визначеного періоду:

- з попередньо призначеною датою надання позики;
- з наданням позики поступово за потребою.

Надання гарантійних кредитів по суті є гарантійною послугою банку, коли він не надає позичальникові грошової позики, а тільки обіцяє здійснити платежі у разі, якщо позичальник не матиме змоги розрахуватися за своїми зобов'язаннями перед кредитором.

5. За технікою надання кредити поділяються на:

- готівкові кредити, які зараховуються на рахунок позичальника, що є важливою умовою для експорту товарів;
- акцептні кредити, які є акцептом тратти імпортером або банком, що дає згоду на оплату;
- депозитні сертифікати;
- облігаційні позики, які використовуються для довгострокового залучення коштів;
- консорціумні кредити, які дозволяють позичальнику залучати великі суми на тривалий термін;

6. За характером повернення :

- позика до запитання або онкольна позика (call loan) – позика, договір за якою може бути достроково розірваний на вимогу кредитора чи позичальника (з попереднім повідомленням).

- поступове повернення кредиту рівномірними внесками (такий кредит ще називають амортизаційним). За такого методу передбачається рівномірне (окремими внесками) погашення боргу, пов'язане із надходженням доходів від реалізації проекту. Кредит погашається одночасно з останнім внеском.

- поступове повернення позики періодичними внесками («повітряна куля»)- передбачає погашення однаковими внесками якоїсь частини основного боргу протягом періоду кредитування і значної частини – після закінчення терміну дії кредитної угоди.

7. Залежно від кількості кредиторів розрізняють:

- синдиковані (консорціумні) кредити, що надаються консорціумом банків (пулом), у якому один із банків бере на себе роль менеджера, збирає з банків – учасників потрібну клієнтові суму ресурсів, укладає кредитну угоду, надає позику та розподіляє доходи (проценти) між учасниками консорціуму;

- паралельні кредити надаються одному клієнту кількома банками на однакових (заздалегідь погоджених) договірних умовах;

- індивідуальні кредити, що надаються одним банком.

Процентні ставки за міжнародними кредитами складаються з двох частин: базової ставки і надбавки (маржі банку, яка, власне, і є предметом угоди між кредитором і позичальником. Маржа може коливатися від 0,1 до 2% річних і залежить від рівня банківського ризику щодо конкретної кредитної операції. Коли хочуть позначити процентну ставку за міжнародними кредитами, то записують: LIBOR+1 ½. На міжнародному ринку позичкових капіталів базовою ставкою найчастіше вважається ЛІБОР (англ. LIBOR – London interbank offered rate) – ставка пропозиції (продавця) грошей на лондонському міжбанківському ринку депозитів, яка є орієнтиром для встановлення процентних ставок на міжнародні кредити. За ставкою ЛІБОР надаються кредити першокласним банкам через розміщення в них депозитів на короткі терміни – від 1 до 12 місяців. З виникненням нових фінансових центрів з'явилися відсоткові ставки, аналогічні ЛІБОР: ПІБОР (Париж), СІБОР(Сінгапур) та інші.

Процентні ставки бувають:

- постійні (фіксовані) які не змінюються протягом усього періоду кредитування. Вони характерні для стабільної економіки та кредитів, які надаються на дуже короткий термін- не більше 1- 3 місяців;
- змінні (плаваючі), які змінюються (за домовленістю) в процесі кредитування. Банки користуються змінними процентними ставками за кредит, щоб запобігати втратам (зменшити банківські ризики).

2.5. Міждержавні довгострокові кредити

У міжнародній практиці розрізняють такі форми довгострокових міждержавних кредитів, термін надання яких коливається в діапазоні 10 – 15 і більше років.

1. *Двосторонні урядові кредити.* Міжурядові позики, які здійснювалися за рахунок асигнувань із бюджету або поставки із державних фондів матеріальних цінностей, зокрема, на умовах лізингу.

Пряме державне кредитування на дво- або багатосторонній основі розпочинає свою історію з часів Першої світової війни. Але найбільшого розмаху воно набуло в перші роки після Другої світової, коли Сполучені Штати Америки, перетворившись на світового кредитора, фінансували повоєнну відбудову багатьох країн. Загалом же державні кредити (які формуються за рахунок частини національного доходу, акумульованого через держбюджет) у широких масштабах надаються переважно по лінії допомоги країнам, які розвиваються. Недоліком таких кредитів можна вважати ймовірність, у разі неповернення боргу, втрати країною-боржником свого економічного, політичного суверенітету. Внаслідок необхідності відстрочення виплати боргу, держава-кредитор може вимагати виконання інших додаткових умов, наприклад повернення боргу за рахунок переуступки стратегічно важливих економічних об'єктів (наприклад газопроводи, нафтопроводи, металургійні комплекти, порти, військові бази і т.п.).

2. *Запозичення на міжнародному кредитному ринку* – є досить поширеним варіантом залучення акумульованих за межами країни вільних фінансових ресурсів. Найчастіше вони здійснюються у формі синдикованих та фідуціарних позик, а також у формі емісії цінних паперів — бондів (облігацій), векселів, акцій тощо.

На відміну від двосторонніх урядових кредитів, запозичення на міжнародному кредитному ринку не несуть у собі загрози політичній незалежності отримувача коштів і не передбачають будь-яких територіальних, політичних чи ідеологічних поступок. Порівняно ж із кредитами міжнародних фінансових організацій перевагою банківських кредитів є їх більша доступність (для платоспроможних позичальників) та необумовленість стабілізаційними програмами. Недоліком запозичень на міжнародному ринку капіталу є їх дорожнеча і недоступність для країн з низькою платоспроможністю.

Платоспроможність країн визначається як спеціальними рейтинговими агентствами, так і Міжнародним валютним фондом. Якщо перші визначають її у формі суверенного кредитного рейтингу, то МВФ це робить шляхом надання (або ненадання) своїх кредитів країнам, які звертаються до нього по фінансову допомогу. Адже він за взаємною згодою держав-членів здійснює функцію моніторингу макроекономічних показників країн, що є його членами, і кредитує тільки ті країни, які реалізують схвалені ним стабілізаційні програми. Будь-яка відкрита Фондом кредитна лінія полегшує отримувачу коштів доступ на світовий ринок позичкових капіталів: з погляду потенційних кредиторів кредит МВФ є немовби свідченням платоспроможності кредитованої ним країни.

Суверенний кредитний рейтинг країни, а відтак і її платоспроможність, визначається рейтинговими агентствами на основі цілої низки критеріїв. Частина цих критеріїв — переважно макроекономічних — може бути об'єктивно виміряна (наприклад, рівень інфляції, заборгованість по зарплаті та заборгованість між підприємствами, відношення державного боргу до ВВП чи резервів іноземної валюти до імпорту) і відстежена в динаміці. Водночас експертами рейтингових агентств враховуються і фактори, які важко піддаються кількісній оцінці, наприклад правова система чи політична стабільність.

Присвоєння чи зміна рейтингу є не лише кількісною оцінкою іміджу країни на міжнародній арені, а й визначальним фактором доступності та вартості обслуговування зовнішніх запозичень.

Як правило, східноєвропейські країни, які розпочинали перебудову своїх економік, не маючи рейтингової історії, отримували спочатку дуже

низькі рейтинги. Наприклад, такими були перші рейтинги Польщі й Литви. На думку рейтингових агентств, це зумовлювалося труднощами в управлінні на етапі економічної трансформації, звуженням традиційних ринків збуту та неадекватними правовими системами. Однак ці країни дуже швидко піднялися на рейтинговій шкалі, невдовзі отримавши кредитні рейтинги інвестиційного характеру.

3. Кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Група організацій, створена Міжнародним банком реконструкції та розвитку отримала назву «Всесвітнього банк» і є провідною у сфері міжнародного кредиту. Метою надання довгострокових кредитів МБРР є сприяння у розвитку економіки, також МБРР здійснює гарантування приватних інвестицій. Так, Міжнародна асоціація розвитку (МАР) надає пільгові кредити країнам, що розвиваються на термін до 50 років з виплатою 0,75% річних. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) сприяє розміщенню приватного капіталу у промисловість країн, що розвиваються. МФК надає кредити високорентабельним приватним підприємствам, однак на відміну від МБРР без гарантій уряду. Кредити надаються на строк до 15 років у розмірі до 20% вартості проекту. Таким чином, МФК сприяє додатковому фінансуванню проектів приватного сектору економіки. Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГИ) здійснює страхування капіталовкладень від політичних ризиків на випадок розривань контрактів, війн, суспільних збурень.

Кредити для покриття дефіциту платіжного балансу країни-члени Міжнародного валютного фонду, можуть отримати від МВФ у межах своєї резервної позиції. Кредити, що надаються понад резервну частку, потребують попереднього вивчення Фондом валютно-економічного становища країни та виконання вимог МВФ щодо проведення стабілізаційних заходів.

Стабілізаційні програми МВФ передбачають обмеження внутрішніх кредитів, бюджетних витрат, заробітної плати та призводять до зниження темпів економічного росту, що зазвичай суперечить національним інтересам країни-позичальника. Разом з тим, отримання позики у МВФ розширює можливості отримання великих банківських кредитів.

4. *Позики на пільгових умовах* як одна із форм допомоги (поряд із технічною допомогою, субсидіями тощо).

Нерідко практикується змішаний вид міжнародного кредиту, наприклад, звичайні форми кредитування експорту поєднуються з наданням допомоги.

5. *Спільне фінансування* є новою формою міжнародного кредитування і являє собою кредитування країн, що розвиваються, шляхом об'єднання кредитів декількох кредиторів із однієї або декількох країн для фінансування одного великого проекту, переважно в галузі інфраструктури. Ініціаторами спільного фінансування є міжнародні фінансові інституції, які залучають до цих операцій приватні комерційні банки, що звичайно кредитують найбільше прибуткову частину проекту. Застосовуються дві форми спільного фінансування:

- паралельне, фінансування, при якому проект ділиться на складові частини, що кредитуються різними кредиторами в межах установленої для них квоти;

- співфінансування, за якого всі кредитори надають позики в ході виконання проекту. Один із кредиторів (менеджер) координує і контролює підготовку і здійснення проекту.

Спільне фінансування дає певні вигоди позичальнику, відкриваючи йому доступ до пільгових кредитів. Але головні вигоди одержують кредитори, оскільки таке кредитування дає додаткову гарантію своєчасного погашення позики боржником і встановлює залежність країн боржників від кредиторів.

6. *Синдиковане кредитування*. Якщо вести мову про кредитування великого проекту банками, то слід згадати про один із самих важливих способів залучення фінансових ресурсів на міжнародному ринку капіталів за останній час – це синдиковане кредитування. Частка таких кредитів складає майже 1/3 від загального обсягу позичок на міжнародному рівні.

Передумовами виникнення такого виду кредитування є:

- зростання інвестиційної активності у національних економіках;
- потреба у фінансуванні великих проектів;
- диверсифікація кредитних ризиків;
- уникнення нормативно встановлених обмежень при залученні великих обсягів кредитування.

Синдикованим є кредит, що надається одному позичальникові на єдиних умовах декількома банками (синдикатом), через банк, що акумулює їх кредитні ресурси. Синдикат банків на деякий час об'єднує свої вільні грошові ресурси для кредитування, як правило, довгострокового, великого об'єкту. Це робиться з метою диверсифікації ризиків і зважаючи на недостатність вільних ресурсів або неможливість надати кредит на всю суму одним банком, який є обмеженим нормативними вимогами щодо кредитного ризику на одного позичальника. Крім того, діяльність позичальника в такому випадку є більш прозорою, ніж при інших формах банківського кредитування, що пов'язано з можливістю учасників синдикату отримувати більшу кількість інформації про позичальника та обмінюватися нею один з одним. Синдикований кредит позитивно впливає на кредитну історію позичальника. Він дає можливість залучати дійсно великі кредити на ринкових умовах, при цьому позичальник має справу тільки з одним банком.

Основні риси синдикованого кредиту:

- кредиторами є декілька банків;
- всі угоди, що укладаються при синдикованому кредитуванні є багатосторонніми, підписуються всіма кредиторами та позичальником без можливості укладання угод на двосторонній основі;
- жоден з банків синдикату не має переваг щодо стягування заборгованості, а всі кошти, що надходять для погашення кредиту або від реалізації забезпечення, діляться між ними пропорційно наданій сумі;
- вся інформація, що стосується синдикованого кредиту, повинна бути відомою всім кредиторам і позичальнику. Обмін інформацією здійснюється через банк-агент.

Теоретично позичальниками можуть бути будь-які юридичні особи, органи державної влади або місцевого самоврядування, фінансові інститути в тому числі кредитні. На практиці ж 75% світового ринку синдикованого кредитування – це кредити, надані комерційним організаціям. Як правило, це великі промислові компанії, що мають стабільний бізнес, стабільне фінансове становище, позитивну кредитну репутацію, оскільки сума кредиту значно більша ніж можна отримати від одного банку. Найчастіше позичальниками, що отримують синдикований

кредит є корпорації, що постачають на ринок високоліквідну продукцію, таку як нафта, газ, газовий конденсат, кольорові та чорні метали. Зустрічається також синдиковане кредитування довгострокових інвестиційних проектів, де позичальником виступає спеціально створена під проект компанія. В такому випадку кредитори звертають увагу на репутацію учасників компанії, гарантів, поручителів, підрядників та сам проект.

Цікавим є те, що синдиковані кредити обертаються і на первинному, і на вторинному ринку. На первинному ринку синдикованих кредитів відбувається синдикація, тобто кожен банк – потенційний учасник закріплює за собою частину суми кредиту та проводяться організаційні заходи щодо узгодження й оформлення документів. Відбувається підписання кредитної документації. Банки, що приєднуються до синдикату на цьому етапі є первинними сторонами угоди і «виграють» за рахунок публікації інформації про угоду після її укладання.

На вторинному ринку має місце уступка або перепродаж кредиторами своєї долі в угоді. В період підписання документації банкам-учасникам заборонено передавати свої частки, це обговорюється в інформаційному меморандумі.

7. Проектне фінансування. Його специфіка полягає в тому, що основні етапи інвестиційного циклу пов'язані між собою і входять у компетенцію певного банківського синдикату, очолюваного банком-менеджером. Банк, що організовує проектне фінансування, виділяє кілька етапів інвестиційного циклу:

- 1) пошук об'єктів вкладень;
- 2) оцінювання рентабельності проекту і проектних ризиків;
- 3) розроблення схеми кредитування (фінансовий монтаж операцій) і пакету забезпечення;
- 4) укладення взаємоузгоджених угод з учасниками проектного фінансування;
- 5) виконання виробничої, комерційної та фінансової програми, супроводження проекту до повного погашення кредитів;
- 6) оцінювання фінансових результатів проекту та їх зіставлення з запланованими показниками.

У великих банках до складу Департаменту проектного фінансування входять і інженери. Для оцінювання техніко-економічного забезпечення проекту і розрахунку різних варіантів його реалізації банк, як правило, залучає незалежних експертів, стягуючи за це спеціальну комісію з клієнта до вирішення питання про надання йому кредиту.

Загальновизнані у світовій практиці основні принципи проектного фінансування зводяться в основному до таких:

По-перше, оцінюючи проект, банк виходить із песимістичного прогнозу. При визначенні запасу міцності проекту (відношення чистих надходжень від його реалізації до суми заборгованості за кредитом, включаючи проценти) у розрахунки закладається найменш сприятливий варіант розвитку подій. Висновок за проектом погоджується з усіма заінтересованими підрозділами і розглядається Комітетом міжнародних операцій і Генеральною дирекцією банку.

По-друге, до підписання кредитної угоди детально аналізується динаміка попиту і цін на продукцію, для виробництва якої береться кредит із метою визначення тренду на період експлуатації об'єкта, що кредитується. Вивчається динаміка цін на компоненти, необхідні для реалізації проекту. Звичайно проводиться порівняльний аналіз трьох варіантів: проекту спонсора, песимістичного сценарію банку і базового варіанта, підготовленого незалежними експертами.

По-третє, загальновизнаний принцип обмеженої відповідальності клієнта, що означає, що банк може претендувати на погашення кредиту лише за рахунок прибутків від реалізації даного проекту. Цей принцип починає діяти після технічного випробування, передбаченого кредитною угодою банку з клієнтом і підтверджуючого, що продуктивність досягла певної проектної потужності (звичайно 75 %). Тоді проект вважається завершеним, і єдиним забезпеченням погашення цієї частини кредиту є доходи від його експлуатації.

По-четверте, додатковим забезпеченням погашення кредитів служать такі гарантії спонсорів проекту:

а) платіжна гарантія – безумовне зобов'язання при настанні гарантійного випадку перерахувати банку певну суму;

б) гарантія завершення проекту включає зобов'язання спонсорів не відмовлятися від здійснення проекту;

в) гарантія забезпечення постачання всім необхідним фірми, що займається реалізацією проекту. Банк може запросити контракт між спонсором і цією фірмою (звичайно філією спонсора) про умови його постачання;

г) додаткова гарантія у формі депозиту спонсора або фірми, що реалізує проект, у банку-кредиторі.

Ці гарантії спонсора або його банку страхують ту частину кредиту, яка надається в період розроблення та будівництва до нормального функціонування об'єкта.

По-п'яте, банки приймають ризик, що виникає під час експлуатації об'єкта, що кредитується. Вони наполягають на укладенні контрактів фірми зі споживачами продукції, страхуючи себе від комерційного ризику на період до повного погашення кредиту. Кредитор компенсує підвищений ризик збільшенням розміру банківської маржі.

По-шосте, фінансовий монтаж операції при проектному фінансуванні передбачає різні умови надання кредитів, включаючи процентні ставки в межах відповідних часток. Під час розроблення моделі проектного фінансування співвідношення між власними й позиченими коштами коливається залежно від галузі (20:80; 30:70; 40:60). Залучення коштів позичальника, особливо на початковій стадії, міцніше "прив'язує" його до проекту, ніж у разі реалізації останнього винятково за рахунок позичених коштів.

По-сьоме, оцінюючи кредитований об'єкт, банк аналізує відношення загальної суми очікуваних чистих надходжень (за вирахуванням витрат) до загальної суми основного боргу і відсотків за кредитом. Коефіцієнт покриття боргу, як правило, повинен бути не меншим 1,3 (іноді 1,8), залежно від ступеня ризику та специфіки галузі.

По-восьме, погашення кредиту здійснюється послідовно і його графік пов'язаний із експлуатаційним циклом таким чином, що повернення кредиту починається після досягнення певного рівня продуктивності.

8. *Довгострокові кредити за компенсаційними угодами.* Набула розвитку практика, згідно з якою банки надають кредити найбільш складного характеру з точки зору економічних зв'язків між контрагентами, які включають елементи виробничої кооперації. Ці кредити ґрунтуються на механізмах зустрічної торгівлі, тобто взаємного

постачання товарів на однакову вартість. Зустрічні поставки, що виступають певною мірою альтернативною гарантією платоспроможності, надають банкам можливість надавати фінансові послуги своїм клієнтам з експортних операцій. Такі кредити завжди мають цільовий характер. Наприклад, отримуючи у кредит (строком на 10 років) машини, устаткування для будівництва та реконструкцій підприємств, освоєння природних ресурсів, позичальник погашає борг шляхом постачання продукції отриманої від побудованих або реконструйованих підприємств. Таким чином, кредит за компенсаційними угодами слугує для імпортера засобом ув'язки платежів за придбані машини та устаткування, а для експортера – як компенсація відповідних витрат.

При кредитування компенсаційних угод використання фірмових кредитів має обмежений характер, переважають довгострокові консорціумні кредити, що надаються банківськими консорціумами. Це пояснюється тим, що національне законодавство досить часто встановлює для комерційних банків ліміт кредиту на одного позичальника, що непосильним є для окремого банку обслуговувати такий кредит. А також тим, що банки прагнуть обмежити ступінь кредитного ризику.

9. Особливою формою міжнародного кредитування є міжнародні кредити, які надаються в іноземній валюті за рахунок залучень державними або приватними фінансовими інститутами позичкових капіталів на національних або світових фінансових ринках шляхом випуску власних боргових зобов'язань, тобто емісій цінних паперів (облігації, ноти). Найбільш поширені емісії облігацій, які можуть бути поділені на два сектори:

- іноземні облігаційні позики;
- міжнародні облігаційні позики або європозики.

Іноземні облігаційні позики – це емісія облігацій іноземними елементами з метою мобілізації капіталу насамперед національних кредиторів певної країни. У сучасних умовах більшість випусків іноземних облігацій практично зосереджені на міжнародних фінансових ринках, які переважно деномінуються у валюті США, Великобританії, Швейцарії та Японії і підпорядковуються регламентації щодо цінних паперів країни-емітента, але на практиці їх обіг здійснюється у більшості випадків згідно принципів Євроринків.

Залежно від країни-емітента ці облігації мають спеціальні назви: Vanke Bonds в США, Samurai Bonds в Японії та Chocolate Bonds в Швейцарії.

Вагомим джерелом залучення фінансових ресурсів державами та корпораціями слугує ринок європозик, тобто випуск облігацій у євровалюті. Основна валюта єврооблігацій – долар США. Європозика характеризується такими особливостями: розміщується одночасно на фінансових ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облігаційних позик, які випускаються на одному ринку країни-кредитора; емісія єврооблігацій не підлягає під національні правила регламентації операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики. Основна різниця між двома видами облігацій (іноземними та єврооблігаціями) полягає у тому, що перші продаються на певній біржі, тоді як другі не обов'язково котируються на біржі (позабіржовий оборот).

10. У практиці міжнародного банківського кредитування у зовнішній торгівлі використовуються такі форми, як лізинг, факторинг, форфейтинг. Вони характерні тим, що в них кредитні відносини виступають лише частиною більш складної сукупності відносин.

Лізинг (від англ. leasing – довгострокова оренда) означає надання або прийняття у тимчасове використання, оренду майна. Учасниками операції виступають лізингодавач – сторона, яка володіє майном, що надається в оренду, лізингоотримувач – сторона, яка отримує у користування це майно. Економічна суть лізингу полягає у придбанні лізингодавцем на прохання лізингоотримувача майна у виробника на умовах купівлі-продажу і в отриманні його лізингоотримувачем від лізингодавцем у виключне використання за певний термін. У відповідній угоді вказується сума орендних платежів, які включають споживчу вартість, послуги лізингодавця та частину додаткової вартості. При цьому майно залишається власністю лізингодавця. Після закінчення терміну дії угоди лізингу користувач (лізингоотримувач) може придбати устаткування у власність, поновити угоду на пільгових умовах або припинити договірні відносини. Основними видами лізингу є фінансовий та операційний лізинг.

Факторинг (від англійського factor – агент, посередник) – це придбання банком або спеціалізованою факторинговою компанією

грошових вимог постачальника до покупця та їх інкасація за певну винагороду. Механізм здійснення факторингових операцій передбачає такі дії:

– придбання факторинговою компанією (фактор-фірмою) платіжних вимог до покупців у своїх клієнтів на умовах негайної оплати клієнту 70-90% вартості відфактурованих поставок у вигляді кредиту;

– оплату в строго визначений термін іншої частини вартості з відрахуванням комісійних та відсотків за кредит, незалежно від надходження виручки від покупців. Залишок (без процентів за кредит і комісію за факторингові послуги) перераховують після стягнення всього боргу.

Метою проведення факторингових операцій є:

- миттєве отримання більшої частини платежу;
- гарантії повного погашення заборгованості;
- зниження витрат по веденню рахунків.

Якщо факторинг зручніший для фінансування експорту товарів споживання з терміном кредитування від 90 до 180 днів, то такий вид кредитування, як форфейтинг, використовується при фінансуванні експорту товарів виробничого призначення з терміном кредитування до кількох років. Водночас факторинг, як правило, не покриває політичних та перевідних ризиків, тоді як форфейтер при форфейтуванні будь-якої вимоги за ті ризики несе відповідальність. У багатьох країнах прийшли до висновку, що форфейтинг може бути відносно недорогим, альтернативним іншим формам експортного фінансування, що застосовуються зараз.

Форфейтинг (він французького «a forfait» – відмова від прав) – це кредитування експортера шляхом придбання векселів або інших боргових вимог. Операція є специфічною формою кредитування торгових операцій. Основна умова форфейтингу полягає в тому, що всі ризики за борговими зобов'язаннями переходять до форфейтера без права переводу на продавця. Форфейтинговими цінними паперами є простий и переказний вексель. На відміну від традиційного обліку векселів, форфейтинг застосовується при поставках обладнання на великі суми від 6 місяців до 8 років у зовнішньоекономічних угодах, тим самим перетворюючи експортну угоду з відстрочкою платежу в готівкову та кредитуючи

дебіторську забороні тих країн, у яких неможливо отримати державні експортні кредити за ними. Форфейтинг використовується при відмові експортера надавати довгостроковий кредит окремим країнам. Форфейтинг, таким чином, надає можливість малим і середнім підприємствам укладати угоди, які значно перевищують їх фінансові можливості, оскільки вони можуть поступово продавати свої довгострокові вимоги за готівку.

Перевагами форфейтингу є наступні:

- форфейтер бере всі ризики на себе;
- існує вторинний ринок форфейтингових цінних паперів, де бог можна продати, іншими словами з'являється другий, третій форфейтер і т.д.;
- борг можна ділити і кожен частину оформити окремими векселями, що є зручним, при виникненні потреби у фінансових ресурсах, оскільки відповідно до її розміру можна продати не весь борг, а його частину.
- форфейтинг передбачає гнучкий графік платежів, в тому числі можливість надання пільгового періоду.

Форфейтинг – це одна із нових форм кредитування зовнішньої торгівлі, її поява зумовлена швидким зростанням експорту дорогого устаткування з тривалим терміном виробництва, посиленням конкурентної боротьби на світових ринках та зростанням ролі кредиту у розвитку світової торгівлі.

Факторингове обслуговування найбільш ефективно для малих і середніх підприємств, які традиційно відчувають фінансові труднощі через несвоєчасне погашення дебіторами та обмеженість доступних для них джерел кредитування. Цей метод тим паче цікавий для даних підприємств, оскільки доповнюється елементами бухгалтерського, інформаційного, рекламного, збутового, юридичного, страхового та іншого обслуговування кредитора (клієнта), що дає можливість клієнтам зосередитися на виробництві та економити на витратах з оплати праці.

Таблиця 2.1.

Порівняльна характеристика факторингу і форфейтингу

Факторинг	Форфейтинг
Об'єкт операції — переважно рахунок-фактура.	Об'єкт операції — переважно вексель (простий або перевідний).
Короткострокове кредитування (до 180 днів).	Середньострокове кредитування (від 180 днів до 10 років).
Сума кредиту обмежена можливостями фактора.	Сума кредиту може бути досить високою внаслідок можливості синдикації.
Фактор авансує оборотний капітал кредитора 70-90% суми боргу. Решта 10-30% надходять на рахунок кредитора тільки після погашення боргу покупцем продукції за вирахуванням комісії та відсотків.	Форфейтер виплачує суму боргу повністю за вирахуванням дисконту.
Фактор або залишає за собою право регресу до експортера або відмовляється від цього права, але навіть у цьому випадку при експорті товарів політичні та валютні ризики несе експортер.	Форфейтер несе всі ризики несплати боргу включаючи політичні та валютні ризики при експорті товарів.
Операція може бути доповнена елементами бухгалтерського, інформаційного, рекламного, збутового, юридичного, страхового та іншого обслуговування кредитора (клієнта).	Не передбачає будь-якого додаткового обслуговування.
Можливість перепродажу факторингового активу фактором не передбачена.	Передбачається можливість перепродажу форфейтером форфейтингового активу на вторинному ринку.
Не потрібні гарантії від третьої особи.	Вимагається гарантія третьої особи або аваль.
Передбачає кредитування під вже існуючу грошову вимогу, або під вимогу, яка виникне в майбутньому, але чітко визначену в договорі купівлі-продажу.	Можливе кредитування в обмін на фінансовий вексель, випущений з метою акумуляції коштів, для реалізації інших цілей, не обмежених торговими

Форфейтинг найбільш ефективний для великих підприємств, які мають на меті акумуляцію грошових коштів для реалізації довгострокових і дорогих проектів.

Підсумок

Міжнародний кредитний ринок, являє собою форму організації руху позичкового капіталу між країнами на основі терміновості, повернення та

сплати відсотків. Сучасний світовий ринок позичкових капіталів умовно поділяють на: міжнародний ринок банківських кредитних зобов'язань та міжнародний ринок боргових цінних паперів.

Міжнародний кредит – це переміщення позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язане з наданням у тимчасове користування грошових та матеріальних ресурсів одних країн іншим на засадах повернення у домовлені строки за винагороду. *Суб'єктами* міжнародного кредиту виступають приватні підприємства (банки, фірми), державні установи, уряди країн, міжнародні і регіональні валютно-кредитні організації. *Об'єктами* міжнародного кредитування є передані кредитором у тимчасове розпорядження позичальника товарні і валютні ресурси.

Для формування міжнародних кредитних відносин необхідні певні економічні передумови: можливість кредитних відносин реалізується лише за збігу інтересів кредитора і позичальника; необхідність матеріальної відповідальності учасників кредитної угоди за виконання взятих на себе зобов'язань; існування довіри між контрагентами, висока їх репутація на фінансовому ринку; надійна кредитоспроможність позичальника та наявність механізмів захисту прав кредитора.

Функції міжнародного кредиту відображають його місце і роль у світовій економічній системі. До основних функцій належать: перерозподіл позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення; економія витрат обігу у сфері міжнародних розрахунків; прискорення концентрації і централізації капіталу.

У міжнародній банківській практиці види кредитів класифікуються за такими ознаками: за призначенням і характером використання; за термінами використання; за характером забезпечення; за методом надання; за технікою надання; за характером повернення; за кількістю кредиторів.

Розрізняють такі довгострокові міждержавні кредити: двосторонні урядові кредити; запозичення на міжнародному кредитному ринку; кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій; позики на пільгових умовах; спільне фінансування; синдиковане кредитування; проектне фінансування; довгострокові кредити за компенсаційними угодами; Особливою формою міжнародного

кредитування є міжнародні кредити, які надаються в іноземній валюті за рахунок залучень державними або приватними фінансовими інститутами позичкових капіталів на національних або світових фінансових ринках шляхом випуску власних боргових зобов'язань. У практиці міжнародного банківського кредитування у зовнішній торгівлі використовуються такі форми, як лізинг, факторинг, форфейтинг.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. В чому полягає роль міжнародного кредиту?
2. Хто є учасниками міжнародного кредитування?
3. Назвіть джерела міжнародного кредиту?
4. Назвіть принципи міжнародного кредиту?
5. За якими ознаками класифікують форми міжнародного кредиту?
6. Які визначальні риси міжнародних кредитів?
7. Які фактори впливають на пропозицію кредитного капіталу?
8. Чим обумовлено попит на міжнародний кредит?
9. Який кредит є синдикованим?
10. Які види міжнародних кредитів ви знаєте? В чому полягають їх особливості?
11. Назвіть спільні і відмінні риси факторингу і форфейтингу?

Теми рефератів і питання для обговорення

1. Еволюція міжнародних кредитних відносин.
2. Сучасний етап розвитку світового ринку позичкових капіталів.
3. Роль держави у регулюванні міжнародного кредиту.
4. Роль і місце синдикованого кредитування в сучасній економіці.
5. Міжнародне кредитування країн що розвиваються.

Тестові завдання

1. Міжнародний кредит являє собою:

- а) рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з розрахунками між експортерами та імпортерами товарів;
- б) надання грошових коштів в іноземній валюті кредиторами одних країн позичальникам інших країн на умовах терміновості, поверненості та платності;
- в) рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів на умовах поверненості;

г) рух позичкового капіталу між резидентами різних країн, пов'язаний із розрахунками за товари, послуги та проведені роботи, на умовах терміновості, поверненості та платності.

2. Міжнародні консорціумні кредити являють собою:

- а) довгострокові позики;
- б) короткострокові позики;
- в) середньострокові позики;
- г) коротко- і середньострокові позики;
- д) довго- і середньострокові позики;
- е) коротко- і довгострокові позики.

3. Для країн що розвиваються терміни кредитування зазвичай становлять:

- а) від 6 до 12 місяців;
- б) більше 1 року;
- в) від 3 до 6 місяців.

4. Синдикат кредиторів – це:

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

5. Учасники синдикату – це:

- а) банки;
- б) банки, фінансові компанії, юридичні фірми;
- в) банки та інші фінансово-кредитні установи.

6. Що з нижченаведеного є елементом вартості залучення синдикуваного кредиту:

- а) процентна ставка і маржа;
- б) вартість страхових послуг;
- в) юридичне оформлення;
- г) комісійна винагорода банків-лідерів.

7. Розташуйте за часом виконання етапи процедури синдикованого кредитування:

- а) формування синдикату;
- б) кредитування;
- в) вибір організатора синдикату;
- г) генеральна синдикація.

8. Кредити не відносяться до синдикованих без визначення дольових умов, якщо:

а) угода між банком та третьою особою, передбачає умову щодо надання банком забезпечення за отриманими від третьої особи грошових коштів;

б) банк здійснює платежі за основним боргом, процентами та іншими виплатами третій особі до моменту реального виконання позичальником відповідних зобов'язань;

в) при визначенні рівня ризику за синдикованим кредитом щодо банку-агента та кредиторів, застосовуються коефіцієнти ризику;

г) всі відповіді вірні;

д) немає вірної відповіді.

9. До індивідуально ініційованого синдикованого кредиту відносять:

а) кредит, наданий банком від свого імені й за свій рахунок позичальникові, права вимоги за яким в подальшому були переуступлені третій особі;

б) сукупність окремих кредитів, наданих кредиторами;

в) кредит, наданий банком -організатором синдикованого кредитування позичальникові від свого імені у відповідності до умов кредитного договору, при умові укладення угоди банком-організатором синдикату кредитної угоди з третьою особою;

г) кредит, наданий декількома позичальниками.

10. Провідним нетто-кредитором у світі є:

- а) США;
- б) Японія;
- в) Германія;
- г) Великобританія;
- д) Канада.

Задачі

1. Торгова фірма уклала угоду на купівлю імпортованих товарів. Вартість контракту – 4 млн. дол. За умовами контракту товар буде надходити партіями. Вартість однієї партії товару – 800 тис. дол. Графік постачання товарів такий:

Партія: 1 2 3 4 5

Дата 16.05; 15.06; 30.07; 20.08; 11.09

Власних коштів на оплату контракту у фірми немає, тому вона звернулася у банк з проханням про відкриття кредитної лінії. Процентна ставка – 12% річних. Реалізація товарів буде здійснюватися через торговельну мережу одного із учасників банку, який має стійке фінансове становище та гарантує погашення кредиту й виплату відсотків.

Приблизний термін реалізації однієї партії товару – 40 днів.

Різницю між ціною реалізації та ціною поставки буде направлено на виплату процентів за кредитом і у дохід фірми.

Необхідно визначити потребу у кредиті на кожен дату поставки.

2. Експортер пропонує імпортеру за угодою придбати товар на 400 тис. дол. Умови оплати: 20% від суми контракту оплачується негайно, при укладанні угоди у вигляді авансу. Решта суми оплачується рівними частинами впродовж 2-х років за 12% річних рівними частинами наприкінці року. Таку ж партію товару імпортер може придбати у іншій фірмі, яка вимагає при укладанні угоди заплатити 30% від суми. Решта коштів необхідно виплатити в кінці року також за 12% річних. Який з варіантів є вигідним для імпортера? Чому?

3. Підприємство, що має поточний валютний рахунок у банку, хоче отримати валютний кредит у розмірі 200 тис. дол. Під забезпечення золотом. Яку інформацію буде аналізувати банк для прийняття рішення щодо видачі кредиту? Що входить до пакету документів для отримання такого кредиту?

4. Фірма постачає товари за кордон на суму 10 млн. дол. За контрактом 40% вартості товару належить оплатити готівкою після його

отримання, 60% вартості погашається згідно умов кредитної угоди. Умови наступні:

Частина кредиту	Млн. дол.	Термін погашення
1	2,0	через 1 год
2	2,0	через 2 роки
3	2,0	через 3 роки
всього: 6,0		

Чому дорівнює середній термін кредитування?

5. Складіть рейтинг 50 великих транснаціональних банків.

6. Комерційний банк видав кредит у розмірі 450000 дол. США на 9 місяців за ставкою 14% річних.

Визначити суму, що погашається і суму відсотків за кредит.

ТЕМА 3. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК

3.1. Загальна характеристика та структура міжнародного валютного ринку

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується подальшим поглибленням інтеграції та зміцнення взаємозв'язків між національними економіками, які передбачають здійснення відповідних зовнішньоекономічних операцій. Основою для проведення таких операцій слугує валютний ринок, на якому формується система різноманітних фінансово – кредитних відносин між країнами з приводу зовнішньої торгівлі, надання послуг за кордоном, залучення іноземних інвестицій, кредитів та інших видів зовнішньоекономічної діяльності, які потребують обміну і використання іноземної валюти.

Сучасний світовий валютний ринок, або ринок ФОРЕКС (foreign exchange market) почав формуватися на початку 1970-х років. До цього спонукала валютна криза 1971 року. США не могли забезпечити обмін доларів на золото (значний дефіцит платіжного балансу, зовнішній борг та зменшення золотого запасу США). Напружена ситуація на валютних ринках стала причиною плавання деяких валют – німецької марки, голландського гульдена, канадського долара, японської єни та ін. Промислово розвинуті країни доклали багато зусиль для виходу з критичної ситуації. 18 грудня 1971 року було укладено Смітсонівська угода результатом якої стало надання країнам права самостійно приймати рішення щодо системи регулювання валютного курсу. Юридичне оформлення переходу від фіксованих курсів до плаваючих юридично було закріплене рішенням «Великої 10» в Парижі 16.03.1973 р. Остаточну крапку було поставлено на конференції в Ямайці у 1976 р. саме перехід від фіксованих курсів до плаваючих став поштовхом до формування світового валютного ринку (ринку ФОРЕКС). Проте центральні банки країн не повністю відмовились від впливу на валютний курс Нью-Йоркською угодою «Групи п'яти» 1985 року було передбачено фактичний перехід від вільно плаваючих валютних курсів до системи регульованого плавання шляхом здійснення валютних інтервенцій з метою стримування курсових коливань.

Валютний ринок – це система економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі – продажу іноземної валюти, валютних цінностей та

рухом іноземних капіталів. Іншими словами це ринок на якому грошові одиниці однієї країни використовують для купівлі валюти іншої країни.

Сучасний валютний ринок являє собою систему стійких економічних і організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу не тільки валютних операцій, а й зовнішньої торгівлі, надання послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют. Слід також зауважити, що на валютному ринку здійснюється широке коло операцій з туризму, міграції капіталів, робочої сили, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередницькими і банківськими установами та фірмами. Валютний ринок охоплює також операції зі страхування валютних ризиків, диверсифікації валютних резервів і переміщення валютної ліквідності, різні заходи валютного втручання.

Функціональне призначення валютного ринку полягає в тому, що на ньому відбувається:

1) урівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту. Тільки через взаємодію попиту та пропозиції на ринку визначаються валютні курси. Пропозиція і попит на іноземну валюту зосереджується переважно в комерційних банках, які мають найбільш розгалужену мережу кореспондентських відносин з банками інших країн. Основними формами участі банків у валютних операціях є обслуговування потреб клієнтів щодо купівлі-продажу іноземної валюти, здійснення міжнародних розрахунків та фінансування міжнародних угод.

2) валютний ринок використовується як інструмент, з допомогою якого можливе ефективне (з низькими витратами) фінансування експортно-імпортних операцій та пов'язаних з ними конверсійних операцій.

3) валютні ринки постачають інструменти мінімізації та страхування валютних ризиків, що пов'язано з нестабільністю обмінних курсів та процентних ставок. Найбільш ефективними інструментами страхування (хеджування) валютних курсів є форвардні та ф'ючерсні угоди, валютні опціони та валютні угоди «своп».

Валютний ринок поряд з дією ринкових регуляторів, у певних межах, є інституційно регульованим. За організаційною формою валютний ринок – це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії

забезпечують можливість вільної торгівлі валютою. Йому притаманні атрибути ринку грошей.

Об'єктом купівлі-продажу на валютному ринку є національні та іноземні валютні цінності: іноземні – для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні – для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти і нерезиденти) та посередники, насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які "зводять" продавців і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу. Визначальною мотивацією дій суб'єктів валютного ринку є отримання прибутку.

Головними ж суб'єктами валютного ринку виступають великі транснаціональні банки, які мають розгалужену мережу філіалів і широко використовують сучасні заходи зв'язку, комп'ютерну техніку.

Роль тих чи інших валют на ринку визначається їх місцем у світогосподарських зв'язках. Більша частина операцій припадає на долари США, англійські фунти стерлінгів, а також євро. Основна частина валютних операцій проводиться в безготівковій формі, тобто по поточних і термінових банківських рахунках і тільки незначна частина ринку приходиться на торгівлю монетами і обмін готівкових грошей. Територіально валютні ринки прив'язані до великих банківських і валютно-біржових центрів (Лондон, Париж, Нью-Йорк, Франкфурт-на Майні, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Амстердам, Брюссель).

Отже, у діяльності валютного ринку приймають участь різноманітні економічні суб'єкти, кожен з яких прагне задовольнити власний комерційний інтерес. Це передусім традиційна тріада: продавці валюти, її покупці та посередники.

Валютний ринок має власну інфраструктуру і широко розвинуту систему сучасних комунікацій, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а також у глобальному масштабі. Специфіка функціонування валютного ринку полягає в тому, що він є найбільш ліквідним серед фінансових ринків і дуже динамічним та мобільним. Фактично цей ринок функціонує

цілодобово, розпочинаючи свою роботу на Далекому Сході та Новій Зеландії (Веллінгтон) і закінчує в Лос Анжелесі.

Таблиця 3.1.

Учасники валютного ринку

Суб'єкти	Функції
1. Комерційні банки	Здійснюють основний обсяг валютних операцій. Банки акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних операціях, а також у залученні або розміщенні коштів та виходять з ними на інші банки. Крім задоволення заявок клієнтів банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.
2. Центральні банки	Проводять управління валютними резервами, валютні інтервенції, які впливають на рівень обмінного курсу, регулювання рівня відсоткових ставок по вкладеннях на світові валютні ринки. Найбільш впливові: ФРС США, Банк Англії, Європейський центральний банк.
3. Великі міжнародні банки	Є провідними споживачами валютного ринку і здійснюють найбільший вплив на його кон'юнктуру.
4. Фірми, що здійснюють зовнішньоторговельні операції	Мають стабільний попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери), а також розміщують і залучають вільні валютні залишки у короткострокові депозити. Прямого доступу на ринок не мають.
5. Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів	Міжнародні інвестиційні фонди; здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави й корпорацій будь-яких країн.
6. Валютні біржі	Здійснюють обмін валют для юридичних і фізичних осіб та формують ринковий валютний курс. Держава, як правило, періодично регулює рівень обмінного курсу, користуючись компактністю біржового ринку.
7. Валютні брокерські фірми	Зводять покупців та продавців іноземної валюти і здійснюють між ними конверсійні або депозитно-кредитні операції. За посередництво стягують брокерську комісію у вигляді відсотка від суми угоди.
8. Приватні особи	Здійснюють широкий спектр неторгових операцій із зарубіжного туризму, переказу заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі і продажу готівкової валюти, а також інвестиції на ринку FOREX з метою отримання прибутку.

Структуризацію валютного ринку можна провести відштовхуючись від операцій, які на ринку здійснюються, а саме: конверсійні, депозитні, кредитні і т.д. Також валютний ринок можна структурувати виходячи з територіальної ознаки ринку, а саме: європейський ринок, північноамериканський ринок, далекосхідний ринок і т.д.

Розрізняють національні й міжнародні валютні ринки. На національному ринку країни комерційні банки проводять операції з залучення та розміщення коштів у валюті своєї країни (наприклад, у Великобританії банки проводять операції у фунтах стерлінгів, в Україні – розміщують та залучають кошти у гривнях).

На відміну від національних, на міжнародних валютних ринках операції відбуваються у валютах, відмінних від національних валют.

Наприклад, в Європі відбуваються операції, пов'язані з розміщенням доларів, які є грошовою одиницею США. Ці кошти носять назву євродоларів.

Способи класифікації валютних ринків залежать від того, з яких позицій розглядаються фінансові угоди. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на:

1) *Біржовий ринок* – на якому торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному «майданчику», який називається валютною біржею. Саме на біржах відбувається обмін валют для юридичних осіб та формується ринковий валютний курс. Держава зазвичай активно регулює рівень обмінного курсу через біржі, користуючись компактністю біржового ринку.

Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте, за свої послуги вони стягують вагомі комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку можуть не звертатися до послуг традиційних бірж, а здійснювати торгівлю поза біржами.

2) *Позабіржовий ринок*. Валютний ринок переважно функціонує як позабіржовий ринок, на якому кілька сотень дилерів (головним чином банків) готові купувати і продавати фінансові інструменти в іноземних валютах. Оскільки ці дилери перебувають у постійних телефонних і комп'ютерних контактах між собою, то валютний ринок є дуже конкурентним. Проте, він функціонує так само, як централізований ринок.

На валютних ринках постійно функціонують брокери й дилери, що займаються посередницькою діяльністю і отримують за це відповідну комісійну винагороду. Різниця між ними в тому, що *брокер* – це посередник, котрий укладає угоду від імені, з доручення і за кошти клієнта, отримуючи винагороду за угодою сторін або за визначеною таксою. *Дилер* – фізична або юридична особа, котра здійснює валютні операції від свого імені і за власним коштом, його прибуток складається із різниці між цінами купівлі та продажу. Нині на валютних ринках функціонують об'єднання брокерів і дилерів: брокерські фірми, дилерські контори, які поєднують посередницькі послуги з продажем інформації, консультаціями тощо.

Робота через брокерів вигідна тим, що економить дилерам час та звільняє їх від необхідності пошуку вигідної ціни. Брокерські компанії є свого роду альтернативною торговим майданчиком грошового ринку, брокерська компанія є для банків джерелом швидкої інформації про стан ринку та головні його тенденції. Важливим є й те, що брокерська компанія приймає на себе ризики, пов'язані з пошуком контрагентів та укладанням угод.

Найбільш крупними міжнародними брокерськими компаніями є: Tullett + Tokyo, Tradition UK, Cantor Fitzgerald.

Фіксування кількості одиниць національної валюти за одиницю іноземної валюти називається котируванням. Таким чином, котирування валюти є ціною, за якою трейдер може купити (ASK) або продати (BID) ту чи іншу валюту. На валютному ринку котирування завжди складається із двох цін - котирування валюти, за якою продавці даної валюти готові продати, і котирування валюти, за якою продавці даної валюти готові купити. Банки-маркетмейкери в нормальних ринкових умовах котирують для своїх клієнтів як ціну купівлі, так і ціну продажу валюти, для якої вони формують ринок.

Кожна угода з іноземною валютою поєднує в собі операції з двома валютами – і тому дуже важливо знати, яка з них є базовою валютою (або валютою, що фіксується), а яка валютою котирування (або конр-валютою). Трейдер завжди купує або продає фіксовану кількість «базової» валюти і змінює кількість валюти котирування в залежності від зміни валютного курсу. Валюта котирування є знаменником, а базова валюта –

чисельником. Коли чисельник зростає, базова валюта зміцнює свої позиції та стає дорожчою, коли чисельник зменшується, базова валюта послаблює свої позиції та стає дешевшою.

При оголошенні котирування базова валюта завжди оголошується першою. Наприклад, котирування для «долара-йєни» означає, що долар є базовою валютою й чисельником; «долар-свис» означає, що швейцарський франк є валютою котирування; а «стерлінг-долар» (зазвичай називають «cable») означає, що валютою котирування є вже долар. В кодах валют, що використовуються для представлення валютних пар, базова валюта також стоїть на першому місці, а валюта котирування – на другому. Таким чином, «долар-йєна» виглядає як USD/JPY, «долар-свис» - USD/CHF, а «стерлінг-долар» - GBP/USD.

Валютні *котирування*, як ціна однієї валюти в одиницях іншої валюти бувають двох видів «пряма» (direct) – це визначена сума національної валюти за одиницю іноземної валюти та «зворотна» – сума іноземної валюти за одиницю національної валюти.

Іноді у літературі фігурує термін «американські умови», котрий означає пряме котирування з точки зору того, хто знаходиться в Сполучених штатах. Отже, котирування курсу виражено в різній кількості американських доларів і центів за одиницю іноземної валюти (наприклад, котирування - 1,2800 долара за один євро). Термін «європейські умови» означає пряме котирування валют з точки зору того, хто знаходиться в Європі (наприклад, котирування - 0,8000 євро за 1 американський долар).

Сьогодні на позабіржовому ринку долари котируються по відношенню до більшості інших валют на європейських умовах, тобто кількість іноземної валюти за 1 долар США. Це означає, що долар практично завжди є базовою валютою, а іноземна валюта – валютою котирування.

Виключенням з цього правила є фунт стерлінгів, по відношенню до якого долар є валютою котирування (маркет-мейкери всього світу котирують фунт стерлінгів за ціною X доларів за фунт), а також грошова одиниця Європейського Союзу – євро – також котирується в доларах і центах за 1 євро.

Пряме та зворотне котирування є взаємооберненими числами і легко отримати одну із іншої.

Різні банки і обмінні пункти дають різні ціни купівлі та продажу валют – різні котирування, однак ці котирування є фіксованими на визначений термін. На валютному ринку котирування постійно змінюються, оскільки відображають поточний рівень попиту та пропозиції (BID/ASK).

Ціна BID – це ціна за якою можна продати валюту, яка стоїть першою в аббревіатурі валютної пари, і купити відповідну кількість валюти, що стоїть другою в парі.

Ціна ASK – це ціна за якою можна купити валюту, яка стоїть першою в парі валют, і відповідно, продати валюту, що є другою в парі валют.

Наприклад. Валютна пара GBP/USD. Брокер пропонує GBP/USD за ціною BID – 1,6003, ціна ASK – 1,6000. Це означає, що ви можете купити 1 фунт стерлінгів за ціною 1,6003 долара США, а продати за 1,6000 долара США.

На валютний курс мають вплив не тільки об'єктивні умови та результати котирування на валютних біржах, а також політичні та інші непередбачувані умови. Саме такими обставинами обумовлюється *волатильність* валютного курсу, тобто його непостійний, мінливий курс за конкретний відтінок часу. Волатильність курсу валют відрізняється від *гнучкості* тим, що остання обумовлена обраним державою курсом сприяння динамічному, економічному розвитку з урахуванням кон'юнктури ринку і необхідності створення умов для зростання економіки.

Приклад. Розрахуйте крос-курс для валют із прямим та непрямим котирування до долара США:

Наприклад:

	Bid	Offer
Курс GBP/USD	1,5890	1,5893 – непряме котирування
USD/UAH	8,0500	8,0750 – пряме котирування

Потрібно знайти крос-курс ф.ст. до гривні.

Розв'язок:

Отже, для визначення лівої сторони bid крос-курсу слід помножити сторони bid доларових курсів цих валют:

$$\text{Bid GBP/UAH} = \text{bid GBP/USD} * \text{bid USD/UAH} = 1,5890 * 8,0500 = 12,791$$

для визначення правої сторони offer слід помножити сторони offer доларових курсів цих валют:

$$\text{Offer GBP/UAH} = \text{offer GBP/USD} * \text{offer USD/UAH} = 1,5893 * 8,0750 = 12,834$$

Таким чином, крос-курс GBP/UAH = 12,791 – 12,834

На сьогоднішній день у світі існує єдиний глобальний валютний ринок, де торгують коштами в основних конвертованих валютах – доларах США, англійських фунтах стерлінгів, євро, японських єнах та ін. Частка долара США у середньоденних оборотах на світовому валютному ринку складає 84,9%, євро – 39,1%, японська єна – 19%, англ. фунт стерлінгів – 12,9%. Валютний ринок є найбільшим за обсягами ринком – його середньоденний оборот у квітні 2010 року становив 4 трильйони доларів США, обсяги ринку постійно зростають. Скорочення спостерігалось лише після азійської кризи 1998 року. У період 2008-2010 рр. валютний ринок для інвесторів став альтернативою фондового ринку. Частка Великобританії у загальному обороті валютного ринку становить 36,7%, друге місце посідають США – 18%, Японія – 6%.

3.2. Конверсійні операції на міжнародних валютних ринках

Валютний ринок, практично охоплює конверсійні та депозитно – кредитні операції, що здійснюються між контрагентами в іноземній валюті за ринковим курсом або процентною ставкою.

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку щодо обміну певної суми грошової одиниці країни на валюту іншої країни за обумовленим курсом на певну дату (Foreign Exchange Operation – FX)

До складу конверсійних операцій можна віднести наступні види валютних операцій:

1. *Операції типу СПОТ* або поточні обмінні операції. Курс обміну валют встановлюється на момент укладання угоди. Такий курс має назву курс-спот. Дата валютування – на 2-й робочий день після дня укладання угоди.

2. *Операції типу форвард*. Угоди щодо обміну валют за раніше узгодженим курсом, які укладаються сьогодні, але дата валютування

(виконання контракту) відкладена на певний строк у майбутньому (як правило до 1 року).

3. *Операції «аутрайт»* означає, що продавець зобов'язаний продати, а покупець — купити валюту в установлений строк за зафіксованим наперед курсом.

4. *Операції «опціон»* - операції коли клієнт сплачує банку невелику премію й одержує право купити валюту в будь-який день встановленого угодою періоду за зафіксованим при укладенні угоди курсом або відмовитися від купівлі-продажу, якщо виконання угоди за визначеним курсом у даному інтервалі часу виявиться для нього більше не вигідним, ніж втрата коштів на премію.

3. *Операції СВОП*. Комбінація двох протилежних обмінних угод на однакову суму з різними датами валютування. Використовуються з метою нейтралізації ризику.

4. *Арбітражні операції*. Такі операції пов'язані з відкриттям спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу.

5. *Клієнтські операції*, які здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Основні параметри конверсійних угод (тікет тікет):

1. сума і валюта конверсійної операції;
2. обмінний курс здійснення угоди;
3. дата валютування;
4. дата зарахування коштів на рахунок в банку;
5. основна траса платежу і реквізити контрагентів.

На практиці дилери банків укладають угоди по телефону або за допомогою трансакційної системи Reuters Dealing, яка дає змогу укладати угоди і вести переговори в режимі двостороннього зв'язку з банками-кореспондентами.

За термінами проведення конверсійні операції поділяються на дві групи:

1. *До першої групи* відносяться операції з негайною поставкою валюти (операції на умовах spot). Операція spot – конверсійна операція з датою валютування на другий робочий банківський день з дня укладання угоди. Вона проводиться за поточним обмінним курсом для негайної доставки

інвалюти, яка означає видачу інвалюти готівкою в касі банку (роздрібний ринок) або шляхом переказу валюти (міжбанківський ринок) протягом двох робочих днів. У свою чергу, операції з негайною поставкою можуть поділятися на конверсійні операції з датою валютування «сьогодні» тобто в день укладання угоди (today або скорочено tod) і конверсійні операції з датою валютування «завтра» тобто на наступний робочий день за днем укладання угоди (tomorrow або скорочено tom). Відповідно до цього визначається й валютний курс (курс spot) на момент укладання угоди. Існують два spot – курси;

курс попиту (bid rate) – курс за яким клієнт може купити одну валюту за іншу; курс пропозиції (offer rate) – курс за яким клієнт може продати одну валюту за іншу.

Учасники spot операцій мають можливість:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньо економічних зобов'язань;
- уникнути втрат від зміни валютних курсів: імпортер негайною купівлею інвалюти страхує себе від можливих втрат унаслідок підвищення її курсу, а експортер негайним продажем інвалюти страхується від втрат, пов'язаних з падінням її курсу;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам – ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

2. До другої групи відносяться термінові валютні операції або форвардні (forward), за якими суб'єкти ринку отримують право купити або продати валюту в майбутньому за курсом, зафіксованим на момент укладання угоди (курс-форвард). Форвардна угода включає три основні елементи:

- зобов'язання купити або продати певну суму валюти за іншу;
- виконання угоди (дата доставки валюти) у визначений термін;
- фіксування валютного курсу – forward в момент укладання угоди.

Характерною особливістю строкових або форвардних (forward) операцій є те, що вони оформляються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках. Такі документи називаються валютними деривативами.

До них належать передусім форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони. Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (у 70-80-ті роки ХХ ст.). Це обумовлено, насамперед, значними коливаннями валютних курсів і пов'язаними з ними суттєвими валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з іншого – одержати додатковий дохід шляхом проведення спекулятивних операцій.

Відносну зміну вартості валюти від моменту t до моменту t_1 можна розрахувати наступним чином:

$$S_{t,t_1} = \frac{S_{t_1} - S_t}{S_t} = \frac{S_{t_1}}{S_t} - 1 \quad (3.1)$$

Де S_t - спот-курс на момент t

S_{t_1} – спот-курс на момент t_1

Якщо S_{t_1} більше S_t , то це означає, що необхідно більше одиниць національної валюти для купівлі одиниці іноземної валюти. Це свідчить про знецінення або девальвацію національної валюти по відношенню до іноземної. Якщо S_{t_1} менше ніж S_t , то це означає, що відбулося подорожчання або ревальвація національної валюти по відношенню до іноземної валюти. Величину S_{t,t_1} можна трактувати як рівень знецінення або підвищення вартості національної валюти.

Приклад 1. Сума невиконаних контрактів по експорту Великобританії у Францію становить 120 євро, а сума невиконаних контрактів по імпорту з Франції – 80 євро. Курс євро офіційно знизився від 0, 2232 до 0, 1812 долара США (тобто 1 долар США подорожчав від 4,48 до 7,77 євро за одиницю; а відносно англійських фунтів стерлінгів від подешевшав від 3,67 до 2,62 фунтів стерлінгів за одиницю). Обчислити розмір ревальвації долара США і фунтів стерлінгів. Зробити висновки.

Розв'язок:

1) Обчислимо розмір ревальвації долара США по відношенню до фунта стерлінгів.

Рівень ревальвації валюти визначається за формулою:

$$P = (K_n - K_c) / K_c \times 100\%;$$

Де: K_c — старий курс валюти, рівень девальвації або ревальвації якої обчислюється;

K_n — новий курс валюти, рівень девальвації або ревальвації якої обчислюється

Отже, ревальвація долара США відносно євро становить:

$$(7,77-4,48)/4,48 * 100\% = 73,44\%$$

2) Для обчислення ревальвації фунта стерлінгів по відношенню до євро необхідно визначити курс фунта стерлінгів відносно євро. Визначаємо крос-курс валюти, базою котирування є долар США.

Отже, для визначення ціни покупця розділимо сторону bid курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування на сторону offer курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування:

$$\text{Bid} = 3,67/4,48=0,819$$

для визначення ціни продавця розділимо сторону offer курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування на сторону bid курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування:

$$\text{Offer} = 2,62/7,77=0,337$$

Таким чином крос-курс євро/ фунт стерлінгів = 0,819 – 0,337

3) Визначаємо девальвацію євро відносно фунта стерлінгів:

$$(0,819-0,337) / 0,337 * 100\% = 143,03\%$$

Отже, євро знецінився відносно фунта стерлінгів на 143,03%.

4) Сума невиконаних контрактів по експорту Великобританії у Францію становить 120 млн. євро, а сума невиконаних контрактів по імпорту з Франції – 80 млн. євро. Тому $120 - 80 = 40$ млн. дол. Франція має виплатити за експортовані товари з Великобританії

У зв'язку із девальвацією валюти сума виплат для Франції у євро збільшиться на 143,03%.

Розрізняють *номінальний* й *реальний* валютний курс.

Номінальний валютний курс – це ціна однієї валюти, виміряної в одиниці іншої валюти. Реальний валютний курс – це курс, розрахований з врахуванням змін рівня цін в обох країнах.

$$S_r = \frac{S_{ном} * P_f}{P_d} \quad (3.2)$$

де: S_r - реальний валютний курс;

$S_{ном}$ - номінальний валютний курс

P_f – зовнішній індекс цін (за кордоном)

P_d - внутрішній індекс цін (в країні)

Іншими словами, реальний валютний курс відображає вартість споживчої корзини іноземних товарів і послуг по відношенню до вартості споживчої корзини, що вміщує вітчизняні товари і послуги.

Також на міжнародному валютному ринку використовується поняття крос-курс. Це співвідношення між двома валютами, яке визначається на основі курсу цих валют по відношенню до якої-небудь третьої валюти.

Наприклад, якщо необхідно розрахувати крос-курс євро/фунт стерлінгів, то нам необхідно знати курс долара до євро і курс долара до фунта стерлінгів. $USD/EUR = 0,7$; $USD/GBP = 0,6$. Ділимо курси між собою і отримуємо $0,7:0,6 = 1,16$. отже, крос-курс $EUR/GBP = 1,16$.

Приклад 2. Швейцарський банк дає наступні котирування:

долар США / євро – 1,7163-1,7173;

долар США / швейцарський франк – 1,7727 – 1,7735.

Визначити крос-курс євро до швейцарського франка, за умов купівлі євро за швейцарські франки.

Розв'язок:

За умовою задачі розрахунок крос-курсу буде проводитись для валют із прямим котируванням до долара США. (в даному випадку базою котирування є долар США для обох валют). Отже, для визначення ціни покупця розділимо сторону bid курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування на сторону offer курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування:

$$\text{Bid} = 1,7727/1,7173=1,0323$$

для визначення ціни продавця розділимо сторону offer курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування на сторону bid курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування:

$$\text{Offer} = 1,7735/1,7163=1,0333$$

Таким чином крос-курс євро/ швейцарський франк = 1,0323 –1, 0333

У разі необхідності можна розрахувати і крос-курс швейцарський франк /євро за допомогою тих же правил.

3.3. Міжбанківський ринок депозитних операцій в іноземній валюті

Поряд з ринком конверсійних операцій складовою валютного ринку є ринок депозитів в іноземній валюті – це сукупність операцій щодо

залучення та розміщення коштів в іноземній валюті на різні строки під певний процент.

Основними учасниками міжнародного депозитного ринку є банки, ТНБ, ТНК, вони здійснюють депозитні операції для підтримання короткострокової ліквідності, а також з метою одержання прибутку. Вони функціонують цілодобово, що пов'язано з послідовністю часових поясів. Основними світовими фінансовими центрами є Лондон, Нью – Йорк, Франкфурт, Цюрих, Токіо. Депозитні угоди переважно укладаються в доларах США, англійських фунтах стерлінгів, євро та японських єнах.

Проте депозити можуть здійснюватися за згодою учасників у будь – якій валюті в межах валютних законодавств країн, банки яких укладають міжбанківські депозитні угоди.

У світовій практиці розрізняють депозити таких видів:

- *депозити до запитання*. Кошти розміщуються на невизначений термін, але повернення можливе в будь – який час на вимогу власника, за умови попереднього повідомлення (Call deposits);
- *короткострокові депозити*. До них належать депозити типу «овернайт», «том – некс», «спот – некс»;
- *депозити на фіксований термін*. Ці депозити розміщуються на визначений термін і, як правило, на стандартні строки (один тиждень; один, три, шість, та дванадцять місяців).

Існують стандартні умови виконання угод, що включають стандартні дати валютування та закінчення. (табл.3.2).

При здійсненні депозитних операцій в іноземній валюті депозитна ставка може бути фіксованою (fixed) або плаваючою (floating).

Фіксована процентна ставка встановлюється при розміщенні або залученні депозиту та залишається незмінною на весь період депозиту. Така ставка завжди застосовується при короткострокових угодах.

Плаваюча процентна ставка може змінюватися протягом строку дії депозиту. Найчастіше плаваючі ставки за депозитами прив'язуються до ставки LIBOR (London Interbank Offered Rate) – за якою кредитують першокласних позичальників на міжбанківському ринку. Для доларів США, як база плаваючої ставки може використовуватись так звана базисна ставка «prime rate».

Таблиця 3.2.

Стандартні терміни укладання депозитних угод на міжбанківському ринку

Назва	Стандартне позначення	Дата укладання	Дата валютування	Тривалість	Дата закінчення
Overnight (нічний)	<i>o/n</i>	Сьогодні	сьогодні	1 день	Завтра
torn/next (завтра/наступний)	<i>t/n</i>	Сьогодні	завтра	2 дні	Післязавтра
torn/week	<i>t/w</i>	Сьогодні	завтра	1 тиждень	завтра + + 7 днів
spot:			2-й робочий день		
spot/next (спот/наступний)	<i>s/n</i>	Сьогодні	2-й робочий день	1 день	3-й робочий день
spot/1 week (спот/1 тиждень)	<i>s/w</i>	Сьогодні	2-й робочий день	1 тиждень	спот + 1 тиждень
spot/month (спот/місяць)	1 m	Сьогодні	2-й робочий день	1 місяць	спот + 1 місяць

При здійсненні депозитних операцій в іноземній валюті процентна сума розраховується на базі простого процента.

$$K = \frac{C \cdot T \cdot P}{360 \cdot 100} \quad (1)$$

де, K – розмір плати за користування коштами;

C – сума кредиту чи депозиту;

T – термін користування грошима (у днях);

P – процентна ставка.

$$FV = P \cdot (1 + R)^n \quad (2)$$

де FV – розмір плати за користування коштами;

P – сума наданих коштів;

R – процентна ставка;

n – кількість періодів.

Приклад. Припустимо, що ви внесли 3000 дол. США на свій ощадний рахунок у банку на п'ять років. Банк зобов'язується виплачувати вам 5% річних і щорічно нараховувати проценти. Необхідно визначити вартість грошей з урахуванням доходу майбутнього періоду. Дайте пояснення депозитної операції.

Розв'язок:

Для нарахування простих процентів за депозитами і кредитами банків використовується така формула:

$$FV = PV + I = PV * (1 + N * I)$$

FV – майбутня вартість грошей

PV – сума депозиту (кредиту)

I – відсоткова ставка

N – термін вкладу

Обчислюємо майбутню вартість грошей:

$$FV = 3\,000 * (1 + 0,05 * 5) = 3\,750 \text{ дол.США}$$

Приклад. Ви маєте 100 доларів США і можливість придбати цінні папери з низьким відсотком ризику. Ваш банк на даний час пропонує 4% річних за внеском на 5 років.

Яку суму вкладник розраховує одержати в майбутньому через 5 років?

Розв'язок:

$$100\$ * 4\% * 60 \text{ міс.} / 12 \text{ міс.} * 100\% = 20\$$$

$$100\$ + 20\$ = 120\$$$

Отже, вкладник отримає 120\$

Приклад. Комерційний банк залучає 50000 дол. США на три місяці під 4,128% річних і одночасно розміщує дану суму ресурсів, відповідно, під 5,25%.

Визначити суму прибутку (спред) за результатами котирування.

Розв'язок:

1) Сума виплат комерційного банку за залученою сумою коштів через 3 місяці становитиме:

$$C_b = (50\,000 \text{ дол.США} * 4,128\% * 3 \text{ міс.}) / 12 \text{ міс.} * 100\% = 516 \text{ дол.США}$$

2) Сума отриманих процентів за коштами розміщеними комерційним банком:

$$C_k = (50\,000 \text{ дол.США} * 5,25\% * 3 \text{ міс.}) / 12 \text{ міс.} * 100\% = 656,25 \text{ дол.США}$$

3) Спред за результатами:

$$656,25 - 516 = 140,25 \text{ дол. США}$$

3.4. Фінансові інструменти міжнародного валютного ринку та хеджування валютних ризиків

На валютному ринку використовується багато фінансових інструментів та з'являються нові інструменти, які згодом входять у практику на національних валютних ринках.

Зростання світового валютного ринку у 2010 році зумовлений збільшенням обороту угод спот, які становлять 37% від загального обороту ринку.

I. Угода спот (spot) передбачає поставку валюти на другий робочий день із дня її укладення. У разі, якщо в певний день (*dealing date*) укладена угода спот, продаж валют відбудеться лише двома днями пізніше. Дата розрахунку за договором — це дата валютування (*value date*), оскільки це день, коли валюти в належній сумі доставляються на банківські рахунки партнерів за угодою. Це дає змогу перевести кошти у будь-яку країну й закінчити оформлення угоди. Цей проміжок часу також потрібен для здійснення необхідних операцій з паперами і підготовки переведення грошей. Даний час потрібен для:

- перевірки угоди шляхом обміну підтвердженнями між партнерами, деталізації строків здійснення угоди;
- надання інструкцій з розрахунку кожним партнером своєму банку, для того щоб оплатити рахунок за контрактом у визначену дату;
- задоволення вимог валютного контролю, якщо він існує (наприклад, у 1979 р. у Великобританії валютний контроль скасували).

Базою для проведення операції спот служать кореспондентські відносини між банками.

Цілі застосування угоди:

1. забезпечення потреб клієнтів банку в іноземній валюті;
2. «перелив» коштів з однієї валюти в іншу;
3. проведення спекулятивних операцій.

Особливості угод:

- виникнення кредитного ризику — делькредере;
- відсутність твердих умов за поточного ринкового продажу валюти;
- поява короткострокових конверсійних операцій.

II. Операції своп (currency swap) – це операції у процесі яких контрагенти одночасно купують і продають грошові потоки, що

відрізняються за кодами валют, базисами розрахунку процентної ставки і за низкою інших показників. Це валютна операція, яка поєднує купівлю або продаж валюти на умовах «своп» із одночасним продажем (або купівлею) тієї ж валюти на певний термін на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами валютування.

Наприклад, якщо банк має запаси доларів США, а йому тимчасово (на 6 місяців) потрібні японські єни, то він може продати долари за єни з негайною оплатою (операція спот) і одночасно укласти угоду про зворотну купівлю такої ж суми доларів США через 6 місяців у свого партнера.

До такої категорії операцій відносять:

а) Свопи з іноземною валютою, що передбачають фактичний обмін двома валютами (йдеться лише про основну суму угоди) за умови розрахунків за ними на різні дати з наперед обумовленим курсом, а також зворотній обмін двох валют на визначений час у майбутньому за наперед визначеним курсом (як правило відмінним від курсу першої конверсійної угоди).

б) Валютні свопи- це угоди, укладені між двома контрагентами для обміну потоками процентних платежів у різних валютах протягом певного періоду часу, і, зазвичай, обмін основних сум у різних валютах за наперед узгодженим курсом.

Класичні «свопи» залежно від послідовності виконання операцій «спот» і «форвард» поділяються на *репорт* і *депорт*.

Репорт це продаж валюти на умовах «спот» і одночасна купівля на умовах «форвард».

Депорт – купівля валюти на умовах «спот» і продаж на умовах «форвард». Операція коли купівля/продаж валюти здійснюється на основі двох угод за курсом «аутрайт», називається «форвард – форвард» або «форвардний своп». У разі укладання угоди «своп» дата виконання ближчої угоди називається датою валютування, а дата виконання зворотної угоди (віддаленої в часі) – датою завершення свопу (*maturity*).

У світовій практиці поняття «валютних свопів» трактується дуже широко, оскільки під час здійснення угоди «своп» на практиці часто не постачаються обумовлені суми, а ведеться розрахунок компенсаційних

платежів. Покупець, який купив валюту з вищими відсотковими ставками сплачує своєму контрагентові компенсацію, визначену різницею у відсоткових ставках за формулою:

$$K = B \frac{(K1 - K2)}{100} \cdot \frac{T}{360} \quad (6)$$

де, K – сума компенсаційних витрат;

B – сума контракту;

T – стандартний термін дії угоди;

K1 – розрахункова відсоткова ставка;

K2 – відсоткова ставка обумовлена в контракті.

Проте останнім часом набувають поширення валютні свопи, які не передбачають компенсаційних витрат, а відбувається залік сум грошових коштів, що передаються контрагентам.

До таких угод відносять:

- «валютні опціонні свопи», за якими один із учасників угоди має право протягом певного періоду підвищити номінальну вартість свопу (currency option swap);

- «амортизовані свопи», угоди за якими змінюють номінальну вартість контракту (amortizing swap);

- «двовалютні свопи», за якими номінальні суми й відсоткові ставки виражені в різних валютах.

Угоди «своп» є міжбанківськими операціями і мають багато спільного з операціями «аутрайт». Вони використовуються для нейтралізації (мінімізації) валютних ризиків під час здійснення операції «аутрайт». Вони широко здійснюються не тільки між комерційними банками, а теж між центральними банками у вигляді угоди про взаємне кредитування в національних валютах. На цьому сегменті ринку домінують транснаціональні банки, які виступають посередниками під час здійснення угод. Необхідність забезпечення надійних методів хеджування валютних ризиків сприяє пошукові нових видів «свопів», які поєднують форвардні, ф'ючерсні та опціонні угоди.

Серед строкових угод форвардні угоди продемонстрували зростання останнім часом.

III. Форвардні угоди аутрайт – це угоди щодо обміну однієї валюти на іншу за наперед установленим курсом (в момент укладання угоди), із поставкою валюти пізніше, ніж на другий робочий день після дня укладання угоди.

Форвардні угоди є позабіржовими угодами, які не мають чіткої стандартизації щодо суми та гарантії виконання. Вони можуть укладатися на будь – який термін – від одного тижня до п'яти років. Але найбільше ліквідними вважаються угоди терміном дії до одного року.

Основне призначення форвардних валютних угод – забезпечити надійне страхування майбутніх платежів або валютних надходжень за зовнішньо – торгівельними контрактами. Використання форвардних угод дає змогу визначити вартість і ефективність експортних чи імпортних операцій, нейтралізуючи можливі коливання валютних курсів. Зараз форвардні угоди широко використовуються і для неторговельних операцій, пов'язаних з рухом капіталів (цінних паперів). На сьогодні майже половина форвардних угод укладалася на над короткі строки.

IV. Валютний ф'ючерс – термінова угода на ринку, що передбачає купівлю – продаж визначеної валюти по зафіксованому курсу на момент укладання угоди з виконанням у майбутньому, через визначений термін.

Відмінність валютних ф'ючерсів від форвардних операцій полягає у тому, що:

1) ф'ючерси – це торгівля стандартними контрактами. Торгівля ф'ючерсами регулюється Товарною ф'ючерсною торгівельною комісією, тоді як форвардний ринок – саморегульований, а розміри форвардних контрактів не стандартизовані і можуть значно перевищувати ф'ючерсні;

2) обов'язковою умовою ф'ючерса є гарантійний депозит;

3) розрахунки між контрагентами здійснюються через клірингову палату при валютній біржі, що виступає посередником між сторонами й одночасно гарантом угоди;

4) міжнародний валютний ринок накладає денний ліміт коливання цін за ф'ючерсними контрактами, тоді як форвардні контракти не мають лімітів коливання цін;

5) ф'ючерсні угоди менш ніж на 2% закінчуються реальною поставкою валюти, тоді як форвардні - на 90%;

6) ф'ючерсні контракти мають 4 спеціально відведені строки поставок на рік, тоді як форвардні угоди укладаються з поставкою на будь-яку дату;

7) ціни за ф'ючерсними угодами визначаються відкритим аукціоном, тоді як ціни форвардних контрактів узгоджуються між клієнтами та банком.

Перевагою ф'ючерса перед форвардним контрактом – це висока ліквідність і постійне котирування на валютному ринку. Всі умови ф'ючерсного контракту в операціях з валютою виконати легше, ніж за форвардними. При допомозі ф'ючерсів контрагенти мають можливість страхувати свої валютні операції.

V. Валютний опціон – це контракт, який дає право (не обов'язок) одному з учасників угоди купити чи продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, тоді як інший учасник за грошову премію зобов'язаний при необхідності забезпечити реалізацію цього права (продати чи купити іноземну валюту за обумовленою ціною). Недоліком опціонної угоди є те, що інвестор повинен платити досить високу надбавку для заохочення іншої сторони укласти таку угоду.

Покупець опціону має право вибору (але не примушує його) реалізувати опціон або ж відмовитись від нього залежно від того наскільки сприятливими для нього будуть коливання валютного курсу. За право вибору покупець сплачує продавцю опціонну премію – це плата за страхування ризику.

Продавець опціону зобов'язаний виконати валютну операцію за курсом обміну (ціною виконання), та забезпечити покупцеві виконання умов угоди.

Залежно від характеру прав, яких може набути покупець опціону розрізняють:

опціон «кол» (call) – контракт, що надає покупцеві опціону право купити певну суму однієї валюти в обмін на іншу;

опціон «пут» (put) – це контракт що надає покупцеві опціону право продати певну суму однієї валюти в обмін на іншу.

1. Покупці опціону «кол»:

– імпортери, які зобов'язані виконати платіж в іноземній валюті;

–вкладники, які бажають вигідно розмістити в банку певну суму грошей.

2. Покупці опціону «пут»:

–експортери, які очікують поступлення на рахунок в іноземній валюті

–вкладники, які бажають покрити ризик іноземної валюти власного портфеля цінних паперів.

Якщо опціон виконано, то продавець опціону «кол» повинен продати валюту власникові (покупцю) опціону, а продавець опціону «пут» мусить купити валюту у власника опціону. Це є обов'язковою угодою виконання опціонної угоди.

Якщо опціон завершено, то результати (прибуток/збиток) визначається за формулою:

$$P=(K_n-K_v) \cdot B - П, \quad (7)$$

де, P – прибуток (збитки);

K_n – поточні курси валюти;

K_v – ціна використання (курс зафіксований в опціонній угоді);

B – сума опціонного контракту (базовий актив)

П – вартість опціону (премія).

Загальним правилом визнання доцільності здійснення опціонної угоди є зіставлення поточного валютного курсу на день виконання опціону з ціною, зафіксованою в угоді. Якщо спот курс буде нижчим за ціну використання, то вигідно здійснити опціон «пут», а «кол» – навпаки, коли поточний курс перевищить ціну використання. Отже можна вважати, що прибуток і ризик продавця опціону прямо протилежні прибуткові і ризику покупця.

Для позабіржових опціонів ціна використання і розмір премії визначається покупцем і продавцем за домовленістю. Останнім часом з'явилася специфічна форма позабіржових опціонів із нульовою вартістю – їх називають «циліндром» або «коларом». Це зумовлено подальшим розвитком ринку опціонів, посиленням партнерства й довіри між контрагентами та банками, що дозволяє уникнути в торгівлі опціонами спекулятивних мотивів і зосередити увагу на головній функції опціонних угод – хеджуванні валютних ризиків.

Приклад. Українська фірма «Х» через шість місяців повинна розрахуватися зі своїм партнером у Фінляндії за виконання замовлення на

суму 850000 доларів США. З метою хеджування очікуваного різкого підвищення курсу долара до гривні USD/UAN менеджери фірми вирішили купити в банку «опціон» на всю суму валюти з ціною виконання 8,0500 за один долар США. Премія становить 1,2% від суми контракту.

Необхідно визначити:

- 1) Це опціон «пут» чи «кол»?
- 2) Чи вигідно фірмі реалізувати опціон, якщо поточний курс складає:

а) 8,07; б) 8,08; в) 8,09 ?

Розв'язок:

1. Даний опціон буде опціоном «кол», тому що опціон «кол» - це опціон на придбання, що надає покупцеві право купити базовий актив. В даному випадку долари США.

2. У випадку **а)** якщо курс долара США становитиме 8,07 грн., покупець опціону реалізує право на їх придбання тому що сума виплат складе:

- 1) $850\ 000 * 8,05 = 6\ 842\ 500$ грн. – оплата за придбану валюту;
- 2) 82 110 грн. – премія продавцю опціону в розмірі 1,2% від суми контракту.

3) $6\ 842\ 500 + 82\ 110 = 6\ 924\ 610$ грн. – загальна сума виплат

Купуючи валюту за ринковою ціною 8,07 покупець опціону заплатить:

$$850\ 000 * 8,07 = 6\ 859\ 500 \text{ грн.}$$

Покупцеві не вигідно відмовлятися від опціону, оскільки премію продавцеві у розмірі 1,2% від суми контракту потрібно буде сплатити, а в такому випадку збитки покупця будуть більшими.

3. У випадку **б)** якщо курс долара США становитиме 8,08 грн., покупець опціону реалізує право на їх придбання тому що сума виплат складе:

6 924 610 грн. – загальна сума виплат, включаючи премію.

Купуючи валюту за ринковою ціною 8,08 покупець опціону заплатить:

$850\ 000 * 8,08 = 6\ 868\ 000$ грн. Однак необхідність виплати премії продавцеві опціону у розмірі 82 110 грн. зробить таку операцію не вигідною.

4. У випадку **в)** якщо курс долара США становитиме 8,09 грн., покупець опціону реалізує право на їх придбання тому що сума виплат складе:

6 924 610 грн. – загальна сума виплат, включаючи премію продавцеві опціону.

Купуючи валюту за ринковою ціною 8,09 покупець опціону заплатить:

$850\,000 * 8,09 = 6\,876\,500$ грн. Однак необхідність виплати премії продавцеві опціону у розмірі 82 110 грн. зробить таку операцію не вигідною.

Отже, у всіх трьох випадках покупець реалізує своє право на купівлю опціону.

Хеджування – це купівля і продаж ф'ючерсних контрактів з метою уникнення ризику зміни цін та ризику готівкових (реальних) продаж. Процес хеджування реалізується за допомогою похідних фінансових інструментів. Як правило причиною для існування похідних інструментів є майбуття невизначеність, як основа існування страхового ринку. Більшість похідних цінних паперів – це строкові угоди, виконання яких відноситься до визначеного майбутнього терміну операції. Основне призначення похідних інструментів – хеджування ризику, пов'язаного з непередбаченим коливанням цін на ринку реальних активів.

VI. Валютний арбітраж – це продаж певної валюти на одному валютному ринку з одночасною купівлею цієї ж валюти на іншому ринку. Для проведення арбітражу необхідно знати стан окремих фінансових ринків, рівень операційних витрат.

Основні риси арбітражних операцій полягають у наступному:

1. Арбітраж не передбачає ризику від спекуляції, оскільки арбітражер (особа, що займається арбітражними функціями) повністю компенсує продаж на одному ринку купівлею на іншому.

2. Арбітраж також підтримує узгодженість крос – курсів між двома інвалютами за допомогою третьої (переважно долари США). Міжбанківська торгівля через долар США усуває невідповідності між доларовими котируваннями іноземних валют та їх крос – курсами.

3. Арбітраж сприяє формуванню інтегрованого глобального ринку валют.

4. Миттєвий електронний зв'язок зробив арбітраж більш мобільним і ефективнішим, оскільки арбітражери(головним чином банки) покладаються на комп'ютерні інформаційні системи і комп'ютерні програми для проведення арбітражних операцій.

При проведенні валютного арбітражу використовують різницю в котируванні на міжнародних та національних валютних ринках. Виконуватися такі операції можуть валютними біржами, банками, а також фінансовими центрами, де проводиться валютна торгівля у великих масштабах.

Наприклад, валютний арбітраж використовується банком для виконання заявки клієнта про надання йому певної суми валюти. В цьому випадку банк намагається купити валюту там, де її курс є найбільш сприятливим. Аналогічно й для продажу валюти. Валютний арбітраж використовується для отримання курсової різниці при купівлі та продажу валюти.

Розрізняють часовий і просторовий (локальний) валютний арбітраж.

Часовий валютний арбітраж – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі.

Просторовий (локальний) валютний арбітраж передбачає одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках.

Кожний з них у свою чергу може бути простим і складним (крос-курсним). Простий арбітраж виконується з двома валютами, складний (крос-курсний) – з трьома і більше валютами.

Слід підкреслити, що арбітражні операції мають велике економічне значення для всього фінансового ринку, оскільки втручання арбітражерів дає змогу забезпечити взаємозв'язок курсів валют і регулювання ринку, що сприяє тимчасовому вирівнюванню валютних курсів на регіональних ринках. Подібні операції проводяться завжди за рахунок власних коштів банку.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси з'явилися на євrorинку в 70 – х роках і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів євrorинку. Вони сприяють ефективніше управляти фінансовими ризиками, робити фінансове посередництво на міжнародному ринку більш безпечним. Вони

дали змогу як позичальникам, так і кредиторам захиститись від процентного та валютного ризиків, використати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юнктурі ринку реалізувати спекулятивні стратегії.

Підсумок

Валютний ринок – це система економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі – продажу іноземної валюти, валютних цінностей та рухом іноземних капіталів. Сучасний валютний ринок являє собою систему стійких економічних і організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу не тільки валютних операцій, а й зовнішньої торгівлі, надання послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют.

Об'єктом купівлі-продажу на валютному ринку є національні та іноземні валютні цінності. *Суб'єктами* валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти та посередники. Визначальною мотивацією дій суб'єктів валютного ринку є отримання прибутку.

На валютному ринку відбувається: урівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту; фінансування експортно-імпортних операцій та пов'язаних з ними конверсійних операцій; постачання інструментів мінімізації та страхування валютних ризиків.

Структуризацію валютного ринку можна провести відштовхуючись від операцій, які на ринку здійснюються, а саме: конверсійні, депозитні, кредитні і т.д. Також валютний ринок можна структурувати виходячи з територіальної ознаки ринку, а саме: європейський ринок, північноамериканський ринок, далекосхідний ринок і т.д. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на: біржовий ринок; позабіржовий ринок.

Валютний ринок, практично охоплює конверсійні та депозитно – кредитні операції, що здійснюються між контрагентами в іноземній валюті за ринковим курсом або процентною ставкою.

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку щодо обміну певної суми грошової одиниці країни на валюту іншої країни за обумовленим курсом на певну дату. За термінами проведення конверсійні операції поділяються на дві групи: до першої групи відносяться операції з

негайною поставкою валюти (операції на умовах spot); до другої групи – термінові валютні операції або форвардні (forward), за якими суб'єкти ринку отримують право купити або продати валюту в майбутньому за курсом, зафіксованим на момент укладання угоди (курс-форвард).

Депозитні в іноземній валюті – це сукупність операцій щодо залучення та розміщення коштів в іноземній валюті на різні строки під певний процент. У світовій практиці розрізняють депозити: до запитання; короткострокові депозити; депозити на фіксований термін. Існують стандартні умови виконання депозитних угод, що включають стандартні дати валютування та закінчення операцій. При здійсненні депозитних операцій в іноземній валюті депозитна ставка може бути фіксованою (fixed) або плаваючою (floating).

На валютному ринку використовується багато фінансових інструментів, основними серед них є: угоди спот (spot); угоди своп (currency swap); форвардні угоди аутрайт; валютні ф'ючерси; валютні опціони; валютний арбітраж.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. Які особливості міжнародного валютного ринку?
2. Які характерні риси міжнародного валютного ринку можна виділити?
3. Які інструменти використовуються на валютних ринках?
4. Назвіть учасників світового валютного ринку.
5. Що таке міжбанківський ринок іноземної валюти?
6. Що таке валютний курс?
7. Які режими валютного курсу ви знаєте?
8. Що означає волатильність валютного курсу?
9. Чим пряме котирування відрізняється від зворотного?
9. Назвіть основні види депозитів міжнародного валютного ринку?
10. Назвіть основні відмінні риси форвардних і ф'ючерсних угод?
11. Як розрізняються за строковістю операції на валютному ринку?

Теми рефератів та питання для обговорення

1. Структура світового валютного ринку.
2. Характерні риси та особливості розвитку світового валютного ринку.
3. Інформаційне та комунікаційне забезпечення світового валютного ринку.
4. Місце України на світовому валютному ринку.
5. Види паритетів і їх роль на валютному ринку.

Тестові завдання

1. Валютні операції – це...

- а) операції між резидентами у валюті України;
- б) операції пересилання за кордон валютних цінностей;
- в) використання валютних цінностей як засобу міжнародного обігу;
- г) операції з переходом права власності на валютні цінності;
- д) усі відповіді правильні.

2. До операцій по залученню та розміщенню валютних коштів належать:

- а) операції з цінними паперами;
- б) кредитні операції;
- в) депозитні операції;
- г) конверсійні операції;
- д) міжнародні розрахунки;
- е) операції з монетарними металами.

3. Дата валютування – це...

- а) дата поставки коштів на рахунок контрагента;
- б) дата укладання угоди;
- в) фіксація курсу національної одиниці в іноземній валюті на даний момент.
- г) дата завершення валютної угоди.

4. Вартість однієї валюти, виражена в іншій валюті через третю валюту – це:

- а) прямий курс;
- б) зворотній курс;
- в) спот курс;
- г) кросс-курс.

5. Спрэд – це:

- а) різниця між курсом продавця і покупця валюти, встановлена банком;
- б) різниця між котируванням валютного курсу в даному банку й на міжбанківській валютній біржі;
- в) прибуток у вигляді курсових різниць при зниженні курсу валюти;
- г) поєднання угоди щодо продажу іноземної валюти з одночасним укладанням угоди на її купівлю через певний визначений строк за більшим курсом..

6. Конвертованість валюти – це:

- а) відсутність обмежень щодо використання валюти в угодах з реальними та фінансовими активами;
- б) відсутність обмежень на основні зовнішньоторгові операції в валюті;
- в) відсутність будь-якого контролю вдали над зовнішньоекономічною діяльністю інститутів ринку.

7. Пряме котирування – це...

- а) вартість одиниці іноземної валюти, що виражається у національній валюті;
- б) вартість одиниці національної валюти, що виражається в певній кількості іноземної валюти;
- в) курс, згідно з яким банк продає валюту;
- г) курс, згідно з яким банк купує інвалюту.

8. Зворотне котирування – це...

- а) вартість одиниці національної валюти, що виражається в іноземній валюті;
- б) курс, згідно з яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;
- в) обмінний курс продажу чи купівлі, що використовується у валютних операцій.
- г) можливий інший варіант.

9. Курс спот – це...

- а) обмінний курс продажу чи купівлі, який використовується для валютних операцій без будь-якої угоди про здійснення майбутньої купівлі чи продажу;
- б) курс, згідно з яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;
- в) співвідношення між двома валютами, яке визначено через їх курс до третьої валюти.
- г) можливий інший варіант.

10. Міжнародний валютний ринок FOREX являє собою:

- а) біржовий ринок;
- б) позабіржовий ринок;
- в) ринок угод між грошовими вкладками різних країн;
- г) угоди на цьому ринку неможливі.

Задачі

1. Припустимо, що товар X продається по 35.0 дол. США за одиницю в США та по 21.0 ф.ст. за одиницю у Великобританії. У відповідності до закону однієї ціни, який прогнозований PPP обмінний курс між долларом США й фунтом стерлінгів?

2. Нехай товар продається за 40,0 дол. США за одиницю у США и за 19,0 фунтів стерлінгів за одиницю у Великобританії. Виходячи з прогнозу про те, що обмінний курс між долларом США і фунтом стерлінгів становить зараз USD 2/GBP і не існує витрат транзакцій (transaction costs) або перешкод торгівлі, що потрібно зробити щоб отримати вигоди від цієї можливості арбітражу? Скільки ви розраховуєте заробити на кожній одиниці товару?

3. Нехай товар продається за 35,0 дол. США за одиницю у США й за 21,0 фунт стерлінгів за одиницю у Великобританії. Обмінний курс між долларом США й фунтом стерлінгів становить на сьогодні USD 2/GBP, не існує витрат транзакцій (transaction costs) або перешкод торгівлі. Припустимо, що ринковий механізм працює ідеально, під дією яких сил і в якому напрямку зміниться обмінний курс USD 2/GBP?

4. США виробляють товар, один кілограм якого продається за 25 USD у США, й така ж кількість товару продається у Японії за 2300 єн. У відповідності до абсолютного паритету купівельної спроможності, яким має бути обмінний курс спот між долларом США і японською єною?

5. США виробляють товар, один кілограм якого продається за 32 USD у США, й така ж кількість товару продається у Японії за 2200 єн. Очікується, що ціна товару у США збільшиться до 35 USD впродовж наступного року, тоді як ціна одного кілограма товару в Японії зросте до 2284 єни. Яким повинен бути обмінний курс спот долара до єни через рік?

ТЕМА 4. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

4.1. Характеристика та структура міжнародного ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів – це частина як грошового ринка, так і ринка капіталів. Він являє собою сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обігу цінних паперів.

Міжнародний ринок цінних паперів це – джерело, яке забезпечує економічним суб'єктам доступ до міжнародного ринку вільних капіталів і прискорює глобальний процес економічного зростання. Сьогодні він є основним інститутом, який регулює міжнародне інвестування.

Ринок цінних паперів займає особливе місце у структурі сучасного міжнародного інвестиційного ринку, що обумовлено насамперед унікальними особливостями цінних паперів як фінансово інвестиційних інструментів.

Відмінності ринку цінних паперів від товарних ринків полягають у наступному:

1. Об'єкт і об'єм ринку. Об'єктом на товарному ринку є матеріальний товар, об'єктом купівлі-продажу на ринку цінних паперів – цінні папери. Щодо об'єму, то об'єм ринку цінних паперів набагато більший і потенційно не має меж.

2. Спосіб виникнення ринку. Товар має бути вироблений у процесі трудової діяльності людини, цінні папери випускається в обіг. Раніше для цього потрібно було надрукувати бланки, зараз – о достатньо зареєструвати власників в спеціальному реєстрі.

3. Значимість (значущість) процесу обігу. Ціллю виробництва матеріального товару є його виробниче або особисте споживання, процес обігу необхідний для того аби доставити товар від виробника до споживача. Кількість обертів товарів обмежене і чим вона менше, тим краще. Цінні папери існують тільки в процесі обігу. Кількість переходу їх із рук в руки необмежена і потенційно безкінечна. Швидкість обігу цінних паперів – важливий показник його якості. Припинення процесу обігу означає «смерть» цінних паперів.

4. Субординація ринків. Ринок матеріальних цінностей первинний по відношенню до ринку цінних паперів, оскільки матеріальне товарне виробництво – основа існування людини.

Класифікація ринку цінних паперів має багато спільного із класифікаціями самих видів цінних паперів:

- міжнародні і національні ринки цінних паперів;
- національні і регіональні ринки цінних паперів;
- ринки конкретних видів цінних паперів (акцій, облігацій і т.д.);
- ринки державних і корпоративних цінних паперів;
- ринки цінних паперів і похідних інструментів.
- і т.п.

Ринок цінних паперів виконує цілий ряд функцій, які умовно можна поділити на дві групи:

- *загальноринкові функції*, що притаманні кожному ринку;
- *специфічні функції*, що відрізняють ринок цінних паперів від інших ринків.

До загальноринкових функцій відносять такі:

- комерційна функція, тобто отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- ціноутворююча функція, тобто ринок забезпечує процес встановлення ринкових цін, їх постійний рух, прогнозування і т.п.;
- інформаційна функція, тобто ринок продукує та доводить до своїх учасників ринкову інформацію щодо об'єктів торгівлі та її учасників;
- регулююча функція, тобто ринок створює правила торгівлі та участі в ній, порядок вирішення спорів між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю, і т.д.

До специфічних функцій ринку цінних паперів можна віднести наступні:

- 1) *перерозподільча функція*, що означає перерозподіл коштів між галузями та сферами діяльності; між територіями та країнами; між населенням та підприємствами; між державою та іншими юридичними і фізичними особами.

Перерозподільча функція може бути розбита на три підфункції:

- перерозподіл грошових коштів між галузями та сферами ринкової діяльності;

- перехід заощаджень, передусім населення, із непродуктивної форми у продуктивну;

- фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі тобто без випуску в обіг додаткових грошових коштів

2) *функція страхування цінних і фінансових ризиків або їх перерозподілу.* Вона означає використання інструментів ринку цінних паперів для захисту власників активів від несприятливої для них зміни цін, вартості або дохідності цих активів.

Ринок цінних паперів це складна структура, яка має багато характеристик. В залежності від цього ринок цінних паперів можна розглядати з різних сторін, і його характеристики відображають той чи інший бік ринку цінних паперів.

Структура ринку цінних паперів Уж своїй основі має не тільки той чи інший вид цінних паперів, але й спосіб торгівлі на даному ринку. Тому в структурі ринку цінних паперів необхідно виділити:

- первинний і вторинний ринок;
- організований і неорганізований;
- біржовий і позабіржовий;
- традиційний та комп'ютеризований;
- касовий та строковий.

Первинний ринок цінних паперів – це економічне середовище на якому цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця. Економічним цей простір називають тому, що на ньому діють емітент та інвестор, він раціонально організований, і тільки в межах цього простору емітент може одержати необхідний йому капітал.

На первинному ринку міжнародні позичальники розміщують нові випуски боргових інструментів, зазвичай за допомоги великих інвестиційних інституцій (інвестиційного банку чи інвестиційного підрозділу універсального банку) або їх синдикату.

Випуск цінних паперів реалізується спочатку на первинному ринку, шляхом прямого звернення емітента до інвесторів чи через посередника, який бере на себе зобов'язання реалізувати ці папери. Цінні папери, придбані інвесторами при емісії, потім можуть бути ними перепродані на вторинному ринку, який складається з фондових бірж та позабіржового обігу.

Вторинний ринок – обертаються раніше випущені цінні папери. Відбувається постійний перехід прав власності на цінні папери від одних власників до інших. Вторинний ринок може створювати значні проблеми для позичальника, оскільки ціни цього ринку є мірилом кредитоспроможності й ризику боржника. У випадку появи негативної інформації, навіть зовсім необґрунтованої, і відповідної негативної зміни ціни на даному ринку, доступ позичальника на первинний ринок з новими емісіями може бути суттєво обмежений.

Організований ринок – це ринок на якому обіг цінних паперів відбувається за встановленими правилами.

Неорганізований ринок – це ринок цінних паперів, на якому учасники угод домовляються за всіма питаннями.

Біржовий ринок – означає, що торгівля цінними паперами на ньому ведеться на фондових біржах. По суті є ринком організованим.

Позабіржовий ринок – може бути як організованим, так і неорганізованим. Позабіржовий неорганізований ринок цінних паперів характеризується такими особливостями :

- численністю продавців цінних паперів ;
- відсутністю єдиного курсу на однакові цінні папери (питання про курс будь якого цінного папера вирішується під час переговорів між його продавцем і покупцем);
- торгівля цінними паперами відбувається в різних місцях і в різний час ;
- немає єдиного центру, який організовує цю торгівлю і відпрацьовує її методологію (на відміну від біржі). Торгівля відбувається як відповідно до чинного законодавства, так і з порушенням його.

Традиційний ринок – традиційна форма торгівлі цінними паперами, при якій продавці і покупці безпосередньо зустрічаються у визначеному місці та відбуваються публічні торги або ведуться закриті торги, переговори, які не підлягають оприлюдненню.

Комп'ютеризований ринок – торгівля цінними паперами на основі використання комп'ютерних мереж та сучасних засобів зв'язку. Характерним є:

- відсутність фізичного місця зустрічі (комп'ютерні місця розташовані безпосередньо у офісах фірм, які торгують цінними паперами або безпосередньо їх продавців і покупців);

- не публічний характер процесу ціноутворення, автоматизація процесу торгівлі цінними паперами;

- неперервність у часі та просторі процесу торгівлі цінними паперами;

В залежності від строків, на які укладаються угоди з цінними паперами, ринки поділяють на

Касовий ринок – (ринок «спот», ринок «кеш») – це ринок негайного виконання укладених угод, при цьому технічно їх виконання може бути розтягнуто від одного до трьох днів, якщо потрібна поставка самих цінних паперів у фізичному вигляді.

Строковий ринок цінних паперів – це ринок з відстроченням виконання угоди, зазвичай на декілька місяців. Зазвичай традиційні цінні папери (акції, облігації) обертаються на касовому ринку, а контракти на похідні інструменти ринку цінних паперів – на строковому ринку.

Учасниками ринку цінних паперів – є фізичні особи або організації, котрі продають або купують цінні папери, обслуговують їх обіг та розрахунки за ними.

Існують наступні основні групи учасників ринку цінних паперів:

1) *Продавці* – це *емітенти* і власники цінних паперів. Емітенти на ринку цінних паперів виступають в ролі перших продавців – постачальників цінних паперів, вони формують попит на гроші та пропозицію на цінні папери. За своїм складом емітенти цінних паперів досить різноманітні: державні органи влади, акціонерні товариства (корпорації), центральні банки, приватні підприємства, компанії, фонди і т.д. Найбільш великими та високонадійними емітентами в світовій практиці є органи державної влади. Цінні папери, що ними емітуються є низькоризиковими, однак і низько дохідними. Разом з тим, самим розповсюдженим емітентом цінних паперів на ринку є акціонерні товариства (корпорації).

2) *Інвестори* – це ті хто вкладає (інвестує) свій реальний капітал у цінні папери. Інвестор займають протилежну до емітентів позицію на ринку цінних паперів – вони є покупцями цінних паперів, тобто інвестори

формують пропозицію грошей та попит на цінні папери. Інвесторів прийнято ділити за статусом: держава, фізичні особи, інституційні та корпоративні інвестори. За ціллю інвестування інвестори поділяються на: стратегічних та портфельних. *Стратегічний інвестор* має на меті отримати власність, одержавши контроль над акціонерним товариством та розраховує отримувати дохід від використання своєї власності. Крім того, стратегічний інвестор може мати на меті розширення сфери впливу шляхом отримання контролю в період перерозподілу власності, в тому числі за допомогою злиттів та поглинань. *Портфельний інвестор* розраховує лише на дохід від цінних паперів, які належать йому на правах власності.

3) *Фондові посередники* – це продавці, які забезпечують зв'язок між емітентами та інвесторами на ринку цінних паперів та здійснюють брокерську і дилерську діяльність або діяльність з управління цінними паперами.

4) *Установи, що обслуговують ринок цінних паперів* – це організації, що виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функцій купівлі-продажу цінних паперів. (фондові біржі або позабіржові організатори ринку; розрахункові центри (розрахункові палати, клірингові центри), депозитарії, регістратори, інформаційні агентства та інші установи, що надають послуги учасникам ринку.

5) *Органи регулювання і контролю* – вищі органи управління (Президент, Уряд); міністерства і відомства; центральні банки.

4.2. Поняття структура та функції фондової біржі

Фондова біржа – це учасник ринку цінних паперів, який організовує їх купівлю-продаж. Фондова біржа необхідна для функціонування організованого ринку цінних паперів. Завдання і функції фондової біржі визначаються її місцем на ринку цінних паперів і полягає в наступному:

1) *створює (надає) місце для торгів*, при цьому принциповою відмінністю бірж від організованого ринку цінних паперів є встановлення обов'язкової вимоги до всіх учасників торгів дотримуватись чітких правил. Для виконання цього завдання фондовій біржі необхідно сформулювати правила та систему регулювання торгівлі, висунути досить

жорсткі вимоги до компаній, які надають цінні папери для продажу, а також до членів біржі, які на професійному рівні ведуть торгівлю та представляють інтереси клієнтів, які не мають можливості робити це самостійно. Крім цього біржа повинна бути забезпечена висококваліфікованим персоналом, який зможе провести біржові торги та забезпечити нагляд за виконанням угод, що були укладені на біржі.

2) *Встановлення рівноважної біржової ціни.* Виконання цього завдання забезпечується відкритістю інформації про емітента та його ЦП, стандартизацією методів встановлення ціни, використанням ЗМІ для розповсюдження інформації про котирування цін та угоди. Це дозволяє членам біржі та професійним учасникам дізнаватися про останні ціни, за якими можна укласти угоди, а також про обсяги укладених угод. Зарубіжні біржі для розповсюдження інформації часто використовують службу телетексту, за допомогою якої приватні особи повідомляються про ціни на акції, що котируються на біржі. Це дозволяє зацікавити біржовою торгівлею нових учасників, перш за все покупців.

3) *Акумулявання тимчасово вільних грошових коштів та їх перерозподіл.* Біржа надає можливість емітентам в обмін на їх зобов'язання, отримати необхідні кошти для інвестицій. Забезпечуючи подальший перепродаж цінних паперів біржа надає можливість клієнтам використовувати кошти для розміщення в більш привабливі цінні папери. Зміна власника не торкається емітента, отримані від емісії цінних паперів кошти залишаються в його розпорядженні, а змінюється тільки акціонер (при купівлі-продажу акцій) або кредитор (при купівлі-продажу облігацій).

4) *Забезпечення відкритості біржових торгів.* Біржа не гарантує того, що вкладені в цінні папери кошти принесуть дохід. Як дивіденди, так і курсова вартість цінних паперів може падати, однак фондова біржа гарантує те, що учасники торгів можуть мати достовірну інформацію для формування власного судження про дохідність цінних паперів, які їм належать. Біржа зобов'язана кожному зацікавленому учаснику повідомити про дату та час укладання угод, державний реєстраційний номер цінних паперів, ціну одного цінного паперу та кількість проданих цінних паперів за кожен біржовий день. Біржа повинна забезпечити доступність інформації, що може вплинути на ринковий курс цінних паперів для всіх

учасників біржової торгівлі в один і той же час. Крім того, всі вони повинні володіти однаковою інформацією, тобто бути у рівних умовах. Біржа також повинна коментувати будь-які рішення уряду, які можуть вплинути на курси цінних паперів, що котируються на біржі.

5) *Забезпечення вирішення спірних питань.* Для цього створюються спеціальні арбітражні комісії до складу яких входять незалежні особи, які мають досвід як у веденні біржової торгівлі, так і у вирішенні спорів. Впливовість арбітражної комісії повинна бути загально визнаною, а тому іноді її рішення мають не тільки характер рекомендацій, а й є обов'язковими.

б) *Забезпечення гарантій виконання угод, що укладені на біржі.* Це досягається тим, що до обігу на біржі допускаються тільки ті цінні папери, що пройшли перевірку. Крім того на біржі існує можливість підтвердження умов купівлі-продажу цінних паперів, також біржа бере на себе зобов'язання посередника при розрахунках. Це означає, що біржа бере на себе відповідальність за виконання усіх підтверджених угод, тобто – платежі будуть здійснені, а цінні папери будуть доставлені для передачі новому власнику або особі на яку він вкаже. Ця функція надзвичайно важлива, оскільки всім покупцям і продавцям гарантує повне виконання операцій.

Найбільшою проблемою в біржовій торгівлі є проблема виконання угод: чи буде спроможним покупець заплатити за цінні папери, чи зможе продавець дійсно представити цінні папери, які він продав. Біржа не може перевірити кожного конкретного продавця і покупця, але вона повинна висувати жорсткі вимоги як до професіоналізму учасників торгів, так і до їх фінансового стану. Лістинг (від англ. list – список) – процедура допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі та їх занесення до реєстру цінних паперів біржі після лістинг-контролю на предмет їх якості та надійності за умови надання біржовій раді та потенційним покупцям необхідної інформації про реальний фінансовий стан емітента, зокрема щодо розміру капіталу, його структури, рівня рентабельності, кількості акціонерів тощо.

Ця процедура передбачає виконання компанією емітентом ряду вимог щодо вартості основних активів, прибутку, одержаного впродовж останніх років, розкриття інформації про її діяльність. Обов'язковою у цьому

випадку є проведення аудиторської перевірки, причому аудитором, який співпрацює з біржею. Все це робиться для того, щоб на біржі котирувалися надійні масові фінансові інструменти.

Процедуру лістингу здійснюють спеціальні відділи фондової біржі, які у процесі лістингу встановлюють категорію цінних паперів. Після проходження процедури лістингу укладається угода між емітентом цінних паперів та фондовою біржею чи небіржовим учасником фондового ринку про передачу цінних паперів для продажу або ринкового котирування.

Крім того, гарантія виконання угод досягається за рахунок постійного вдосконалення системи клірингу та розрахунків. Біржа повинна контролювати свої внутрішні системи комунікацій, щоб гарантувати їх надійність та здійснювати нагляд за дотриманням фінансової дисципліни її учасників. Також біржа контролює таку проблему як збереження грошей клієнтів – в правилах торгівлі біржа зазначає, що її члени, які управляють грошима клієнтів, зобов'язані зберігати гроші клієнтів окремо від своїх власних коштів. Правила торгівлі також можуть включати вимогу про зберігання коштів клієнтів на окремому інвестиційному рахунку банку – третьої сторони. Система регулювання тут надзвичайно жорстка і біржа зобов'язана перевіряти правильність ведення обліку операцій й здійснювати контроль за веденням банківського рахунка.

7) *Розроблення етичних стандартів, кодексу поведінки учасників біржової торгівлі.* Для виконання цього завдання на біржі укладаються спеціальні угоди, які дозволяють використання специфічних слів та обумовлюють дотримання їх суворої інтерпретації. Біржа контролює розроблені стандарти та кодекс поведінки, застосовує штрафні санкції навіть припинення діяльності або позбавлення ліцензії у випадку їх невиконання.

Основними операціями, які здійснює фондова біржа, є :

- перевірка якості та надійності цінних паперів ;
- обмін цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни ;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітента ;
- оформлення угод щодо купівлі продажу цінних паперів ;

- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів ;

- забезпечення централізованого інформування (гласності біржових операцій) і курсового контролю.

Для ефективного виконання завдань, поставлених перед біржею вона повинна бути належним чином організована. Організаційна структура біржі має забезпечувати не тільки зменшення витрат, пов'язаних з торгівлею цінними паперами, а також підтримувати ліквідність ринку, наявність достатньої кількості покупців і продавців, можливість отримання учасниками торгів достатньої та повної інформації як про минулі, так і про поточні ціни і обсяги укладених угод, представлених на торги обсяги та види цінних паперів.

Організаційна структура біржі також повинна забезпечувати довіру до неї з боку її членів, тобто повинна мати демократично обрані органи управління.

Загальна управлінська структура біржі може бути представлена наступним чином:

1. Вищим органом управління є *загальні збори членів біржі*. До компетенції загальних зборів входять наступні функції:

- здійснення загального керівництва біржею та біржовою торгівлею;
- визначення цілей і завдань біржі, стратегії її розвитку;
- затвердження і внесення зміни у внутрішні нормативні документи;
- формування виборних органів;
- розгляд та затвердження бюджету біржі, річного балансу, звітів про прибутки і збитки, розподіл прибутків;
- прийняття рішень щодо появи нових членів;
- прийняття рішень щодо ліквідації біржі та всіх пов'язаних з цим питань;
- вирішення інших питань.

2. З метою здійснення оперативного управління біржею, загальні збори обирають *біржову раду*. До компетенції цього органу управління входить наступне:

- розгляд і затвердження звітів правління;
- внесення змін у правила торгівлі;
- підготовка рішень загальних зборів членів біржі;

- встановлення розмірів усіх внесків, виплат, грошових і комісійних зборів;
- підготовка рішень про прийом або виключення членів біржі;
- керівництво біржовими торгами;
- розпорядження майном біржі;
- прийом та звільнення персоналу біржі та інші.

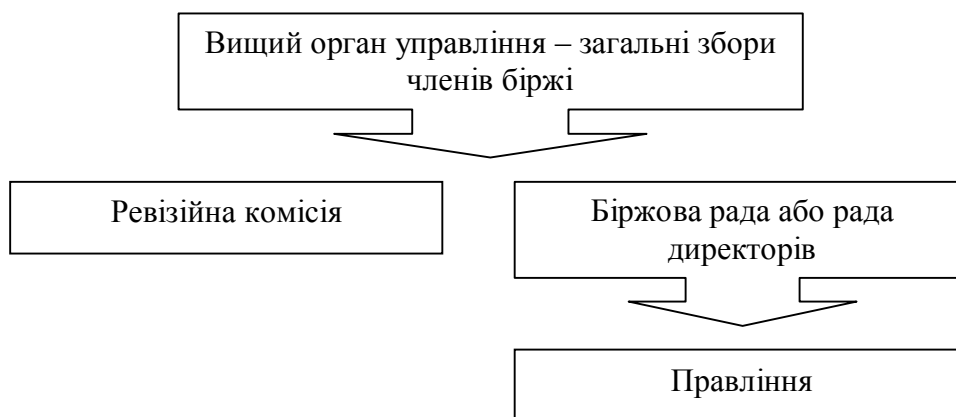


Рис. 4.1. Загальна управлінська структура біржі

3. Зі складу біржової ради формується *правління*, яке здійснює оперативне керівництво біржею та представляє її інтереси в інших організаціях та установах.

4. Разом із обранням біржової ради обирається *ревізійна комісія (або спостережна рада)*. До повноважень ревізійної комісії відносять:

- здійснення оцінки правомочності рішень органів управління біржі;
- проведення документальної перевірки фінансово-господарської діяльності біржі, як повну, так і виборну, а також результатів її торгових, розрахункових, валютних і інших операцій;
- проведення перевірки стану каси та фондів біржі;
- перевірку правильності оперативного, бухгалтерського і статистичного обліку та звітності та інше.

Перевірки здійснюються ревізійною комісією за дорученням загальних зборів членів біржі або за власною ініціативою. Перевірки здійснюються не рідше одного разу на рік.

Крім зазначених органів управління на біржі можна виділити структуру функціональних і спеціалізованих підрозділів. *Функціональні підрозділи* – це апарат біржі призначення якого полягає у підготовці та проведенні біржових торгів. Такі підрозділи є дуже різноманітними та

залежать від обсягу біржових угод, кількості членів біржі і брокерів, що працюють на біржі. Обов'язковими функціональними підрозділами є інформаційний відділ, бюро з програмного забезпечення, відділ з організації торгів.

Спеціалізовані підрозділи діляться на комерційні організації (розрахункова палата, депозитарій) і комісії, найбільш важливими з яких є: арбітражна, котирувальна, приймальна, з правил біржової торгівлі й біржової етики.

Як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів фондові біржі сприяють нагромадженню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією.

У світі налічується близько 200 фондових бірж, об'єднаних у міжнародну Федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью – Йорка, Лондона й Токіо, на які припадає до 60 % загальносвітового обсягу торгівлі акціями.

Провідне становище на міжнародному ринку цінних паперів займає Нью – Йоркська фондова біржа. Це найбільший у світі вторинний ринок цінних паперів, де продаються і купуються 1500 акцій, майже 1000 корпоративних облігацій, близько 400 конвертованих облігацій і більше 200 конвертованих привілейованих облігацій.

Друге за значенням місце на ринку цінних паперів США займає Американська фондова біржа, яка також функціонує у Нью – Йорку.

Маючи яскраво виражений міжнародний характер, провідні фондові біржі функціонують у певному національному режимі. Так, у зв'язку з посиленням державного регулювання діяльності фондових бірж у США на початку 1930-х років після "Великої депресії", було прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на обмеження спекулятивних операцій, які завдавали збитків дрібним вкладникам. У 1933 р. було прийнято закон про емісію цінних паперів, а в 1934 році закон про біржову торгівлю цінними паперами. Згідно з цим законом, який діє донині, цінні папери обов'язково реєструються в урядовій федеральній торговельній комісії, регламентуються правила біржових операцій і розміри позик під цінні папери, обмежуються найбільш спекулятивні операції.

У Великій Британії провідне місце на міжнародному ринку цінних паперів займає Лондонська міжнародна фондова біржа, яка концентрує

понад 60 % всіх операцій з цінними паперами в країні. Тут у біржових торгах беруть участь цінні папери близько 3000 компаній, більше 500 з яких-іноземні, причому 190 з них також пройшли лістинг на Нью – Йоркській біржі.

Головною особливістю Лондонської біржі є те, що більше половини її торговельних операцій припадає на цінні папери закордонного походження, оскільки Лондон продовжує відігравати роль одного з провідних світових фінансових центрів.

Процедура допущення цінних паперів для торгівлі ними на Лондонській біржі досить складна і відбувається шляхом лістингу. Однак необхідно визначити два основних показники, яким повинні задовольняти емітенти ще до випуску цінних паперів:

- ринкова капіталізація. Початкова сумарна ринкова вартість емітента має бути принаймні 700 000 фунтів стерлінгів для акцій і 200 000 для облігацій;

- кількість придбаних акцій. Принаймні 25 % цінних паперів будь якого гатунку повинні бути придбані, тобто належати акціонерам, які не є директорами чи основними акціонерами компанії.

Токійська фондова біржа займає за обігом цінних паперів третє місце у світі після Нью Йоркської і Лондонської фондових бірж. Значення Токійської біржі почало стрімко зростати із середини 60-х років, коли японський капітал відновив свої позиції всередині країни і став успішно конкурувати з американським і західноєвропейським капіталами. Крім того, розгортанню біржових операцій в Японії сприяли високі темпи зростання економіки, які адекватно відображалися на курсах цінних паперів і високій нормі грошових заощаджень.

Фондові біржі організуються, як правило, у вигляді приватних акціонерних товариств (США, Велика Британія) або публічно правових інститутів (Німеччина, Швейцарія, Франція). При публічно правовому статусі біржі уряд бере участь у розробці правил біржової торгівлі, призначає маклерів, забезпечує порядок на торгах, стежить за виконанням норм і правил при укладанні й виконанні біржових фондових угод. Роботу біржі та діяльність її членів регламентують статут, внутрішні правила та інструкції.

Система міжнародних фондових бірж представляє динамічний сегмент інфраструктури сучасної глобальної економіки. Концентрацію світових біржових центрів у країнах з розвинутою ринковою економікою зумовлено, з одного боку, високим рівнем розвитку національних фондових ринків цих країн, з іншого їх глибиною і різнобічною міжнародною взаємодією. В останні роки в процесі глобального інвестування активно включалися окремі країни, що розвиваються. Використовуючи сучасні комп'ютерні технології, біржі цих країн стають невід'ємним і все більш значущим елементом глобальної біржової інфраструктури. Це перш за все біржі Південної Кореї, Гонконгу, Сінгапуру, Філіппін, Таїланду.

Щодо України, то тут також поступово формується система біржової фондової торгівлі, розробляються і реалізуються сучасні біржові технології інвестування. Через механізм державного регулювання можливим стає не тільки подальший розвиток національного фондового ринку, а і його інтеграція у глобальні біржові структури.

4.3. Види цінних паперів на міжнародних ринках

Цінний папір – це документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (емітувала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам. Іншими словами *Цінні папери* це свідоцтва про участь їх власників у капіталі акціонерної компанії або надання позики. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доход у вигляді дивідендів або процентів.

У юридичному розумінні цінні папери – майнове право, яке засвідчується певним документом і реалізується у порядку, що вказується у цьому документі.

У зв'язку з розвитком електронних систем торгівлі цінними паперами змінюється зовнішня форма їх існування. Цінні папери, операції з якими здійснюються через електронні системи, не мають речового титулу. Вони існують як одиниці обліку в комп'ютерній системі та обертаються лише у формі переказів з рахунків одних учасників на рахунки інших.

На міжнародному ринку цінних паперів обертається велика кількість різноманітних видів цінних паперів. Їх можна поділити на три види: акції, облігації та похідні від них деривативи.

Державні цінні папери – це форма існування державного внутрішнього боргу, це боргові цінні папери, емітентом яких є держава.

Випуск державних цінних паперів може вирішувати наступні основні задачі:

1. Фінансування дефіциту державного бюджету на не інфляційній основі. (наступні випадки: касовий дефіцит – на конкретну дату; сезонний дефіцит – за певний період, річний дефіцит - рік).
2. Фінансування цільових державних програм у сфері житлового будівництва, інфраструктури, соціального забезпечення.
3. Регулювання економічної активності: грошової маси в обігу, вплив на інфляцію, витрати на інвестування, економічне зростання, платіжний баланс і т.д.

Переваги державних цінних паперів:

- 1) найвищий відносний рівень надійності та відповідно найменший ризик втрати капіталу та доходів за ним;
- 2) пільгове оподаткування. Часто на державні цінні папери відсутні податки на операції з ними та на доходи.

Розміщення державних цінних паперів відбувається:

- 1) через центральні банки або міністерство фінансів. Основними інвесторами, в залежності від виду цінних паперів є: населення, пенсійні та страхові компанії та фонди, банки, інвестиційні компанії та фонди;
- 2) в паперові або безпаперовій формі;
- 3) різноманітними методами: аукціонні торги, відкритий продаж, закрите розповсюдження серед визначеного кола інвесторів.

4.3.1. Акції

Акція – цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує участь її власника у капіталі акціонерної компанії.

Власники акцій мають право:

- на одержання частини прибутку компанії (дивідендів);
- на участь в управлінні (акції надають право голосу);

- на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерної компанії (ліквідаційна вартість).

Дохід, що одержує акціонер на акції називається дивідендом, розмір якого залежить від обсягу прибутку, виду і кількості акцій та інвестиційної політики акціонерної компанії. Акціонери можуть продати акції, але у цьому випадку втрачають право співвласника.

Причинами випуску акцій, або іншими словами переваги, які отримують емітенти можуть бути наступні:

- необхідність формування статутного капіталу;
- акціонерне товариство не повинно повертати інвестору його капітал, який був вкладений в акції;
- виплата дивідендів не гарантується;
- розмір дивідендів встановлюється загальними зборами акціонерів;

Причини придбання акцій інвесторами:

- отримання права голосу в обмін на вкладений в акції капітал;
- приріст капіталу (пов'язаний із зростанням ціни акцій на ринку);
- додаткові пільги (знижки при купівлі продукції, пільговий проїзд, пільгові ціни на проживання в готелі і т.п.);
- право на першочергове придбання нових випусків акцій;
- право на частину майна акціонерного товариства після його ліквідації та розрахунків зі всіма кредиторами.

Разом з тим, придбання акцій пов'язано з певним ризиком:

- виплата дивідендів не гарантується;
- право акціонера на частину майна корпорації при ліквідації реалізується в останню чергу;
- значний вплив на прийняття рішень в процесі управління корпорацією має тільки власник великого пакету акцій;
- ріст цін на акції є нестабільним, до того ж в першу чергу він притаманний великим, успішно функціонуючим акціонерним товариствам.

Держателів (акціонерів) акцій можна розділити на такі групи:

1. приватні (індивідуальні);
2. колективні (інституційні);
3. корпоративні.

На світовому ринку цінних паперів перевага надається інституційним держателям, які мають підтримку держави та мають більше можливостей у порівнянні з індивідуальними. Такими найбільш впливовими колективними інвесторами вважаються страхові компанії, приватні пенсійні фонди, пайові фонди.

Акції мають наступні властивості:

- акція – це *титул власності*, тобто держатель акцій є співвласником акціонерного товариства зі всіма правами;

- акція *не має терміну існування*, тобто права держателя акцій зберігаються поки існує акціонерне товариство;

- для акції характерним є *обмежена відповідальність*, тобто акціонер не несе відповідальності за зобов'язаннями акціонерного товариства, а тому при банкрутстві останнього інвестор втрачає тільки те що було вкладено в акції;

- для акції властива *неподільність*, тобто володіння акціями не пов'язано з поділом прав між власниками;

- акції можуть *консолідуватися та розщеплюватися*.

При розщепленні одна акція перетворюється на декілька. При розщепленні не відбувається зміни статутного капіталу, а власники акцій отримують нові сертифікати в яких вказується, що вони володіють більшою кількістю акцій.

При консолідації число акцій зменшується, що може привести до зростанні їх ринкової ціни. Номінальна вартість акцій зростає, а розмір статутного капіталу також лишається незмінним.

Акція – це формальний документ, а тому вони повинна мати обов'язкові реквізити:

- 1) найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження;
- 2) найменування цінного паперу – акція;
- 3) порядковий номер;
- 4) дата випуску;
- 5) вид акції (проста або привілейована);
- 6) номінальна вартість;
- 7) ім'я власника (якщо ремітуються іменні акції);
- 8) розмір статутного капіталу на момент емісії;

9) кількість емітованих акцій;

10) строк виплати дивідендів, ставка дивіденда та ліквідаційна вартість (для привілейованих акцій).

А також інші реквізити, що прописується у законодавчих активах країни, де відбувається емісія цінного паперу.

Види акцій:

1) в документарній та без документарній формі;

2) іменні та на пред'явника;

3) акції відкритих акціонерних товариств та закритих акціонерних товариств (перші можуть продаватися їх власниками без згоди з іншими акціонерами, ВАТ можуть проводити як відкриті, так і закриті емісії; акціонери ЗАТ мають першочергове право на викуп нових акцій);

4) розміщені та оголошені (перші – вже викуплені акціонерами, другі – це ті, що можуть бути емітовані додатково до розміщених);

5) прості та привілейовані (власник перших має повні права – право голосу, право на отримання дивідендів, право на частку майна при ліквідації; другі – в статуті компанії має бути зазначений розмір дивідендів та ліквідаційна вартість акції, які встановлюються і грошовій сумі, у відсотках до номінальної вартості акції або встановлюється порядок їх розрахунку);

6) кумулятивні та конвертовані (*кумулятивні* – це акції за якими не виплачені або частково не виплачені дивіденди, розмір яких встановлено в статуті, накопичуються та виплачуються згодом. *Конвертовані* – це акції що можуть конвертуватися:

а) в інші цінні папери;

б) акції з більшою або меншою номінальною вартістю;

в) акції з більшим або меншим обсягом прав;

г) в акції при консолідації чи розщепленні;

7) відзивні та з плаваючою ставкою дивіденду;

8) акції з часткою участі та гарантовані (перші – держателі мають право не тільки на фіксований дивіденд, але й на додатковий дивіденд, якщо дивіденд за звичайними акціями за підсумками року його перевищує; другі – наприклад, емітовані дочірніми фірмами, виплата дивідендів гарантується вищестоящою установою).

4.3.2. Облігації

Облігація – це свідоцтво про надання позики, яке дає право на одержання щорічного доходу у вигляді фіксованого процента. Облігації мають обмежений термін обігу після закінчення якого облігація погашається. А відтак, облігація містить два обов'язкових елемента:

1. зобов'язання емітента повернути держателю облігації після закінчення обумовленого строку суму, вказану в облігації;
2. зобов'язання емітента виплачувати власнику облігації фіксованого доходу у вигляді проценту від номінальної вартості або іншого майнового еквіваленту.

Принципова різниця між акціями та облігаціями полягає в тому, що власник акцій перетворюється на одного з власників акціонерного товариства, а власник облігації – стає кредитором акціонерного товариства. Крім того акції мають обмежений термін обігу по закінченні якого – погашаються. Перевагою облігацій є те, що на відміну від акцій при реалізації майнових прав їх власників, в першу чергу виплачуються проценти за облігаціями і лише потім дивіденди; при розділі майна компанії-емітента у випадку її ліквідації акціонери можуть претендувати лише на ту частину майна, яка залишилась після виплати усіх боргів, в тому числі й облігаційних. Облігація є інструментом позики і не дає права на управління компанією.

Випуск облігації більш вигідний спосіб формування додаткового капіталу, ніж випуск акцій, тому що:

- 1) проценти за облігаціями сплачуються з прибутку корпорації до виплати податків;
- 2) власники облігацій не одержують права голосу, оскільки вони не співвласники корпорації, а її кредитори;
- 3) корпоративні облігації більше ризикові, ніж державні облігації, проте доходи за ними значно вищі.

Існує велика кількість різновидів облігацій, спираючись на міжнародний досвід функціонування ринку цінних паперів, класифікація може мати такий вигляд:

I. В залежності від емітента розрізняють:

1. *Корпоративні облигації* – це свідоцтво про надання їх власникам довгострокової позики корпорації. Інакше кажучи, це облигації, емітовані юридичними особами.

Корпоративні облигації можуть бути *конвертовані та неконвертовані*. Конвертовані облигації можна обміняти на прості акції тієї ж корпорації, коли це буде вигідно. Процент на конвертовані облигації встановлюється нижчим, ніж на неконвертовані.

2. *Державні облигації* – це свідоцтво про надання їх власникам позики державі та місцевим органам управління. Випуск облигацій здійснюється державою з метою покриття державних витрат, якщо бракує бюджетних коштів. Уряд країни гарантує викуп державних облигацій, через те вони вважаються першокласними цінними паперами з високими ринковим та кредитним рейтингами. У ряді країн для залучення коштів на тривалий період використовуються казначейські ноти, бони, та інші облигації, які відрізняються одна від одної умовами випуску та терміном обігу.

3. *Іноземні облигації* – це облигації, що емітуються на внутрішньому ринку цінних паперів іншої країни (не країни-емітента).

II. В залежності від строків облигаційної позики, облигації поділяють на дві великі групи:

1. *Облигації з фіксованою датою погашення*, які бувають *короткострокові, середньострокові та довгострокові*. В кожній країні часові межі таких облигацій різні.

2. *Облигації без фіксованої дати погашення*, які в свою чергу діляться на:

- *безстрокові*;

- *відзивні*, тобто можуть бути відкликані емітентом до терміну погашення, якщо при емісії така умова була встановлена;

- *облигації з правом погашення*, що надають право інвестору на повернення облигації емітенту до настання строку погашення з отриманням номінальної вартості;

- *облигації з правом продовження*, терміни таких облигацій за бажанням інвестора можуть бути продовжені, що дозволить йому отримувати процентні виплати впродовж цього періоду;

- *відстрочені облигації*, які дають право емітенту на відстрочення їх погашення.

III. В залежності від порядку підтвердження права володіння облігації можуть бути:

1. *Іменні*, коли ім'я власника вноситься в текст облігацій та реєструється в книзі реєстрації емітента.

2. *На пред'явника*. Право володіння такою облігацією підтверджується простим її пред'явленням.

IV. За цілями облігаційної позички облігації поділяють на:

1. *Звичайні*, такі що випускаються для рефінансування заборгованості емітента та для залучення додаткових коштів.

2. *Цільові*, кошти від продажу яких спрямовуються на реалізацію конкретного інвестиційного проекту або конкретних міроприємств.

V. За методами погашення номіналу облігації поділяються на:

1. *Облігації, що погашаються разовим платежем*.

2. *Облігації з розподіленням у часі погашенням*.

3. *Облігації, фіксована частка від загальної кількості яких погашається послідовно*. Наприклад, лотерейні або тиражні позики.

VI. В залежності від виплат, які здійснюються за облігаційними позиками, розрізняють:

1. Облігації, за якими виплачуються відсотки, а основний капітал не повертається, іншими словами емітент вказує на можливість викупу облігацій, але не вказує конкретних строків.

2. Облігації, за якими повертається основний капітал, але не виплачуються відсотки, так звані *облігації з нульовим купоном*.

3. Облігації, за якими проценти виплачуються одночасно із їх погашенням.

4. Облігації, за якими повертається основний капітал за номіналом, а виплата відсотків знаходиться в прямій залежності від результатів діяльності компанії-емітента.

5. Облігації, що дають право на періодичне отримання фіксованого прибутку та номінальної вартості – в майбутньому при її погашенні.

VII. За сплатою відсотків облігації поділяються на:

1. Облігації з фіксованою купонною ставкою.

2. Облігації з плаваючою купонною ставкою, коли ставка залежить від позичкового відсотка.

3. Облігації з рівномірно зростаючою купонною ставкою. Такі облігації називають ще індексованими і найчастіше вони випускаються в умовах інфляції.

4. Облігації з мінімальним або нульовим купоном.

5. Облігації зі сплатою за вибором.

6. Облігації змішаного типу. Власник такої облігації може отримати як купонний дохід, так і облігації нової емісії.

VIII. За характером обертання облігації поділяються:

1. Неконвертовані.

2. Конвертовані, тобто такі, що можуть бути обміняні на акції того ж емітента, як на просі, так і на привілейовані.

IX. В залежності від забезпечення облігації поділяються на:

1. *Забезпечені заставою.* Заставою може бути нерухомість, майно, обладнання, цінні папери, пул іпотек.

2. *Незабезпечені.* Такі облігації ремітуються під «добру» репутацію компанії-емітента, також може бути здійснена емісія під обіцянку емітента виплачувати відсотки з конкретного виду своїх прибутків, виконання зобов'язань може гарантувати інша компанія або декілька компаній, облігаційна позичка може бути застрахована.

4.2.4 Вексель

Вексель – неемісійний цінний папір, що закріплює право на отримання вексельної суми за його держателем у визначений час та у визначеному місці.

Характерними особливостями векселя є такі:

1. Вексель є безумовним зобов'язанням, тобто платіж за векселем не залежить від обставин.

2. Вексель – це грошовий документ, а тому він містить обов'язкові реквізити, при цьому, якщо хоча б один з реквізитів відсутній вексель втрачає свою силу.

3. Характерною особливістю векселя є солідарна відповідальність за ним перед законним векселетримачем всіх зобов'язаних за векселем осіб.

4. Предметом вексельного зобов'язання можуть бути тільки гроші.

5. Вексель передається від однієї особи до іншої на основі спеціального передавального напису – індосаменту.

Вексель виконує дві основні функції:

- він виступає засобом розрахунків;
- за допомогою векселя можна отримати кредит.

Векселі можуть використовуватися у таких напрямках:

1. *Залучення тимчасово вільних грошових коштів.*

2. *Вексельне кредитування*, суть якого полягає в тому, що позичальник отримує кредит не грошовими коштами, а векселями. Такі векселі є достатньо ліквідними, можуть використовуватися в якості розрахункового засобу в фінансових та господарських операціях. Даний вид кредитування є вигідним як банкам, так і клієнтам, оскільки банк не задіює у кредитуванні своїх активів, що значно скорочує його витрати на кредиту операцію, а клієнт в результаті цього, отримує значно менший кредитний відсоток.

3. *Вексель як засіб платежу.* Вексель може бути використаний для розрахунків. Розрахункові векселі – це векселі, що купуються з дисконтом для покриття кредиторської заборгованості перед векселедавцем в розмірі вексельної суми. Суть такої операції полягає в тому, що різниця між ціною купівлі векселя та вексельною сумою є доходом. Зазвичай в таких операціях використовуються векселі надійних банків або компаній (транспортної, металургійної галузі). Векселі таких компаній купуються з метою дострокового погашення кредиторської заборгованості перед векселедержателем, тому до них додаються гарантійні листи з зобов'язанням векселедавця достроково погасити вексель в рахунок кредиторської заборгованості векселедержателя перед векселедавцем за вироблені ним товари та надані послуги. Операції з розрахунковими векселями приносять високий дохід.

4.2.5. Інші цінні папери

Банківський сертифікат – цінний папір, який засвідчує суму вкладу, що розміщений у банку фізичною чи юридичною особою та права цієї особи на отримання вкладу та доходу за ним в даному банку або його філіях. Сертифікати можуть бути ощадними, якщо надаються фізичним особам та депозитними, якщо надаються юридичним особам.

Юридичною основою для існування банківського сертифікату є договір банківського вкладу. Формою їх існування є документарна. Банківські сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника.

Чек – це цінний папір, який містить нічим не зумовлене розпорядження чекодавця своєму банку здійснити платіж чекодержателю на указану в ньому суму.

Чеки можуть бути іменними, на пред'явника, ордерними. Чеки на пред'явника передаються шляхом звичайного вручення, тоді як іменні чеки не підлягають передачі іншим особам. Ордерний чек передається шляхом індосаменту.

Є розрахункові та грошові чеки. За розрахунковими чеками не здійснюється виплата готівки. Грошові чеки дають право на отримання готівкових грошей у банку.

Коносамент – це документ на перевезення вантажу, який засвідчує його відвантаження, перевезення та право на отримання. Цей документ має стандартну форму, яка прийнята у міжнародній практиці.

Форми коносаментів:

1) на пред'явника, тобто пред'явник коносаментів є власником вантажу;

2) іменний, тобто власником вантажу є особа зазначена у коносаменті, іменний коносамент не можна передавати іншій особі;

3) ордерний, тобто передача коносаментів від однієї особи до іншої здійснюється за допомогою передавального напису – індосаменту. Це найпоширена форма коносаментів.

Складське свідоцтво – цінний папір, що засвідчує прийняття товару на зберігання за угодою складського зберігання.

Існують наступні види складських свідоцтв:

1) на пред'явника – просте складське свідоцтво;

2) іменне – подвійне складське свідоцтво. Воно складається з двох частин – складського свідоцтва та заставного свідоцтва, які можуть бути розділені й кожне з них є цінним папером. Отримання товару зі складу можливим є тільки при пред'явленні обидвох частин.

Просте складське свідоцтво передається простим врученням, а подвійне – разом чи окремо шляхом індосаменту. Товар, який прийнятий

на зберігання може бути предметом застави шляхом застави відповідного складського свідоцтва.

Закладна – це іменний цінний папір, що засвідчує право її власника на отримання грошового зобов'язання або вказаного у закладній майна у відповідності до іпотечного договору. Юридичною основою закладної є договір іпотеки. Закладна може передаватися за допомогою індосаменту. До закладної додається ще ряд документів, які роз'яснюють права по закладній, які впливають із договору іпотеки.

Закладна, як і інші первинні цінні папери, може передаватися в заставу, бути об'єктом купівлі-продажу, переходити у спадок і т.п.

Вторинні цінні папери

Вторинні цінні папери – посвідчують майнові права на основні цінні папери і представляють фіктивний капітал.

Розглянемо деякі види вторинних цінних паперів.

1. *Фондовий варант* - це цінний папір, що дає право його власнику на купівлю певної кількості акцій (чи облігацій) якої-небудь компанії впродовж встановленого періоду часу за фіксованою ціною. Випускаються фондові варанти під акції чи облігації, що мають бути емітовані, однак впродовж існування варантів на ринку відсутні. Цінність варантів пояснюється тим, що дає можливість отримання доходу від різниці між майбутньою ціною акцій та ціною, що зафіксована у варанті. Строк існування варантів зазвичай 10-20 років або необмежений. Ціна, зафіксована у варанті зазвичай перевищує ринковий курс акцій на 15-20% та може бути незмінна впродовж всього періоду існування або періодично підвищуватися, наприклад кожні 5 років на заданий відсоток. Фондовий варант купується і продається на ринку, як і інші цінні папери. За своїм економічним змістом фондовий варант являє собою опціонну угоду на купівлю відповідних цінних паперів. Відмінність від опціону полягає в тому, що:

- фондовий варант є цінним папером, що емітується компанією, тоді як опціон – це контракт, укладений в результаті опціонної угоди;

- кількість варантів обмежена розмірами емісії, тоді як укладання опціонних контрактів визначається потребами ринку;

- варанти випускаються на тривалі терміни, опціони – зазвичай короткострокові контракти;

- У випадку емісії варантів величина капіталу компанії зростає в ході їх реалізації, а укладання опціонних угод не впливає на капітал компанії;

- Варанти видаються своїм першим власникам безкоштовно, власники опціону виплачують за нього премію продавцю опціону.

2. *Підписне право* – це цінний папір, що дає право акціонерам компанії підписатися на певну кількість нових акцій (чи облігацій) даної компанії за встановленою ціною підписки впродовж встановленого строку. Емісії підписного права передують процедура випуску нових акцій. Акціонер отримує підписні права у відповідності до кількості акцій, якими володіє. Підписне право можна продати. Випускаються підписні права на короткий термін.

3. *Депозитарна розписка* – це цінний папір, що засвідчує володіння певною кількістю акцій іноземної компанії, які депоновані в країні розташування цієї компанії. Обіг депозитарної розписки відбувається в іншій країні (країнах).

4. *Деривативи* – це фінансові інструменти, інвестиційна віддача яких залежить від їх похідних інструментів, тобто їх ефективність залежить від діяльності інших фінансових активів. Дериватив можна визначити як строковий контракт між покупцем та продавцем. Існує багато різновидів деривативів: опціони, форвардні та ф'ючерсні контракти, свопи та пов'язані деривативи (варанти). *Строкові контракти* – форвардні, ф'ючерсні, опціонні контракти і контракти своп. (перші два контракти купівлі-продажу, опціон – право вибору (опціони колл – покупця, опціони пут - продавця), свопи – обмін базовими активами або платежами на їх основі впродовж встановленого періоду. Ціна одного активу фіксована – іншого плаваюча, або обидві плаваючі).

Особливості деривативів: управління ризиком, прогнозування цін, операційні переваги, ринкова ефективність, спекуляція. Основою існування похідних інструментів є майбутня невизначеність. До основних функцій належать страхування (хеджування) вірогідних ризиків за непередбачуваних подій. Ці ризики відбиваються в можливих збитках при несприятливій зміні ціни базового активу.

4.4. Формування курсової вартості цінних паперів

Як і будь-який товар, цінні папери мають споживчу вартість та вартість для свого власника. Споживча вартість знаходить своє відображення в майнових правах, якими наділений кожен цінний папір. Мірою споживчої вартості цінного паперу виступає його якість, яка знаходить відображення у трьох основних характеристиках:

1. Ліквідність – яка є формою вираження права на передачу цінного паперу, тобто на його обертання. Вона знаходить відображення у переліку дозволених форм переходу прав власності на цінний папір, в обсягах і строках (іноді купівля-продаж цінного паперу обмежена).

2. Дохідність цінного паперу – це дохід, який вона приносить в абсолютному або відносному вираженні за певний період часу, зазвичай в розрахунку за рік.

3. Ризик – важливий показник якості цінного паперу. Він показує ступінь здійснення або нездійснення прав або цілей власника цінного паперу. (ризик дохідності, ризик ліквідності і ін.).

Цінні папери на відміну від звичайного товару мають номінальну та ринкову вартість або ціну.

Номінальною називають вартість, зазначену на цінному папері. Ціна, за якою папери продаються і купуються на фінансовому ринку, називаються *ринковою ціною* або *курсом цінних паперів*. Вона постійно коливається залежно від зміни співвідношень між попитом на окремі цінні папери та їх пропозицією на ринку.

Головним майновим правом, закладеним у цінний папір є право на отримання доходу, тому вартість цінного паперу перш за все є капіталізацією цього доходу. Також цінний папір передбачає володіння іншими правами, які в свою чергу також мають впливати на її вартість. Тому абстрактною моделлю ринкової вартості цінного паперу є наступна:

$$V_{цп} = K_d + K_{ін}$$

де: **V_{цп}** – ринкова вартість цінного паперу;

K_д – капіталізація нарахованого доходу;

K_{ін} – капіталізація інших прав за цінним папером.

В свою чергу **K_д = D_{цп} / відсоткова ставка**

де: **D_{цп}** – дохід за цінним папером

На відміну від права на дохід, інші права за цінним папером важко кількісно оцінити, а тому в формуванні ціни на цінні папери дуже важливими є суб'єктивно-психологічні фактори та оцінки. Реальна *курсова ціна* має ще й інші назви, такі як *курсова вартість*, *курс*, *ринкове котирування*, *ринкова ціна*.

Розглянемо як здійснюється вартісна оцінка основних цінних паперів, таких як акції і облігації.

Ринкова (курсова) ціна акції – це ціна, за якою акції продаються і купуються на вторинному ринку. Ринкова ціна встановлюється на торгах на фондовій біржі та відображає діючу ціну акції при умові великого обсягу угод. Біржовий курс, як результат біржового котирування визначається врівноваженим співвідношенням попиту і пропозиції. Ціну пропозиції (оферту) встановлює продавець, а ціну попиту (бід) – покупець. Котирування передбачає наявність обидвох цих цін. Як правило, між ними знаходиться ціна виконання угоди, тобто ціна реального продажу акції, яка і носить назву *курсової (ринкової) ціни*. Розраховується така ціна наступним чином:

$$Ца = Д / Пв$$

де: Ца – ринкова ціна акції;

Д – дивіденд;

Пв – позичковий відсоток.

Формула розрахунку *курсової ціни* може мати і інший вигляд, якщо буде враховано прогнозне зростання дивідендів та ризик вкладень у акції.

$$Ца = (Д(грн.) + \text{прогнозний приріст } Д(грн.) / Пв - \text{плата за ризик}(\%)) * 100\%$$

Залежно від особливостей порядку нарахування та виплати дивідендів акції поділяються на привілейовані та звичайні. Прибуток за акціями сплачується у вигляді дивіденду, під яким розуміється частина чистого прибутку акціонерної компанії.

Сума дивіденду на одну акцію (Да) буде дорівнювати

$$Да = На \cdot Св, \tag{4.1}$$

де, На – номінал привілейованої акції;

Св – ставка сплачених відсотків у відносних одиницях

Ціна акції знаходиться в прямій залежності від розміру одержаного за ним дивіденду й у зворотній залежності від рівня позичкового

(банківського) відсотка. Також враховується і ринкова кон'юнктура, тому впродовж робочого дня ціна продажу окремих акцій змінюється. Ціна, за якою укладається перша угода називається *ціною відкриття*, а ціна за якою здійснюється остання угода – *ціною закриття*. Також, впродовж дня визначаються найвища та найнижча ціни. Вони також визначаються і за певні періоди – тиждень, місяць, квартал, рік. Це дозволяє оцінити динаміку та тенденції ринкових цін на акції.

Ринкова ціна акції в розрахунку на 100 грошових одиниць номіналу називається *курсом акції*.

$$\mathbf{Ka=Ca/Na*100\%} \quad (4.3.)$$

де: **Ka** – курс акції

Ca – ринкова ціна акції

Na – номінальна ціна

Приклад. Визначимо курс акції, що продається за ціною 15 000 грн. при номінальній вартості 10 000 грн.

$$Ka = 15000/10000 * 100\% = 150\%$$

Курс акції дорівнює 150 процентним пунктам, або просто 150.

При вартісній оцінці акцій важливу роль відіграє *балансова вартість*. Балансова вартість акції, яка застосовується при лістингу акцій, визначається вартістю чистих активів компанії, що приходиться на одну оплачену акцію.

$$\mathbf{B\text{Ba}=A / K} \quad (4.4)$$

де, **BBa** - балансова вартість акції,

A - чисті активи акціонерної компанії,

K - кількість оплачених акцій, шт.

Якщо курсова ціна перевищує балансову, то це є основою для біржового зростання цін на акції.

Інвестиції в акції є різновидом вкладень грошей у фінансові активи з метою отримання доходу. Дохідними будуть вважатися такі вкладення, які забезпечать дохід вище середньо ринкового.

Якщо інвестор здійснює довгострокові інвестиції та у період, коли здійснюється оцінка дохідності акцій не відбувається їх продаж, поточний дохід за акціями визначається за допомогою такої формули,:

$$\mathbf{Dx = B / Цo * 100\% T / t} \quad (4.5)$$

де: **B** – виплати за акцією (отримані дивіденди);

Ц_о – ціна купівлі акції

T – 360 днів

t – час за який отримано дивіденди.

Якщо необхідно розрахувати поточну ринкову дохідність акцій, яка буде залежати від рівня ринкових цін в кожен конкретний момент часу, то використовується така формула:

$$\text{Дхр} = \mathbf{B} / \mathbf{Цр} * \mathbf{100\%} * \mathbf{T} / \mathbf{t} \quad (4.6)$$

де: **B** – виплати за акцією (отримані дивіденди);

Ц_р – ринкова ціна акції

T – 360 днів

t – час за який отримано дивіденди.

Дохідність акції буде кінцевою, якщо інвестор реалізував свій цінний папір, то тоді дохід за інвестиційний період (який перевищує один рік) вимірюється так:

$$\text{Дхк} = \left(\sum_{i=1}^i \mathbf{B}_i + (\mathbf{Цп} - \mathbf{Цо}) \right) / \mathbf{Цо} * \mathbf{n} * \mathbf{100\%} \quad (4.7)$$

де: **Дхк** – кінцева дохідність акції;

$\sum_{i=1}^i \mathbf{B}_i$ – сума всіх виплачених дивідендів;

n - час який акція знаходилась у інвестора;

Ц_п – ціна продажу акції;

Ц_о – ціна купівлі акції.

Якщо виплат дивідендів не відбувається, то кінцева дохідність обрховується так:

$$\text{Дхк} = (\mathbf{Цп} - \mathbf{Цо}) / \mathbf{Цо} * \mathbf{100\%} \quad (4.8)$$

Облігація може приносити дохід в результаті зміни вартості облігації від моменту її купівлі до моменту продажу. Даний вид доходу приносять ті облігації, що були викуплені за ціною нижче номінальної, тобто з дисконтом. Встановлення такої ціни називають дисконтуванням, яке здійснюється за формулою:

$$\mathbf{Цод} = \mathbf{Цн} * \mathbf{1} / (\mathbf{1} + \mathbf{tc}) * \mathbf{100\%} \quad (4.9)$$

Цод – ціна продажу облігації з дисконтом, грн.,

Цн – номінальна ціна облігації,

t – кількість років, з плином яких облігація буде погашена,

c – норма позичкового відсотка (або ставка рефінансування)

Різниця $\Pi_n - \Pi_{од}$ – є дисконтом і представляє собою дохід за даним видом облігацій.

Формування курсової вартості облігацій. Курс облігації визначається за формулою:

$$K_o = C_o / H * 100\% \quad (4.10)$$

де, C_o - ціна облігації (щорічна сума платежів за облігацією);

H - номінальна вартість облігації;

K_o - курс облігації (купонна ставка).

При розрахунку дохідності облігації використовують поняття *поточної дохідності*, *повної дохідності* та *кінцевої дохідності* облігації. Показник поточної дохідності облігації характеризує поточні надходження за облігацією відносно здійснених витрат на її купівлю та визначається за формулою:

$$D_x = C / C_o * 100\% \quad (4.11)$$

де: D_x – поточна дохідність облігації, %

C – сума виплачених відсотків за рік, грн.;

C_o – ціна за якою облігація куплена, грн.

Для того, щоб визначити чи залишити дану облігацію, чи придбати інші цінні папери, необхідно розрахувати показник поточної ринкової дохідності та порівняти його з дохідністю інших інструментів. Поточна ринкова дохідність облігації розраховується так:

$$D_{xp} = C / C_p * 100\% \quad (4.12)$$

де: D_{xp} – поточна ринкова дохідність облігації, %

C – сума виплачених відсотків за рік, грн.

C_p – поточна ринкова ціна, грн.

Якщо інвестор володіє облігацією з нульовим купоном, то поточна дохідність такої облігації буде дорівнювати нулю, хоча вона приносить дохід у вигляді дисконту. Для найбільш повної оцінки дохідності облігацій, використовують показник кінцевої дохідності, який враховує обидва джерела дохідності облігацій – процентні виплати і дисконт – він розраховується так:

$$D_{xk} = \left(\sum_i^T V_i + (C_{прод.} - C_{куп.}) \right) / C_{куп.} * T \quad (4.13)$$

де: D_{xk} – кінцевий дохід за облігацією, %;

В – купонні платежі за рік, грн.;

Цпрод. – ціна продажу, грн.

Цкуп – ціна купівлі, грн.

T – к-ть років, що облігація знаходилась у інвестора.

Існують два важливих фактори, що мають вплив на дохідність облігацій – це інфляція та податки. Враховуючи все вищезазначене, дохідність облігацій повинна бути розрахована після вирахування з доходів усіх податків та врахування інфляції.

Приклад. Інвестор придбав за номіналом нову п'ятипроцентну облігацію вартістю 2000 дол. США. При нормі позичкового процента 5%. На момент перепродажу облігації рівень позичкового процента піднявся вдвічі, тому за номіналом її ніхто не захоче купити.

Визначте середній курс облігації та увесь дохід від облігації. Обґрунтуйте свою відповідь.

Розв'язок:

Курс облігації визначається за формулою

$$K_0 = P/N * 100$$

P – ціна облігації (щорічні платежі за облігацією)

N – номінальна вартість облігації

Дохід за облігацією визначається:

$$K_d = K_0 * N$$

K_0 – курс облігації (купонна ставка)

N – номінальна вартість облігації

$$\text{Отже, } K_{01} = 5/2000 * 100 = 0,25$$

$$K_{02} = 10/2000 * 100 = 0,5$$

$$K_{d1} = 0,25 * 2000 = 500 \text{ дол.США}$$

$$K_{d2} = 0,5 * 2000 = 1000 \text{ дол.США}$$

4.5. Показники, що використовуються для оцінки акцій

Приймаючи рішення щодо інвестування грошових коштів у ті чи інші акції, необхідно порівняти їх вартісну оцінку та інвестиційні характеристики.

Показники, то характеризують якість акцій

1. Дивідендна віддача акції, яка встановлює зв'язок між величиною дивіденду і ціною акції:

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \text{Дивіденд} \times 100\% / \text{Ціна акції} \quad (4.14)$$

Цей коефіцієнт є основним статистичним індикатором, який дозволяє порівняти ступінь дохідності акцій різних корпорацій, а також акцій з іншими альтернативними видами збережень.

Коефіцієнт буде завжди вищим через день після об'яви дати реєстрації, ніж за день до цього. Це пояснюється тим, що на наступний день після виплати дивідендів біржова ціна акції, яка знаходиться в знаменнику формули, буде завжди менша за величину дивіденду порівняно із ціною попереднього дня. Тому для розрахунку дохідності акції краще використовувати наступну модифікацію формули:

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \text{Дивіденд} \times 100\% / (\text{Ціна акції}) - \\ - (\text{Дивіденд} \times \text{Кількість днів від виплати дивіденду} / 360). \quad (4.15)$$

2. Коефіцієнт ціна-дохід, який встановлює зв'язок між ціною акції та величиною чистого доходу корпорації, що припадає на одну акцію:

$$\text{Коефіцієнт ціна-дохід} = \text{Дохід на одну акцію} / \text{Ціна акції} \quad (4.16)$$

Чим нижча величина цього коефіцієнта, тим вища оцінка акції та корпорації.

3. Показник капіталізованої вартості акцій, який визначає ринкову вартість усіх акцій корпорації:

$$\text{Капіталізована вартість акцій} = \text{Кількість акцій} \times \text{Курс однієї акції} \quad (4.17)$$

4. Показники віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу за чистим доходом і за об'ємом реалізацій (продажу) представляють собою відношення, в першому випадку, величини чистого доходу корпорації за досліджуваний період часу, а в другому - об'єму реалізації до величини капіталізованої вартості акцій.

$$\text{Коеф. рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом} = \\ = \text{Чистий дохід} / \text{Капіталізована вартість акцій}. \quad (4.18)$$

$$\text{Коеф. рентабельності акціонерного капіталу за обсягом реалізації} = \\ = \text{Об'єм реалізації} / \text{Капіталізована вартість акцій} \quad (4.19)$$

Перший з наведених коефіцієнтів за змістом є оберненим до коефіцієнта ціна-дохід. Чим менша величина коефіцієнтів рентабельності, тим вищий рівень капіталоемності виробництва і нижча віддача акціонерного капіталу.

5. Показник вартості акцій за балансом показує, яка величина акціонерного капіталу і резервного (страхового) фонду припадає на одну випущену акцію:

$$\text{Вартість акцій за балансом} = (\text{Акціонерний капітал} + \text{Резервний фонд}) / \text{Число акцій}. \quad (4.20)$$

6. Показник дійсної вартості акції показує, яка величина всіх капітальних ресурсів корпорації припадає на одну випущену акцію. Цей показник дуже важливий при економічному аналізі у зв'язку з придбанням контрольного пакета акцій чи ліквідацією корпорації:

$$\text{Дійсна вартість акції} = \frac{\text{Капітальні ресурси, включаючи, неоголошені резерви}}{\text{Кількість акцій}} \quad (4.21)$$

7. Показник повного доходу від капіталу, який узагальнює всі доходи та збитки, що принесені акціями:

$$\text{Повний дохід від капіталу} = (\text{Дивіденд} + \text{Ціна на кінець року} - \text{Ціна на початок року}) / \text{Ціна на початок року} \times 100\%. \quad (4.22)$$

8. Показник середньої ціни акції характеризує середню величину вартості однієї акції пакету, що формується протягом певного періоду часу, так як часто клієнт регулярно перераховує гроші для придбання акцій за вигідною ціною брокерській чи дилерській конторі:

$$\text{Середня ціна акції} = \frac{\text{Сума регулярних перерахувань}}{\text{Період} / \text{Кількість куплених акцій}} \quad (4.23)$$

Підсумок

Міжнародний ринок цінних паперів це – джерело, яке забезпечує економічним суб'єктам доступ до міжнародного ринку вільних капіталів і прискорює глобальний процес економічного зростання. Сьогодні він є основним інститутом, який регулює міжнародне інвестування.

Ринок цінних паперів виконує цілий ряд функцій, які умовно можна поділити на дві групи: *загальноринкові функції*, що притаманні кожному ринку; *специфічні функції*, що відрізняють ринок цінних паперів від інших ринків.

Структура ринку цінних паперів у своїй основі має не тільки той чи інший вид цінних паперів, але й спосіб торгівлі на даному ринку. Тому в структурі ринку цінних паперів необхідно виділити: первинний і вторинний ринок; організований і неорганізований; біржовий і позабіржовий; традиційний та комп'ютеризований; касовий та строковий.

Існують наступні основні групи учасників ринку цінних паперів: продавці (емітенти) і власники цінних паперів; інвестори; фондові посередники; установи, що обслуговують ринок цінних паперів; органи регулювання і контролю.

Фондова біржа – це учасник ринку цінних паперів, який організовує їх купівлю-продаж. Завдання і функції фондової біржі визначаються її місцем на ринку цінних паперів і полягає в: створенні місця для торгів, встановленні рівноважної біржової ціни; акумулюванні тимчасово вільних грошових коштів та їх перерозподілі; забезпеченні відкритості біржових торгів; забезпеченні вирішення спірних питань; забезпеченні гарантій виконання угод, що укладені на біржі; розробленні етичних стандартів, кодексу поведінки учасників біржової торгівлі.

Загальна управлінська структура біржі може бути представлена: загальними зборами членів біржі; біржовою радою; правлінням; ревізійною комісією (або спостережною радою). Крім органів управління на біржі можна виділити структуру функціональних і спеціалізованих підрозділів.

Цінні папери це свідоцтва про участь їх власників у капіталі акціонерної компанії або надання позики. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доход у вигляді дивідендів або процентів. *У юридичному розумінні цінні папери* – майнове право, яке засвідчується певним документом і реалізується у порядку, що вказується у цьому документі.

На міжнародному ринку цінних паперів обертається велика кількість різноманітних видів цінних паперів. Їх можна поділити на: первинні цінні папери та вторинні.

Як і будь-який товар, цінні папери мають споживчу вартість та вартість для свого власника. Споживча вартість знаходить своє відображення в майнових правах, якими наділений кожен цінний папір. Мірою споживчої вартості цінного паперу виступає його якість, яка

знаходить відображення у трьох основних характеристиках: ліквідність; дохідність; ризик.

Цінні папери на відміну від звичайного товару мають номінальну та ринкову вартість або ціну. Номінальною називають вартість, зазначену на цінному папері. Ціна, за якою папери продаються і купуються на фінансовому ринку, називаються *ринковою ціною* або *курсом цінних паперів*. Вона постійно коливається залежно від зміни співвідношень між попитом на окремі цінні папери та їх пропозицією на ринку.

Рішення щодо інвестування грошових коштів у ті чи інші акції приймають порівнявши їх вартісну оцінку та інвестиційні характеристики. Показники, то характеризують якість акцій це: дивідендна віддача акції; коефіцієнт ціна-дохід; показник капіталізованої вартості акцій; показник віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу за чистим доходом і за об'ємом реалізацій (продажу); показник вартості акцій за балансом; показник дійсної вартості акції; показник повного доходу від капіталу; показник середньої ціни акції.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. В чому полягають основні функції фондової біржі?
2. В чому полягає сутність та роль похідних цінних паперів?
2. Назвіть основні групи похідних фінансових інструментів.
3. Що таке ринок цінних паперів і чим він відрізняється від товарних ринків?
4. Які види акцій ви знаєте?
5. За якими ознаками класифікують облигації?
6. Як визначають дохідність облигацій?
7. Назвіть види основних цінних паперів?
8. В чому полягає перевага придбання акцій для інвесторів?
9. Назвіть переваги й недоліки облигацій.
10. Як здійснюється оцінка дохідності акцій?

Теми рефератів та питання для обговорення

1. Еволюція ринку похідних цінних паперів у світовій економіці.
2. Сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку цінних паперів.
3. Порівняльна характеристика форвардних контрактів, ф'ючерсів і опціонів.
4. Світова практика застосування кредитних деривативів.
5. Умови розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Тестові завдання

1. Ринок цінних паперів – це:

- а) ринок на якому продаються і куруються стандартизовані контракт на поставку певної іноземної валюти за наперед визначеним курсом на дату в майбутньому;
- б) ринок на якому відбувається купівля-продаж цінних паперів;
- в) частина грошового ринку, де відбувається купівля-продаж цінних паперів;
- г) частина ринку капіталів, де відбувається торгівля цінними паперами.

2. В чому полягає відмінність ринку цінних паперів від товарних ринків?

- а) в об'єктах купівлі-продажу та об'ємах ринку;
- б) в способі виникнення ринку цінних паперів;
- в) значимості процесу обігу;
- г) всі відповіді вірні.

3. До специфічних функцій ринку цінних паперів відносять:

- а) комерційну функцію;
- б) перерозподільчу функцію;
- в) ціноутворюючу функцію;
- г) вірна відповідь відсутня.

4. Первинний ринок цінних паперів – це:

- а) економічне середовище на якому цінний папір перепродається і постійно обертається;
- б) економічне середовище на якому цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця;
- в) економічне середовище на якому цінний папір перестає обертатися і виходить з ринку;
- г) економічне середовище на якому цінні папери від емітента надходять до першого покупця і продовжують обертатися до закінчення свого існування.

5. Вторинний ринок цінних паперів – це:

- а) економічне середовище на якому відбувається постійний перехід прав власності на цінний папір від одного власника до іншого;
- б) економічне середовище на якому цінний папір проходить шлях від свого емітента до першого покупця;
- в) економічне середовище на якому цінний папір перестає обертатися і виходить з ринку;
- г) економічне середовище на якому цінні папери від емітента надходять до першого власника і продовжують обертатися до закінчення свого існування.

6. Фондова біржа – це:

- а) організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами;
- б) організаційно оформлений і цілодобово функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами;

в) регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, при чому доступ на такий ринок є вільним для всіх бажаючих;

г) організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому встановлюється ціна на цінні папери;

д) такого поняття не існує.

7. До основних завдань біржі можна віднести:

а) створення місця для проведення торгів цінними паперами;

б) встановлення рівноважної біржової ціни;

в) забезпечує відкритість біржових торгів;

г) розроблення етичних стандартів та кодексу поведінки учасників біржової торгівлі.

8. Причинами, що спонукають емітентів випускати акції є:

а) необхідність формування статутного капіталу;

б) бажання отримувати додаткові прибутки з дивідендів за акціями;

в) додаткові пільги на товари і послуги корпорації-емітента;

г) отримання права голосу в обмін на вкладений в акції капітал.

9. Акціям притаманні такі властивості:

а) є титулом власності;

б) обмежена відповідальність;

в) відсутність терміну існування;

г) жодної вірної відповіді.

10. Облігація – це цінний папір, який засвідчує:

а) право власника на придбання частини майна акціонерного товариства у будь-який час;

б) право власника на отримання фіксованого доходу у вигляді фіксованого відсотка до номіналу облігації;

в) право власника на управління акціонерним товариством, облігації якого він придбав;

г) надання позики власником облігації та його право на одержання щорічного доходу у вигляді відсотка до номіналу облігації.

Задачі

1. Інвестор придбав за номіналом нову п'ятипроцентну облигацію вартістю 1500 дол. США при рівні позичкового процента 5%. На момент перепродажу облигації рівень позичкового процента зменшився до 3%.

Визначити курс облигації, термін погашення якої настає через рік. Які чинники впливають на курс облигації.

2. Акціонерне товариство випустило 5 тисяч привілейованих акцій номіналом 20 гр. од. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 20% від їх номіналу. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями.

3. Припустимо, що фірма щорічно виплачує за своїми привілейованими акціями 30 дол. США дивідендів. Коефіцієнт дисконтування (доходності) привілейованої акції складає 9,5%.

Необхідно визначити вартість (ринкову ціну) привілейованої акції. Дайте пояснення.

4. Переказний вексель на суму 8000 доларів США видано на 180 днів з нарахуванням за векселем відсотків за ставкою 16% річних. Банк дисконтував (облікував) вексель за 30 днів до настання терміну оплати за обліковою ставкою 10% річних.

Визначити суму, отриману пред'явником векселя і суму доходу банку.

5. Депозитний сертифікат дисконтного типу номіналом 25000 дол. США, ціна якого визначається з використанням облікової ставки, було куплено за півроку до його погашення і продано через три місяці. Значення ринкових облікових ставок у моменти купівлі та продажу складами 25 і 18 річних відповідно.

6. При обліку векселя на суму 6500 євро, до терміну оплати якого залишилося 120 днів, банк виплатив пред'явнику векселя 5800 євро.

Визначити яку облікову ставку використовував банк.

Визначити дохід від операції купівлі-продажу та її дохідність у вигляді ефективної річної ставки відсотків.

7. Акціонерне товариство випустило одну тисячу привілейованих акцій номіналом 30 дол. США. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 20% від їх номіналу.

Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями.

8. Банківська корпорація «В» за 2010 рік оголосила, що дивіденди за її акціями складають 20% річних за звичайними акціями і 30% річних за привілейованими акціями.

Визначити дивіденди на одну привілейовану акцію номіналом 5 доларів США і одну звичайну акцію номіналом 1 дол. США.

9. В оголошенні банківської корпорації «В» вказано, що дивіденд за звичайними акціями за квартал буде виплачений у розмірі 15% річних.

Визначити суму дивіденду, якщо номінал акції складає 2,5 дол. США. Поясніть як визначається ринкова ціна акції і від яких факторів вона залежить.

10. Облігації номіналом 55 доларів США продаються за ціною 53,5 доларів США.

Визначити курс та ціну облігації.

ТЕМА 5. ЄВРОРИНОК

5.1. Єврогрошовий ринок

Євроринок – це частина світового ринку позичкових капіталів, на якому банки проводять операції в іноземній валюті за межами країн-емітентів цих валют. Ринок євровалют включає як міжбанківські угоди, так і операції з небанківськими клієнтами. Характерною особливістю євроринку є специфіка процентних ставок, всі вони орієнтовані на ставки міжбанківського ринку провідних фінансових центрів. Зазвичай це лондонська міжбанківська процентна ставка (LIBOR). Євроринок можна поділити на декілька секторів за здійснюваними на них операціями, а саме:

- єврогрошовий ринок, де укладаються короткострокові (до одного року) угоди;
- ринок банківських єврокредитів, які оформляються кредитними угодами;
- ринок єврокапіталів, який на сучасному етапі представлений в основному ринком єврооблігацій, існують також ринки євроакції, євровекселів та інші.

Специфічним сектором міжнародного ринку грошей є ринок євровалют, який функціонує по всьому світу як автономний і незалежний гуртовий ринок, де здійснюються депозитно – кредитні операції у євровалютах за межами країн – емітентів чи кредиторів, і на них не поширюються грошово-кредитні норми та обмеження, що діють у цих країн.

Наприклад, долари США на рахунках закордонних банків називають євродоларами, аналогічно відбувається метаморфоза японської єни в євроєни та інших валют. Такі валюти ще називають «гроші без громадянства», більшість яких представляють собою міжбанківські трансфери, що «кружляють» світом. Використання євровалют пов'язане з необхідністю взаємної конвертованості національних валют, поліпшення стану платіжних балансів країн, забезпечування міжнародних розрахунків та прискорення обігу іноземних капіталів.

Серед короткострокових інструментів ринку євровалют можна розрізнити:

- *Єврокомерційні векселі* – документально оформлені векселі у євровалютах на три-шість місяців з премією до процентної ставки за євродоларовим депозитним сертифікатом. Часто на ринку євро грошовому ринку використовуються векселі державної скарбниці, які є короткостроковими борговими інструментами урядів провідних країн, які випускаються на 3,6,12 місячний строк погашення. Вони гарантують певну суму коштів при погашенні і не приносять доходу у вигляді процента, але фактично приносять дохід через початковий продаж зі знижкою (дисконт), тобто за нижчою ціною, ніж сума, що виплачена при погашенні цінного паперу.

Векселі держскарбниці головним чином купують комерційні банки, корпорації, фірми та фінансові посередники. Вони є найбільш привабливими і найліквіднішим інструментом євrorинку. Вони також найбезпечніші з усіх інструментів, бо їх емітентом є уряд, який завжди здатний задовольняти свої боргові зобов'язання, оскільки може підвищити або випустити в обіг гроші для сплати власних боргів.

- *Євродепозитні сертифікати та комерційні документи*. Вони займають значну частину міжнародного ринку боргових цінних паперів. Єродепозитні сертифікати – це свідоцтва банків про депонування грошових коштів у євровалютах. Він підтверджує відповідальність банку перед власником сертифікату про виплату суми основного боргу та процентів у певний строк і в певному місці. Строковість депозитних сертифікатів коливається від тридцяти днів до п'яти років. Нині євrorинок пропонує декілька видів депозитних сертифікатів, які відрізняються за строками і методами виплати доходів.

Існує три види євродепозитних сертифікатів:

а) теп – депозитний сертифікат має фіксований термін погашення, а його сума сягає одного мільйона доларів та більше;

б) транш – депозитний сертифікат ділиться на декілька частин і використовується інвесторами, які оперують невеликими сумами. Так, депозитні сертифікати випускаються на велику суму (зазвичай від 10 до 30 млн. дол.), а потім дилери ділять їх на сертифікати з меншою деномінацією від 10 тис. до 25 тис. дол.).

в) ролловер – депозитний сертифікат є контрактним депозитом, а його умови узгоджуються між емітентом та депонентом.

Євродепозитні сертифікати випускаються в основному відділеннями та дочірніми компаніями американських банків за кордоном, а також банками у валюті, що не є для них національною, зазвичай у в американських доларах та японських єнах на території Західної Європи.

Євродоларові депозитні сертифікати призначені переважно для великих інституційних інвесторів. Основними емітентами є відділення провідних американських, канадських, японських, англійських і європейських банків. Самими великими емітентами є банки Японії, які випускають до 50% усіх євродоларових сертифікатів.

Значна частка євродоларових депозитних сертифікатів – це сертифікати з фіксованою ставкою, які випускаються на строк від 3 до 6 місяців. Однак є депозитні сертифікати з плаваючою процентною ставкою та більш тривалими строками обігу.

Євродепозитні сертифікати відіграють важливу роль через свою ліквідність на вторинному ринку. Тобто такий сертифікат можна продати, подарувати, обміняти в будь-який момент до настання терміну погашення депозиту. Особливість депозитних сертифікатів у тому, що вони обертаються на вторинному ринку і можуть використовуватися, як забезпечення для короткострокового кредиту.

- *Євровалютні депозити міжбанківського ринку* – основний інструмент на євровалютному ринку для забезпечення та регулювання короткострокової міжнародної ліквідності. На євrorинку теж розрізняють депозити до запитання та строкові депозити. Перші можуть бути розміщені на ніч або відкликані з повідомленням за 7 днів, якщо валютою депозиту є долари США, фунт стерлінгів або єна; мінімальний строк для інших валют – 2 дні. Строкові депозити – на 1,3,6,12 місяців можна зберігати в усіх основних (вільноконвертованих) євровалютах.

- *Євроноти* – короткострокові зобов'язання (векселі або депозитні зобов'язання) з плаваючою процентною ставкою, що випускаються за межами країни – походження валюти терміном 3 або 6 місяців на умовах середньострокових кредитних програм із наданням банківських гарантій. Євроноти гарантуються інвестиційним банком або ж групою банків, які самі їх викупувають чи продовжують кредитну лінію позичальнику. Кредити можуть надаватися на період від 5 до 10 років. Протягом цього часу позичальник має можливість випускати серії євронот зі строком

погашення через 3 або 6 місяців. Отже, якщо джерело кредитування відкрите на п'ятирічний термін, то можливо провести 10 чи 20 емісій нот. Процентна ставка за кожною наступною емісією буде змінюватись відповідно до кон'юнктури євrorинку. Після того, як позичальник випустив певну кількість євроног, група банків-покупців скуповує їх і розміщує серед інших інвесторів, тобто банки діють у даній ситуації як дилери.

Найбільшим ринком євровалют поки що є ринок євродоларів приблизно 45% фінансових угод укладається саме в цій валюті. Поряд з доларами США значного поширення на ньому набули операції з англійськими фунтами стерлінгів, японськими єнами, а також з євро.

Для ринку євровалют притаманні такі риси:

а) Ринок євровалют належить до офшорного ринку, діяльність якого не підлягає державному регулюванню та контролю з боку країни – емітента. На євrorинку інвестори мають можливість отримати більш високі прибутки, оскільки їхні доходи не підлягають під національні правила валютного регулювання та оподаткування. Саме це робить євровалютні операції більш прибутковими у порівнянні з депозитними та кредитними операціями на внутрішньому ринку. Євробанки намагаються залучати депозити у євровалюті від банків, парабанків, міжнародних торговців, корпорацій та урядових структур з усіх куточків світу, пропонуючи вищі процентні ставки, ніж національні банки. Одночасно євробанки надають позики в Євровалюті цим же суб'єктам ринку за ставками, дещо нижчими ніж за еквівалентними позиками в окремих країнах. це можливе тому, що «серед» між ставками за депозитами та кредитами менший ніж на внутрішніх ринках. Отже, євровалюті є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позикодавця. Окрім того, євrorинок приваблює приватних інвесторів, котрі намагаються зберегти свою анонімність за рахунок використання цінних паперів на пред'явника.

б) Ринок євровалют – це автономний гуртовий, головним чином міжбанківський ринок (мінімальна сума депозиту становить 1 млн. дол. США або еквівалент цієї суми), до участі в якому допускається лише першокласні позичальники. Ризики і затрати на євrorинку зведені до мінімуму.

в) Євровалютні депозити є високоліквідними активами, оскільки 90% з них розміщуються на строки в межах 6-ти місяців. Вони вільно можуть використовуватися при міжнародних розрахунках і платежах або обмінюватися на певні фінансові інструменти.

5.3. Ринок єврокредитів

Ринок єврокредитів – міжнародні позики, які надають євробанки за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку. Операції банків у євровалютах не підлягають юрисдикції країн розташування банку-кредитора, і на них не поширюються відповідні грошово-кредитні норми та обмеження, що діють у цих країнах.

Для надання кредитних послуг євробанки використовують широкий спектр єврокредитних інструментів, таких як:

- синдиковані позики,
- поновлювальні кредити (роloverна позика),
- резервні кредити,
- програми випуску євронот,
- комерційні векселі та інші.

Головне призначення єврокредитних інструментів полягає у тому, щоб при незмінній гнучкості привабливості кредитних умов забезпечувати сек'юритизацію банківських активів, тобто процес формування пулів позик і випуску на їх базі цінних паперів: євронот і євробондів.

Основну частину єврокредитів надають міжнародні синдикати банків, тому на ринку єврокредитів переважає саме синдиковане кредитування, яке вже було розглянуто в даному посібнику.

5.4. Ринок єврокапіталів та його інструменти

Однією із складових глобального фінансового ринку є *міжнародний ринок капіталів* на якому формується попит і пропозиція на середньострокові та довгострокові фінансові активи (інструменти). До міжнародного ринку капіталів належать, зокрема: міжнародні ринки облігацій, акцій та євrorинки інших фінансових інструментів, які обертаються більше одного року.

Облігації, що розміщуються на зарубіжних ринках називаються *міжнародними (international bonds)*. В широкому розумінні, міжнародні облігації представляють собою основні боргові інструменти, що розміщуються на ринках, як довгострокові інструменти бонди (*bonds*), так і середньострокові боргові інструменти ноти (*notes*). У вузькому розумінні міжнародні облігації включають лише довгострокові інструменти.

Усі міжнародні облігації поділяються на: іноземні та єврооблігації

На міжнародному ринку боргових зобов'язань значну частку займають *іноземні облігації*. Це цінні папери з номіналом в національній валюті країни, які емітовані зарубіжним емітентом. Інакше кажучи, валюта позики для позичальників є іноземною, а для інвесторів національною. Як правило іноземні облігації випускаються на тривалий термін (20 – 30 років). Їх емісія та розміщення здійснюється андеррайтинговими синдикатами, які проводять роботу з потенційними інвесторами і беруть на себе зобов'язання щодо розміщення випуску облігацій. Доступ до ринку міжнародних облігацій ускладнений для позичальників, які не мають достатньо високого кредитного рейтингу.

У випадку, коли позичальником на міжнародному ринку виступає та чи інша країна, її кредитний рейтинг встановлюється міжнародним рейтинговим агентством на основі рейтингів економічного, політичного ризику та ризику переказу. Відповідно до кредитного рейтингу і рекомендацій андеррайтера встановлюють процентні ставки за борговими зобов'язаннями країни-емітента.

Найбільш популярні іноземні облігації із загальнозживаними найменуваннями «янкі», «самурай» в Японії, «бульдог» у Великій Британії, «матадор» в Іспанії; «кенгуру» в Австралії.

Вагомим джерелом залучення фінансових ресурсів державами та корпораціями слугує ринок європозик, тобто випуск облігацій у євровалюті. Європозика характеризується такими особливостями: розміщується одночасно на фінансових ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облігаційних позик, які випускаються на одному ринку країни-кредитора; емісія єврооблігацій не підлягає під національні правила регламентації операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики. Основна різниця між двома видами облігацій (іноземними та єврооблігаціями) полягає у тому, що перші продаються на

певній біржі, тоді як другі не обов'язково котируються на біржі (позабіржовий обіг).

Єврооблігації (євробонди). Це міжнародні цінні папери на пред'явника, поійменовані у валюті, відмінній від тієї за яку вони продаються. Вони випускаються емітентом (позичальники) з метою отримання довготермінових позик на євrorинку. На відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринку однієї країни, єврооблігації розміщуються на ринках кількох держав. До таких облігацій відносять і так звані *глобальні облігації* (global bonds), які розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій, і на одному чи декількох національних ринках, а також *паралельні облігації* (parallel bonds), тобто облігації одного випуску, що розміщуються одночасно в декількох країнах у валюті цих країн.

Валюта єврооблігації для кредиторів є іноземною, за винятком банків США. Єврооблігації, як інструмент боргового зобов'язання, випускаються без забезпечення, але для них необхідна певна гарантія. Гарантування і розміщення єврооблігацій здійснюється звичайно міжнародними андеррайтинговими синдикатами. Строк випуску єврооблігацій здебільшого становить 10-15 років.

Єврооблігації випускають від імені агентів урядів міжнародних фінансових інститутів, ТНБ ТНК, що мають високий кредитний рейтинг, залежно від якого здійснюється рейтингова оцінка облігацій.

На первинному ринку розрізняють два види випусків облігацій: публічні та приватні. Публічними емісіями управляють банківські синдикати, які представляють єврооблігації широкому колу інвесторів. Ці папери котируються на фондових біржах Лондона, Люксембурга, Цюріха і виходять на вторинний ринок де відбувається пряма торгівля ними через банки, тобто позабіржовий їх обіг в різних фінансових центрах світу. Приватні – це облігації позичальників "найвищого рівня". вони не котируються і не обертаються на вторинному ринку, а пропонуються безпосередньо для невеликої кількості інвесторів. Більшість єврооблігацій емітується саме в доларах США.

Єврооблігаціям притаманні такі основні властивості:

- 1). їх розміщення здійснюється одночасно на ринках декількох країн, на відміну від іноземних облігацій, що випускаються нерезидентами на внутрішньому ринку якої-небудь держави;

2). валюта облігаційної позички не обов'язково є національною як для позичальника, так і для кредитора;

3). розміщення здійснюється міжнародним синдикатом фінансових інститутів різних країн.

На євrorинку, відповідно до ринкової кон'юнктури, перебувають в обігу кілька різновидів облігацій. Поряд із звичайними облігаціями, що мають фіксовану процентну ставку у вигляді річних купонів на весь термін позики; використовуються облігації з «плаваючою» процентною ставкою. ставка і дохід на них залежать від зміни ринкового процента. «Плаваюча» ставка за єврооблігаціями базується переважно на ставці ЛБОР з надбавкою (спредом).

Облігації з нульовим купоном з'явилися на євrorинку у 1980-ті роки їх власники одержують дохід не щорічно, а лише один раз – викупляючи облігації. Процент за цими облігаціями встановлюється при визначенні емісійного курсу, який, як правило, нижчий номіналу (інколи досягає лише 30–40 %). Водночас погашення облігації здійснюється за номіналом, у зв'язку з чим дохід власника облігації визначається різницею між емісійним курсом і її номіналом. Крім того, інвестори не сплачують податок на дохід від облігацій. Процент за облігацією з індексованим процентом залежить від зміни індексу цін на товари (наприклад, нафту або золото).

Конвертовані облігації набули розповсюдження на євrorинку цінних паперів у 1980-х роках. Вони хоч і приносять їх власникові менший процент, ніж, наприклад, «прямі» облігації, зате дають йому право по закінченні терміну обміняти їх на акції компанії-позичальника за умови, що дивіденди за акціями виявляться вищими, ніж проценти за облігаціями.

Облігації з опціоном також з'явилися у 1980-ті роки. Вони дають інвестору право вибору різних варіантів операцій.

Облігації з опціоном також дають можливість обмінювати один вид цінного паперу на інший: наприклад, облігацію – на акцію, або облігацію з «плаваючою» ставкою – на облігацію з фіксованою ставкою.

Залученню коштів на ринок єврооблігацій сприяє і така умова, як продаж облігацій у розстрочку. При цьому покупець платить спочатку

лише частину курсової вартості облігацій, а суму, що залишилася, він може внести через певний час.

5.5. Міжнародний ринок євроакцій

До сучасних інструментів євrorинку також відноситься *євроакції* – що продаються за межами країни, в якій знаходиться компанія – емітент. Найбільшу питому вагу на ринку євроакцій займають цінні папери США та Японії. Основними центрами розміщення євро акцій є Лондон, Нью-Йорк і Токіо.

Євrorинок акцій виник у 1980 р. Поява і розвиток цього ринку пов'язані з бажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу, з потребою залучення іноземних інвесторів для участі в приватизації підприємств. Євроакції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

Фірма-емітент, що розміщує на євrorинку частку або весь обсяг емісії, отримує кошти в євровалюті. Залежно від умов емісії та відповідного законодавства акції фірми після цього можуть котируватися як на національному ринку емітента, так і на ринках інших країн.

Крім євроакцій на міжнародному ринку перебувають в обігу *іноземні акції*, які за механізмом випуску та обігу подібні до іноземних облігацій. Іноземні акції розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні випуску.

Серед мотивів, якими керуються корпорації при розміщенні акцій на ринках різних країн, основну роль відіграють :

- 1) можливість залучити нових інвесторів та диверсифікувати їх склад;
- 2) доступність та спрощена процедура залучення капіталу;
- 3) можливість освоєння нових ринків збуту;
- 4) присутність на ринку країни додаткового розміщення акцій дочірньої або материнської компанії;
- 5) популяризація корпорації на міжнародному ринку.

Багато корпорацій, у тому числі американські, практикують розміщення частки емісії акцій на євrorинку. Європейські корпорації розміщують частину своїх акцій на ринку США. При цьому частину акцій, що розміщується у такий спосіб, називають траншем на Євrorинку або американським траншем. («Tranche» – французький термін, що означає відокремлену частку випуску фінансового активу). Існують також корпорації, що намагаються збільшити свій капітал за рахунок розміщення акцій відразу в кількох країнах.

Протягом останніх десятиліть деякі багатонаціональні корпорації активно включилися в процес емітування своїх акцій спеціально для їх розповсюдження в інших країнах. Щоб вийти з такими емісіями на міжнародний ринок, вони вносять свої акції в курсові бюлетені на біржах різних країн.

Однак, щоб внести свої акції в курсові бюлетені закордонних бірж, необхідно затратити значні кошти. По-перше, біржі часто стягують достатньо великі суми за розміщення інформації в таких бюлетенях. По-друге, уряди деяких країн і самі біржі вимагають від компаній надання достатнього обсягу інформації, яка до того ж часто має пройти незалежну аудиторську перевірку і сертифікацію достовірності. По-третє, треба докласти значних зусиль і витратити достатньо коштів, щоб про таку компанію і перспективи її діяльності знали зарубіжна преса, брокери і потенційні інвестори. І все ж компанії свідомо йдуть на подолання цих труднощів, оскільки внесення в такі бюлетені відомостей про їхні акції робить останні доступними для більшої кількості покупців чи інвесторів. З іншого боку, якщо у компанії є дочірнє підприємство за кордоном, то внесення відомостей про це в бюлетень може покращити відносини з місцевим урядом і розширити певною мірою участь місцевих ділових кіл у розвитку цього бізнесу в даній країні.

На міжнародний ринок акцій мають великий вплив національні ринки, ступінь такого впливу залежить від обсягу та розвиненості кожного з цих ринків. Одним із найважливіших показників ринку є його капіталізація. *Капіталізація ринку* – це показник, що відображає ринкову вартість усіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. *Ринкова вартість компанії* визначається як добуток курсової вартості її акції на кількість акцій, що перебувають в обігу.

Отже аналізуючи ситуацію на євrorинку, необхідно підкреслити, що в умовах його посиленої глобалізації характерним є значне збільшення масштабів євровалютних операцій, запровадження модифікованих фінансових інструментів, які усувають національні бар'єри євробізнесу, активне застосування принципово нових фінансових продуктів, без яких позичальникам та інвесторам неможливо було б успішно розвиватися у конкурентному середовищі.

У цілому євrorинки виявляють неабияку здатність пристосовуватися до економічної ситуації у світовому середовищі. Вони сприяють кращому розподілові фінансових ресурсів у світовому масштабі, пропонують нестандартні фінансові продукти, які виникають у зв'язку з порушенням рівноваги міжнародних платежів, надають фінансовим агентам важливі інструменти захисту від ризиків.

Підсумок

Євrorинок – це частина світового ринку позичкових капіталів, на якому банки проводять операції в іноземній валюті за межами країн-емітентів цих валют. Євrorинок можна поділити на декілька секторів: єврогрошовий ринок, де укладаються короткострокові (до одного року) угоди; ринок банківських єврокредитів, які оформляються кредитними угодами; ринок єврокапіталів, який на сучасному етапі представлений в основному ринком єврооблігацій, існують також ринки євроакції, євровекселів та інші.

Серед короткострокових інструментів ринку євровалют можна розрізнити: єврокомерційні векселі; євродепозитні сертифікати та комерційні документи; євровалютні депозити міжбанківського ринку; євроноти.

Ринок єврокредитів представляє собою міжнародні позики, які надають євробанки за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку. Операції банків у євровалютах не підлягають юрисдикції країн розташування банку-кредитора, і на них не поширюються відповідні грошово-кредитні норми та обмеження, що діють у цих країнах.

Головне призначення єврокредитних інструментів полягає у тому, щоб при незмінній гнучкості привабливості кредитних умов забезпечувати сек'юритизацію банківських активів, тобто процес

формування пулів позик і випуску на їх базі цінних паперів: євронот і євробондів.

Міжнародний ринок капіталів- це ринок на якому формується попит і пропозиція на середньострокові та довгострокові фінансові активи. До міжнародного ринку капіталів належать, зокрема: міжнародні ринки облігацій, акцій та євrorинки інших фінансових інструментів, які обертаються більше одного року.

Облігації, що розміщуються на зарубіжних ринках називаються *міжнародними (international bonds)*. Усі міжнародні облігації поділяються на: іноземні та єврооблігації

Іноземні облігації - це цінні папери з номіналом в національній валюті країни, які емітовані зарубіжним емітентом. Як правило іноземні облігації випускаються на тривалий термін

Єврооблігації (євробонди) - це міжнародні цінні папери на пред'явника, номіновані у валюті, відмінній від тієї за яку вони продаються. Вони випускаються емітентом з метою отримання довготермінових позик на євrorинку. На відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринку однієї країни, єврооблігації розміщуються на ринках кількох держав.

До інструментів євrorинку також відноситься *євроакції* – цінні папери, що продаються за межами країни, в якій знаходиться компанія – емітент. Крім євроакцій на міжнародному ринку перебувають в обігу *іноземні акції*, які розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні випуску.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. Що таке євроринок? На які сектори його умовно можна поділити?
2. Що таке міжнародний ринок облігацій?
3. В чому полягають особливості єврооблігацій?
4. Чим обумовлена інвестиційна привабливість єврооблігацій?
5. Хто може бути позичальником на ринку єврооблігацій?
6. Назвіть основні відмінності іноземних облігацій від єврооблігацій.
7. Які фінансові інструменти застосовуються на ринку єврокредитів?
8. Назвіть і охарактеризуйте основні фінансові інструменти, що використовуються на євро грошовому ринку?
9. В чому полягають відмінності між євронотами і євробондами?
10. Охарактеризуйте євроринок? Чим він відрізняється від інших міжнародних ринків?

Теми рефератів та питання для обговорення

1. Єврооблігації: сутність і роль на міжнародному фінансовому ринку.
2. Механізм випуску й розміщення єврооблігацій на світовому фондовому ринку.
3. Національні ринки облігацій і їх значення для міжнародного фінансового ринку.
4. Роль євро акцій на міжнародному фінансовому ринку.
5. Механізм емісії і розміщення євро акцій на світовому ринку.

Тестові завдання

1. Міжнародний ринок облігацій – це:

- а) ринок євровалют;
- б) ринок боргових зобов'язань і єврооблігацій;
- в) ринок іноземних облігацій;
- г) ринок боргових зобов'язань, єврооблігацій, іноземних облігацій.

2. Міжнародний ринок облігацій не характеризується:

- а) появою нових інструментів;
- б) зниженням обсягів ринку;
- в) збільшенням обсягів ринку;
- г) участю країн з перехідною економікою.

3. До специфіки єврооблігацій не відноситься:

- а) висока мобільність капіталу;
- б) низька валютна еластичність;
- в) відсутність географічного місцезнаходження ринку.

4. До якого ринку відносять облігації, номіновані у валюті країни-емітента:

- а) національного;
- б) міжнародного;
- в) європейського.

5. Єврооблігації розміщуються:

- а) на європейському ринку;
- б) на ринках декількох країн, крім країни-емітента;
- в) через національні синдикати.

6. Єврооблігації включають:

- а) євроноти;
- б) євробонди;
- в) євро комерційні векселі;
- г) все перераховане.

7. Євроринок – це:

а) частина світового ринку, на якому банки проводять операції в іноземній валюті за межами країн-емітентів цих валют.;

б) частина світового ринку, на якому банки проводять операції тільки в національній валюті за межами своєї країни;

в) частина світового ринку, на якому банки проводять операції в іноземній валюті всередині своєї країни;

г) частина європейського ринку, на якому банки проводять операції в іноземній валюті за межами країн-емітентів цих валют.

8. Якщо українським фірмам потрібні швейцарські франки, то буде здійснено емісію:

- а) євронот;
- б) іноземних облігацій;
- в) іменних облігацій;
- г) єврооблігацій.

9. Євровалютні депозити міжбанківського ринку є інструментами:

- а) євровалютного ринку;
- б) ринку єврокредитів;
- в) ринку єврооблігацій;
- г) ринку євро акцій.

10. Мотивами корпорацій при розміщенні акцій на ринках різних країн є наступні:

- а) можливість залучити нових інвесторів;
- б) доступність та спрощена процедура залучення капіталу;
- в) можливість освоєння нових ринків збуту;
- г) популяризація корпорації на міжнародному ринку;
- д) немає вірної відповіді.

Задачі

1. Порівняйте поточні показники дохідності внутрішніх й міжнародних українських цінних паперів.

2. Зробіть аналіз тенденцій розвитку іноземних облігацій й єврооблігацій за останні 5 років.

3. Сформууйте перелік нових фінансових інструментів, що з'явилися на міжнародному ринку цінних паперів за останній час. Що для них є характерним?

4. На початку 2011 року фірма «С» емітувала конвертовані облігації на суму 100 млн. євро. Облігації мають такі характеристики:

- а) ціна на момент емісії – 100 євро, номінал – 1000 євро;
- б) щорічна купонна виплата – 5%;
- в) дата погашення – 31.12.2015 р., при погашенні виплачується номінал;
- г) умови конвертованості – в будь-який час облігація може бути обмінена на акцію компанії «С» номінальною вартістю 10 євро.

В день емісії конвертованих облігацій акції компанії «С» торгувалися за ціною 975 євро, а звичайні десятирічні купонні облігації «С» зі строком погашення у 2015 році і купонною ставкою 5,35% мали ціну 96,73 (що відповідає дохідності до погашення в 6,35%). Звичайні облігації також

будуть погашені 31.12.2015 р. Розрахуйте параметри конвертованої облигації (коефіцієнт конвертації, ціну конвертації, конверсійну вартість, пряму вартість облигації, конверсійну премію).

5. Використовуючи умови попередньої задачі розрахуйте до кінця 2015 року ціну акції фірми «С», так щоб придбання конвертованої облигації було більш вигідним ніж купівля звичайної облигації цієї фірми.

ТЕМА 6. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

6.1. Міжнародні фінансові інститути, їх цілі і завдання

Міжнародна організація – це об'єднання держав у відповідності до міжнародного права і на основі міжнародної угоди для здійснення співпраці у політичній, економічній, культурній, науково-технічній, правовій та інших сферах діяльності. Така організація повинна володіти необхідною для цього системою органів, прав і обов'язків, що перетворюються з прав і обов'язків держав у автономну волю, обсяг якої визначається волею держав – членів. Ціллю створення будь-якої міжнародної організації є об'єднання зусиль держав у тій чи іншій сфері: політичній (ОБСЄ), воєнній (НАТО), економічній (ЄС), валютно-фінансовій (МВФ) та інші.

Міжнародні валютно-кредитні інститути створені на основі міждержавних угод для регулювання міжнародних фінансово кредитних і валютних відносин з метою стабілізації світової економіки.

Міжнародні фінансові інститути почали формуватися головним чином після другої світової війни. Їх виникнення пов'язано із наступними причинами:

1. інтернаціоналізація економіки та посилення глобалізаційних процесів;
2. необхідність міждержавного регулювання валютно-кредитних відносин;
3. необхідність вирішення проблеми стійкості розвитку світової валютної системи, ринків цінних паперів, дорогоцінних металів.

Міжнародні фінансові організації покликані:

- 1) забезпечити стабілізацію міжнародних фінансових відносин;
- 2) розробляти і реалізовувати міжнародну політику в сфері валютно-кредитних відносин;
- 3) здійснювати міждержавне валютне і кредитно-фінансове регулювання.

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин поєднує чисельні міжнародні організації. Одні з них, маючи у своєму розпорядженні більші повноваження і ресурси, здійснюють регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин.

Інші – являють собою своєрідний форум для міжурядових обговорень, вироблення консенсусу й рекомендацій з валютної та кредитно-фінансової політики. Треті – забезпечують збирання інформації для статистичних та науково-дослідницьких видань з актуальних валютно-кредитних і фінансових проблем та економіці загалом.

Провідне місце серед міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій займають:

- Міжнародний валютний фонд
- Група Світового банку
- Банк міжнародних розрахунків
- Європейський інвестиційний банк
- Європейський банк реконструкції та розвитку

6.2. Міжнародний валютний фонд

Міжнародний валютний фонд (МВФ) (англ. International Monetary Fund (IMF)) – міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи Організації Об'єднаних Націй. МВФ був створений на міжнародній конференції у Бреттон-Вудсі (США) в 1944 р., а розпочав свою діяльність з березня 1947 р. Штаб-квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні. Фонд також має представництва в більше ніж 80 країнах світу, що свідчить про його глобальний характер та тісні зв'язки з державами-членами.

МВФ створений для регулювання валютно – кредитних відносин між державами і здійснення фінансової допомоги країнам членам у разі виникнення валютних труднощів, зумовлених порушенням рівноваги платіжних балансів. Цю основну функцію доповнює додаткова функція - нагляд за монетарною (курсовою) політикою та дотриманням статуту й консультування держав-членів у сфері валютно – фінансових відносин. Правила даної інституції, викладені в статтях Угоди МВФ які відіграють роль статуту організації, де передбачені такі основні напрямки діяльності:

1) Сприяння розвитку міжнародного співробітництва у валютно-фінансовій сфері у рамках постійно діючого механізму для консультацій та співпраці над міжнародними валютно-фінансовими проблемами.

2) Сприяння процесу розширення збалансованого росту міжнародної торгівлі та за рахунок цього досягнення й підтримання

високого рівня зайнятості та реальних доходів, а також розвитку виробничих ресурсів усіх держав-членів, вважаючи ці завдання першочерговими в економічній політиці.

3) Забезпечення стабільності валют, підтримання впорядкованого валютного режиму серед держав-членів та уникати використання девальвації валют з метою отримання конкурентних переваг.

4) Надання допомоги в створенні багатосторонньої системи розрахунків за поточними операціями між державами-членами, а також в усуненні валютних обмежень, що перешкоджають росту світової економіки.

5) За рахунок тимчасового надання загальних ресурсів Фонду державам-членам при дотриманні адекватних гарантій, створення у них стану впевненості та забезпечення тим самим можливості виправлення диспропорцій в їх платіжних балансах без використання заходів, які можуть зашкодити добробуту на національному та міжнародному рівні.

6) Зменшення тривалості порушень рівноваги зовнішніх платіжних балансів держав-членів, а також зменшення масштабів цих порушень.

7) Підтримання стійкості валютних паритетів та ліквідація валютні обмежень.

8) Надання кредитних ресурсів будь-яким країнам-учасникам для вирівнювання платіжних балансів.

Організаційна структура МВФ.

1. Рада керуючих – вищий орган МВФ, який складається з представників країн-членів (як правило, міністра фінансів або представника Центрального банку), які призначаються на 5 років. Рада керуючих займається вирішенням таких питань як:

- зміни Статей Угоди (Статуту);
- приймання нових членів фонду;
- обрання виконавчих директорів;
- визначення і перегляд квот.

2. Виконавча рада – відповідає за поточні справи Фонду, складається з Директора-розпорядника, який є його головою і 24 виконавчих директорів, що призначаються кожні 2 роки. Виконавча рада займається широким колом стратегічних, поточних та адміністративних питань.

3. *Міжнародний валютно-фінансовий комітет* складається з 24 членів (керуючого Фонду, міністрів та інших посадових осіб відповідного статусу), збирається два рази на рік. Готує рекомендації Раді керуючих з питань функціонування міжнародної фінансової системи.

Капітал МВФ формується з внесків країн-членів. Кожна країна має квоту, яка залежить від економічного стану держави, зокрема, від ВВП, золотовалютних резервів, обсягу операцій за поточними операціями платіжного балансу. Згідно із статутом МВФ передбачено до 25% квоти сплачується країною учасницею в резервних активах (СДР або вільно конвертованій валюті), решта – в національній валюті. Остання частина квоти до 75% передається фонду, як правило, у формі простих векселів, виписаних у національній валюті. Квоти деномінуються в розрахунковій одиниці – спеціальні права запозичення (СДР). *Квота* відіграє надзвичайно важливу роль тому, що вона визначає:

- суму підписки на капітал МВФ;
- можливість отримання кредиту від фонду;
- кількість голосів у фонді. Так, кожна країна-член отримує 250 «базових голосів» незалежно від розмірів її квоти плюс один голос на кожні 100 тисяч СДР її квоти;
- величину СДР при їх розподіленні.

Таким чином, величина квоти визначає можливості країн впливати на монетарну політику МВФ. Статті Угоди МВФ передбачають також періодичний (не рідше одного разу на 5 років) перегляду квот країн – членів. Крім того, Рада керуючих може будь коли пропонувати зміни розміру квот окремих членів за їхнім власним бажанням з врахуванням ситуації, що склалася у світовій економіці.

Країни-члени зобов'язані регулярно інформувати МВФ про макроекономічні показники, про платіжний баланс, золотовалютні резерви й в цілому про стан економіки. Членство в Фонді є обов'язковою умовою для вступу країни в МБРР та інші валютно-кредитні організації.

Отож МВФ розпоряджається значними ресурсами, які нині оцінюються в 476,8 млрд. СДР (біля 720 млрд. дол. США), які надійшли за квотами (внесками) від 188 країн – учасниць. Більше половини квот (а відповідно і голосів) припадає на 10 найбільш економічно розвинутих країн. Квота України становить – 1,372 млн.СДР, це становить 0,58% від

загальної суми квот, США - 42,122 млн. СДР або 17,69% , Російської Федерації – 5,945 млн. СДР або 2,5%. Термін загального 15-го перегляду квот запланований на січень 2014 року.

Джерела та механізми фінансування. За статусом МВФ не є банківською установою, він більш нагадує глобальний кредитний союз, члени якого мають доступ до спільного «пула» ресурсів (сукупної суми індивідуальних внесків країн – членів), створений для надання їм фінансової допомоги в разі потреби. Хоча за соціальних і дуже обмежених умов МВФ може запозичувати кошти від офіційних організацій.

МВФ надає фінансову допомогу країнам членам у межах певної політики та механізмів фінансування. При оформленні фінансування (кредитів) МВФ ставить перед країнами позичальниками певні політичні та економічні умови, які втілюються у програмах перебудови і стабілізації національних економік. Такий порядок називається „принципом обумовленості”.

Правила, які регулюють доступ до загальних ресурсів МВФ, однаковою мірою стосуються всіх країн-членів. Першою умовою є реальна потреба у фінансуванні платіжного балансу. З цією метою МВФ оцінює стан трьох елементів: платіжного балансу країни, зовнішніх валютних резервів та динаміки її резервних позицій. Другою умовою є визначення термінів доступу до фінансування. Третьою – надання фінансових ресурсів за певних вимог МВФ, які повинні сприяти зменшенню дефіциту платіжного балансу, стимулюванню економічного зростання та забезпеченню фінансової стабільності. Нарешті, четверта умова – поетапність надання фінансової допомоги, що дає можливість МВФ оцінювати ефективність її використання.

Переважну більшість кредитів Фонд надає лише після докладного вивчення його експертами фінансового стану в країні-позичальниці. Чим більшу суму кредитів прагне одержати країна, тим прискіпливіше працюють експерти Фонду, причому часто безпосередньо в країні працюють делегації (місії) МВФ, які в своїх підсумкових доповідних документах подають висновки щодо доцільності надання кредитів. Проте, навіть узгоджені кредити надаються не автоматично, а поступово, певними частками (траншами). Якщо країна не виконує взятих на себе

зобов'язань, Фонд може відмовити в наданні їй чергового кредитного траншу.

Фінансова допомога МВФ надається тому чи іншому члену Фонду шляхом продажу СДР або валюти інших країн-членів в обмін на власну валюту. Купуючи СДР або валюту країн, член МВФ в обмін віддає еквівалентну суму власної валюти та бере на себе зобов'язання її викупити через установлений період часу.

МВФ надає фінансову допомогу країнам – членам у межах відповідних механізмів фінансування, що розрізняються в основному характером програм, умовами спрямування та вартістю кредитів (додаток А).

6.3. Світовий банк та його складові інституції

Світовий банк є спеціалізованою установою ООН, діяльність якої спрямована на надання допомоги з метою розвитку економіки, вирішення соціально-економічних завдань, стимулювання розвитку ринкових відносин у країнах що розвиваються.

До складу Світового банку входять:

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР, 1944 р.);
2. Міжнародна фінансова корпорація (МФК, 1956 р.);
3. Міжнародна асоціація розвитку (МАР, 1960 р.);
4. Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС, 1966 р.);
5. Багатостороння агенція гарантування інвестицій (БАГІ, 1988 р.).

Світовий банк створювався для надання допомоги Західній Європі з відновлення економіки після світової війни. Його перша позика на суму 250 млн. дол. була надана Франції у 1947 р. На сучасному етапі Банк зосереджує свою увагу на досягненні головної мети – забезпечення стабільності й зменшення бідності у світі, надання допомоги найбіднішим верствам населення та найбіднішим країнам. На сьогодні до складу Світового банку входить понад 180 держав.

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). (The International Bank of Reconstruction and Redevelopment) – це найбільша міжнародна кредитна установа, котра забезпечує позики, які сприяють

економічному розвитку країн-членів, а також відіграє роль головного катализатора щодо фінансування з інших джерел завдяки операцій на світових фінансових ринках. Членами МБРР можуть бути тільки члени МВФ.

Основні напрями діяльності МБРР наступні:

1. Фінансування освітніх програм.
2. Фінансування заходів з боротьби зі СНІДОМ.
3. Фінансування програм охорони здоров'я.
4. Надання допомоги для зменшення боргів.
5. Боротьба проти корупції у міжнародному масштабі.
6. Допомога країнам, що пережили збройні конфлікти.
7. Надання допомоги бідним країнам.

Ресурси МБРР формуються з внесків країн-членів шляхом підписки на акції Банку та залучених коштів, на міжнародних фінансових ринках. Процес залучення коштів відбувається шляхом випуску МБРР боргових інструментів та наступного їх продажу пенсійним фондам, страховим компаніям, корпораціям та іншим банкам і фізичним особам в країнах усього світу.

МБРР випускає облігації, які мають найвищий рейтинг ААА, оскільки їх оплата гарантується акціонерами Банку тобто урядами країн-членів. Свої облігації, а також інші цінні папери МБРР деномінує у різних валютах.

Починаючи з 1989 року вперше були випущені глобальні облігації (Global Bonds) Світового банку з фіксованим доходом у відповідь на зростання попиту інвесторів усього світу. Глобальні облігації емітовані Світовим банком і пропонуються інвесторам на термін від 5 до 30 років з доходом від 4,5 до 8,25%. Зазвичай розмір емісії становить не менше одного млрд. доларів, а вартість однієї облігації кратна 1000 доларів.

Правильно продумана стратегія випуску глобальних облігацій дала Банку можливість швидко акумулювати громади і кошти для надання кредитів і при цьому зберегти процентну ставку на відносно низькому рівні.

Кредити МБРР. Банк надає позики країнам-членам та гарантує кредити, які надані іншими кредиторами на двосторонній основі. Кредити надаються тільки кредитоспроможним позичальникам – урядам країн-

членів, державним відомствам і приватним фірмам під державні гарантії, і тільки під перспективні проекти, які забезпечують високу (реальну) норму прибутку для економіки країни-боржника. Такі послуги надаються позичальнику за мінімальною ціною. Це означає, що позичальник має покрити лише витрати банку за надані послуги.

Усі кредити МБРР є довгостроковими, як правило, на період від 15 до 20 років; до цього строку надається 3-5 річний пільговий період, протягом якого позичальник сплачує лише проценти за кредит.

За класифікацією МБРР весь запропонований портфель кредитів поділяється на *інвестиційні* та *системні кредити*. Інвестиційні кредити виділяються банком для фінансування галузевих проектів розвитку (енергетики, транспорту, сільського господарства, вугільної промисловості). За останні роки все більше коштів направляється банком на розвиток освіти, охорони здоров'я та соціальної сфери. Серед інвестиційних кредитів новими продуктами є адаптаційні програмні кредити (*adaptable program loans*) і кредити на навчання й інновації (*learning and innovation loans*) для підтримки невеликих «пілотних» проектів нарощування економічного потенціалу з максимальним розміром у 5 млн. доларів США. За інвестиційними проектами схема фінансування Світового банку побудована на тендерній основі.

Системні кредити виділяються Банком на фінансування проектів структурної перебудови (*adjustment loans*) економіки терміном на 2-3 роки. Серед системних кредитів також появилися нові види: *програмні кредити на структурну перебудову* (*Programmatic Structural Adjustment Loan*) і *спеціальні кредити на структурну перебудову сектора* (*Special Structural Adjustment Loan*). Системні проекти призначаються для реформування секторів економіки, і кошти за траншами направляються через казначейства країн – членів та реалізацію проектів.

МБРР постійно оцінює платоспроможність країни-позичальника і відповідно корегує свої програми та розмір кредитних операцій, зокрема, для кожної країни.

За статутом МБРР взагалі не передбачено списання боргів за непогашеними кредитами. Навпаки, задача Банку – надати боржнику, що має фінансові проблеми, допомогу при розрахунках з кредиторами шляхом пролонгації кредиту та реструктуризації боргів. Якщо

заборгованість країни-боржника перевищує 6 місяців, то Банк переводить боржника в статус «консервації».

II. Міжнародна асоціація розвитку, МАР (International Development Association, IDA) – дочірня організація МБРР. МАР була створена у 1960 р. для надання країнам, що розвиваються кредитів і позик на більш пільгових умовах, а ніж у МБРР. Метою діяльності МАР є усунення нерівності між країнами та всередині країн, особливо в отриманні початкової освіти, елементарного медичного обслуговування, а також забезпечення доступу до суспільних благ. Крім цього, МАР фінансує проекти на охорону довкілля, розвиток приватного підприємництва, будівництво адекватної ринкової інфраструктури.

МАР надає кредити країнам, в яких дохід на душу населення складає менше ніж 875 дол. США на рік та у яких немає фінансових можливостей позичати кошти у МБРР.

Терміни погашення кредитів становлять 20, 35 і 40 років, в тому числі 10-річний пільговий період погашення основної частини боргу. Проценти за такими кредитами не стягуються, а комісійні платежі становлять 0,75% за обслуговування кредитної лінії, а також щорічний комісійний збір у розмірі 0,25% від суми резервування кредитних ресурсів. Погашення кредитів починається з 11-го року після їх окупності.

Джерела фінансування: внески держав-членів і внески держав-донорів. Поповнення ресурсів відбувається за рахунок відрахувань від чистого прибутку МБРР і надходжень від погашення позик.

Кожний фінансовий проект МАР підлягає обов'язковій політико-економічній експертизі з метою найефективнішого використання фінансової допомоги.

III. Міжнародна фінансова корпорація, МФК, (International Finance Corporation, IFC) – міжурядова валютно-кредитна організація створена в 1956 р. Метою створення МФК є сприяння зміцненню приватного сектора в країнах, що розвиваються. МФК надає позики безпосередньо приватному сектору, тим часом як МБРР та МАР позичають кошти урядам. До складу МФК входять 178 країн-членів, які спільно визначають її політику та затверджують інвестиційні проекти. Для вступу в МФК країна повинна бути членом Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР).

МФК допомагає приватному сектору, надаючи довгострокові позики, здійснюючи безпосереднє інвестування, забезпечуючи гарантії, «допоміжне фінансування» на випадок ризиків, а також використовуючи такі засоби «квазі-фінансування», як субординовані позики, пільгові акції та векселі.

Капітал МФК формується з внесків країн учасниць. Розмір внесків пропорційний частці їхніх внесків до МБРР. Для своєї діяльності МФК запрошує значні сили (до 80%) на міжнародних фінансових ринках шляхом випуску державних облігацій, або приватного розміщення цінних паперів.

МФК здійснює свою діяльність у таких *основних напрямках*:

1. фінансування проектів приватного сектора;
2. допомога компаніям країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою у залученні інвестицій на міжнародних фінансових ринках;
3. надання комплексних консультаційних послуг фірмам і урядам у здійсненні приватизації.

МФК надає кредити терміном до 15 років за процентними ставками на рівні міжнародних фінансових ринків. За кредитами, наданими приватним фірмам, не вимагаються гарантії урядів. Максимальний обсяг фінансування по лінії МФК не повинен перевищувати 25% від кошторису сумарних витрат за новими проектами. Тільки в окремих випадках за невеликими проектами ця частка може бути збільшена до 35%. МФК може надавати кошти в обсязі до 50% витрат пролонгованим проектам, якщо вимагається подальший їх розвиток. Останнім часом значне місце у діяльності МФК посіла технічна допомога.

У 1993 р. до МФК приєдналась Україна, що створило можливості надання нашій країні прямих інвестицій у приватний сектор економіки, фінансування проектів приватних компаній тощо.

МФК пропонує широкий асортимент фінансових продуктів і послуг компаніям в країнах-

членах. Важливими видами фінансових продуктів і послуг є:

- довгострокові позики в основних валютах за фіксованою або плаваючою процентною ставкою;
- інвестиції в акціонерний капітал;

- синдиковане кредитування;
- управління ризиками (посередництво в організації угод «своп» з валютою і процентними ставками, проведення операцій з хеджування).

МФК фінансує проекти в різних галузях промисловості і секторах економіки. Проекти у сфері фінансових послуг складають значну частку і охоплюють широкий спектр послуг – від розвитку лізингових операцій, ринку страхування, іпотечного кредитування до надання позик студентам та відкриття кредитних ліній банкам в окремих країнах, які в свою чергу, надають малим і середнім підприємствам мікрокредити і позики.

IV. Багатостороння Агенція Гарантії Інвестицій (БАГІ) заснована у квітні 1988 р. та є наймолодшим членом групи Світового банку. Ціллю діяльності БАГІ є заохочення іноземного прямого інвестування в країни-члени, що розвиваються для прискорення їх економічного росту. БАГІ сприяє залученню іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, шляхом надання іноземним інвесторам гарантії від збитків, які пов'язані з такими некомерційними ризиками, як експропріація, не конвертованість валюти та обмеження щодо переказів коштів за кордон, а також військові дії та громадянські заворушення. Крім цього, БАГІ надає країнам технічну допомогу у розповсюдженні інформації про інвестиційні можливості в різних регіонах. Також агенція надає консультаційні послуги з метою сприяння урядам у залученні інвестицій.

V. Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних спорів, МЦВІС (Internacional Center for Settlement of Investment Disputes, ICS) – міжнародна незалежна інституція з урегулювання спорів між державами та громадянами різних держав. МЦВІС створений у 1965 р. на основі Конвенції щодо врегулювання інвестиційних спорів між країнами і громадянами різних держав. Ціллю Центру є сприяння примиренню сторін та надання арбітражних послуг на основі положень Конвенції при виникненні спірних ситуацій з інвестиційних питань серед країн, що уклали угоди з Центром. Сьогодні налічується близько 90 країн-членів цієї організації. МЦВІС сприяє залученню іноземних інвестицій та забезпечує міжнародні механізми врегулювання й вирішення інвестиційних спорів в порядку арбітражу. Велика кількість міжнародних угод містить посилання на арбітражний розгляд у МЦВІС. Центр

займається також дослідницькою роботою та публікує матеріали з питань арбітражного та інвестиційного права.

6.4. Міжнародні та регіональні банківські інститути

У межах європейського економічного співробітництва функціонують такі основні валютно-кредитні установи:

1. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР);
2. Європейський інвестиційний банк (ЄІБ);
3. Банк міжнародних розрахунків (БМР);
4. Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) та інші.

І. *Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР)* – був створений у 1990 р. з метою надання допомоги колишнім соціалістичним країнам Центральної й Східної Європи у формуванні ринкових відносин. Членами ЄБРР можуть бути європейські країни, а також члени МВФ. Штаб-квартира Банку знаходиться в Лондоні.

Статутом ЄБРР передбачено, що країни, яким здійснюється надання допомоги повинні дотримуватися принципів багатопартійної демократії, плюралізму та ринкової економіки.

Основними завданнями ЄБРР є наступні:

- сприяння формуванню і розвитку приватного сектору;
- залучення зарубіжного та національного капіталу для функціонування ринкової економіки;
- здійснення інвестицій в реальний сектор і сферу послуг для стійкого розвитку ринкових відносин;
- надання підтримки проектам, що спрямовані на структурні перетворення, реформування окремих секторів економіки, створення й розвиток ринкової інфраструктури, вирішення проблем навколишнього середовища.

Ресурси ЄБРР включають статутний капітал, залучені кошти й кошти, які Банк отримує при погашенні кредитів та в результаті реалізації комерційних інвестиційних проектів. Найбільші частки у капіталі ЄБРР належать США, Франції, Великобританії, Японії.

ЄБРР вкладає капітал в приватні підприємства, разом із своїми комерційними партнерами. Банк здійснює проектне фінансування банків, підприємств і компаній, інвестує кошти як в нові виробництва, так і в

діючі підприємства. Банк працює з державними компаніями з метою підтримання процесів приватизації та структурної реорганізації. В своїй діяльності ЄБРР сприяє:

- розвитку промислового виробництва і фінансового сектору;
- активізації інвестиційної діяльності;
- проведенню структурних і галузевих реформ;
- розвитку конкуренції, приватизації й підприємництва;
- зміцненню фінансових організацій і правових систем;
- розвитку адекватної інфраструктури для підтримання приватного бізнесу;
- запровадженню надійно працюючої системи корпоративного управління, в тому числі з метою вирішення природоохоронних проблем.

ЄБРР стимулює спільне фінансування та залучення прямих іноземних інвестицій, залучає вітчизняний капітал та здійснює технічну підтримку.

II. Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) (European Investment Bank) – кредитно-фінансова установа ЄС, створена у 1958 р. згідно з положеннями Римського договору (1957 р.). Штаб-квартира у Люксембурзі.

Офіційна мета діяльності ЄІБ – надання кредитів або банківських гарантій, які сприяють збалансованому економічному розвитку ЄС та процесу інтеграції країн-учасниць. Об'єктами інвестування з боку ЄІБ можуть стати лише ті проекти, реалізація яких збігається з пріоритетами та завданнями ЄС. Тому ЄІБ фінансує проекти, які відповідають одному або кільком з таких критеріїв:

- підтримка економічного прогресу в регіонах з несприятливими умовами;
- покращення транс'європейських транспортних, телекомунікаційних та енергетичних мереж;
- підвищення конкурентоспроможності промисловості на міжнародному рівні та її європейської інтеграції – підтримка малих і середніх підприємств;
- захист довкілля та якості життя, розвиток міст та охорона архітектурної спадщини ЄС;
- розширення та модернізація інфраструктури в галузі здоров'я та освіти;

–відповідність критеріям екологічної безпеки та раціонального використання природних ресурсів.

ЄІБ ретельно оцінює кожний інвестиційний проект, не тільки з погляду його відповідності політиці ЄС, але також з огляду на його економічний ефект та вплив на довкілля, так само, як і на його технічну і фінансову життєздатність.

ЄІБ надає кредити, як державним, так і приватним структурам у секторах комунікацій, економічної й енергетичної інфраструктур, промисловості, послуг і сільського господарства.

ЄІБ фінансує тільки частину вартості проектів, доповнюючи власні кошти позичальника та інші джерела фінансування. Його позики, як правило, не перевищують 50% загальної суми вкладених у проект коштів.

Фінансування інвестиційних програм здійснюється у поєднанні з операціями структурних фондів ЄС, до яких належать діючі під керівництвом Європейської комісії *Європейський фонд розвитку*, *Європейський соціальний фонд* та *Європейський фонд сільськогосподарської орієнтації і гарантії*, а також з іншими подібними фінансовими інститутами.

Позики Європейського інвестиційного банку можуть бути реалізовані у поєднанні з безкомпенсаційною допомогою з боку ЄС чи окремих держав, які входять до Союзу. Великомасштабні проекти фінансуються за рахунок окремих позик, угоди про які укладаються безпосередньо з організаторами проекту або через їх фінансових посередників. Так було, наприклад, при здійсненні фінансування проекту спорудження тунелю під Ла-Маншем.

ЄІБ допомагає також у виконанні фінансових аспектів співробітництва ЄС з іншими державами, зокрема:

- підтримує проекти економічного розвитку в країнах Центральної та Східної Європи, які готуються до вступу в ЄС;
- опікується міждержавними проектами налагодження інфраструктури та проектами захисту довкілля, а також розвитком виробничого приватного сектора в країнах Середземноморського басейну, які не є членами Союзу;

- робить свій внесок у налагодження Європейського – Середземноморського партнерства, започаткованого на Барселонській конференції та сприяє миротворчому процесу на Близькому Сході;

- 70 держав Африки, Карибського та Тихоокеанського басейнів, які підписали Ломеську Конвенцію користуються довгостроковими позиками ЄІБ, так само, як і Південноафриканська Республіка;

- фінансує проекти, що становлять взаємний інтерес в таких галузях, як передача технологій, спільні підприємства та захист довкілля в країнах Азії та Латинської Америки, які підписали угоди про співробітництво з ЄС.

Кредитна політика Банку має також на меті допомогти підготувати ґрунт для створення мобільного та ліквідного євроринку, створюючи атмосферу довіри до єдиної валюти.

III. Банк міжнародних розрахунків (БМР) – перший міжнародний банк, який був створений у 1930 р. на основі міжурядової угоди Англії, Бельгії, Німеччини, Італії, Франції і Японії. Ці держави підписали також конвенцію зі Швейцарією, у відповідності до якої БМР був розташований в Базелі. Серед його укладачів, крім центральних банків названих країн були окремі комерційні банки США. Статутний капітал БМР формується за рахунок акцій центробанком країни-учасниць та на фінансовому ринку. Одночасно БМР, згідно з Гаазькою угодою, був заснований як міжнародна організація, діяльність якої регулюється міжнародним правом.

Ціллю створення БМР є сприяння співробітництву центральних банків країн-учасниць та забезпечення міжнародних розрахунків між ними. Оскільки центральні банки країн-засновниць БМР одночасно є й його клієнтами, то БМР називають ще міжнародним банком центральних банків.

Основна мета діяльності БМР – це забезпечення міжнародної фінансової стабільності та розроблення нормативних документів з банківського нагляду.

Основними його функціями є:

- забезпечення сприятливих умов для міжнародних фінансових операцій;

- виконання ролі довіреної особи при проведенні міждержавних розрахунків учасників;
- проведення депозитно-кредитних, фондкових та інших операцій в тому числі з золотом, а також здійснення міждержавного регулювання валютно-кредитних відносин;
- зміцнення співробітництва між центральними банками;
- спільне проведення міжнародних операцій;
- проведення консультацій щодо валютно-кредитних операцій.

Однією з основних операцій є кредитування в іноземній валюті центральних банків. Також БМР активно здійснює операції «своп» з центральними банками з метою вирівнювання коливань валютного курсу.

БМР проводить політику активного співробітництва з іншими міжнародними кредитно-фінансовими організаціями.

БМР – це своєрідний форум, що сприяє міжнародному співробітництву банків у сфері валютно-кредитних відносин. Він регулярно організовує у себе зустрічі (Базельські зустрічі) представників центральних банків. Головна мета цих зустрічей – досягнення домовленостей та взаєморозуміння з питань монетарної політики, функціонування світової валютної системи тощо.

БМР організовує роботу комітетів, які вивчають і обговорюють питання міжнародної заборгованості, фінансових інновацій, структури та інструментів фінансових ринків, банківського нагляду тощо.

Під егідою БМР працюють три комітети, що займаються розробкою міжнародних банківських стандартів та нових фінансових інструментів:

- Базельський комітет з банківського нагляду;
- Базельський комітет з систем платежів і розрахунків;
- Постійний комітет з єрвалют.

БМР виконує функції агента та довіреної особи з питань виконання міжнародних фінансових угод, надаючи посередницькі і довірчі послуги. Також він діє як фіскальний агент або банк-депозитарій з міжнародних угод про позики. Так, БМР виконує роль агента системи клірингових платежів і розрахунків у євро. Крім того, БМР може виконувати інші функції, наприклад, агента гарантування повернення боргу.

Отже, специфікою БМР є, з одного боку, суворі конфіденційність його діяльності, з іншого – той незаперечний факт, що за роки свого

існування він перетворився у провідний центр розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин. Адже БМР – міжнародний банк центральних банків, агент і розпорядник у різних міжнародних валютно-розрахункових та фінансових операціях, центр економічних досліджень і форумів міжнародного валютно-кредитного співробітництва.

IV. Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС), (англ. European Monetary Cooperation Fund (FECOM) - це фонд, який діє у рамках європейської валютної системи. Основна задача фонду – концентрація грошових ресурсів, необхідних для стабілізації обмінних курсів валют та вирівнювання платіжних балансів. Кошти фонду створюються за рахунок валюти, що депонується країнами-членами ЄС. В обмін на депонування 20% своїх золотовалютних резервів країни ЄС отримують доступ до кредитів фонду.

V. *Інші організації.* Країнами Чорноморського басейну засновано *Чорноморський банк торгівлі та розвитку (ЧБТР)*. Україна є членом-засновником цього банку. Його створено з метою поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського економічного співробітництва: (Азербайджаном, Албанією, Вірменією, Грецією, Молдовою, Росією, Румунією, Туреччиною та Україною). Пріоритетами для ЧБТР є проблеми, що стосуються транспортних сполучень, енергетики, торгівлі, сільського господарства тощо. Банк пропонує країнам-членам технічну й консультативну допомогу у виробленні економічної стратегії, сприятиме залученню інвестицій в економічні та соціальні проекти.

До відомих регіональних міжнародних кредитно-фінансових установ також відносять *Міжамериканський банк розвитку (МаБР)*, *Африканський банк розвитку (АфБР)* та *Азіатський банк розвитку (АзБР)*. Існують також інші регіональні банки: *Центральноамериканський банк економічної інтеграції (Гондурас)*, *Арабський Банк Економічного розвитку Африки (Судан)*, *Ісламський Банк Розвитку (Саудівська Аравія)* та інші. Вони мають схожі цілі – це розвиток економіки, економічного співробітництва та інтеграції у регіоні. У них однотипний порядок формування пасивів, ідентичні об'єкти і методи кредитування. Кредити надаються лише країнам-членам. Загалом вони кредитують лише частину проекту, а під решту проекту надають гарантії за позиками або залучають кредиторів шляхом укладання окремих угод про співфінансування.

Лондонський і Паризький клуби кредиторів являють собою неофіційні неформальні міжнародні об'єднання. *Лондонський клуб* – це форум для перегляду строків погашення кредитів, що були надані комерційними банками (без гарантій уряду-кредитора). Це об'єднання отримало назву «Лондонського клубу» тому, що переговори щодо реструктуризації боргу між суверенними боржниками і комерційними кредиторами часто відбуваються в Лондоні. Даний клуб є неофіційним органом, до складу якого входять комерційні банки.

Лондонський клуб здійснює реструктуризацію боргів комерційним структурам, не має постійного голови або секретаріату, а його процедури та організація носять вільний характер. В Лондонському клубі не переглядаються процентні платежі, але можуть бути змінені строки погашення.

В Лондонському клубі інтереси банків-кредиторів представлені консультативним комітетом до складу якого входять представники банків-кредиторів. Угода між консультативним комітетом і країною-боржником про реструктуризацію боргу може бути офіційно підписано тільки якщо його підтримують банки, на частку яких припадає 90-95% непогашених зобов'язань боржника.

Паризький клуб кредиторів – це неформальне фінансове об'єднання банків-лідерів світу. Паризький клуб є більш впливовим, а ніж Лондонський та об'єднує представників банків-кредиторів 19 країн: Австралії, Австрії, Бельгії, Великобританії, Німеччини, Данії, Ірландії, Іспанії, Італії, Канади, Нідерландів, Норвегії, Росії, США, Фінляндії, Франції, Швейцарії, Швеції, Японії.

Паризький клуб кредиторів був створений у 1956 р. для обговорення й врегулювання проблем заборгованостей суверенних держав. На відміну від Лондонського клубу, Паризький клуб переглядає борги офіційним кредиторам. Коли виникає безпосередня загроза припинення платежів, уряд країни-боржника звертається до уряду Франції з офіційним проханням про проведення переговорів з представниками країн-кредиторів. Призначаються прямі переговори між країною-боржником, яку представляють міністр фінансів або голова Центрального банку та кредиторами (країни-кредитори представляють офіційні особи з міністерства фінансів, економіки або закордонних справ). Представники

МВФ, МБРР, регіональних банків розвитку і ЮНКТАД беруть участь в переговорах в якості спостерігачів. В ході переговорів виробляється комплекс рекомендацій, складається протокол, в якому офіційно фіксується узгодження умов. З юридичної боку, протокол носить рекомендаційний характер. В ньому зазначаються пропозиції кредиторам і уряду країни-боржника провести переговори щодо укладення двосторонньої угоди про перегляд умов погашення боргових зобов'язань. Хоча зміст протоколу не має юридичної сили, але положення протоколу є обов'язковими для сторін, що його підписали. Представники країни-кредитора і країни-боржника повинні укласти двосторонню угоду, яка буде мати юридичну силу на основі положень протоколу. Рішення в Паризькому клубі приймаються, якщо вони влаштовують всіх представників країн-кредиторів.

Підсумок

Міжнародна організація – це об'єднання держав у відповідності до міжнародного права і на основі міжнародної угоди для здійснення співпраці у політичній, економічній, культурній, науково-технічній, правовій та інших сферах діяльності. Ціллю створення будь-якої міжнародної організації є об'єднання зусиль держав у тій чи іншій сфері: політичній (ОБСЄ), воєнній (НАТО), економічній (ЄС), валютно-фінансовій (МВФ) та інші.

Міжнародні валютно-кредитні інститути створені на основі міждержавних угод для регулювання міжнародних фінансово кредитних і валютних відносин з метою стабілізації світової економіки. Провідне місце серед міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій займають: Міжнародний валютний фонд; Група Світового банку; Банк міжнародних розрахунків; Європейський інвестиційний банк; Європейський банк реконструкції та розвитку.

Міжнародний валютний фонд створений для регулювання валютно – кредитних відносин між державами і здійснення фінансової допомоги країнам членам у разі виникнення валютних труднощів, зумовлених порушенням рівноваги платіжних балансів. Організаційна структура МВФ охоплює: раду керуючих; виконавчу раду; міжнародний валютно-фінансовий комітет.

Діяльність *Світового банку* спрямована на надання допомоги з метою розвитку економіки, вирішення соціально-економічних завдань, стимулювання розвитку ринкових відносин у країнах що розвиваються.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) – це міжнародна кредитна установа, котра забезпечує позики, які сприяють економічному розвитку країн-членів, а також відіграє роль головного катализатора щодо фінансування з інших джерел завдяки операцій на світових фінансових ринках.

Міжнародна асоціація розвитку, МАР – дочірня організація МБРР, була створена для надання країнам, що розвиваються кредитів і позик на більш пільгових умовах, а ніж у МБРР.

Міжнародна фінансова корпорація, МФК – міжурядова валютно-кредитна організація створена з метою сприяння зміцненню приватного сектора в країнах, що розвиваються.

Багатостороння Агенція Гарантії Інвестицій (БАГІ) заснована з ціллю заохочення іноземного прямого інвестування в країни-члени, що розвиваються для прискорення їх економічного росту.

Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних спорів, МЦВІС – міжнародна незалежна інституція з урегулювання спорів між державами та громадянами різних держав.

У межах європейського економічного співробітництва функціонують такі основні валютно-кредитні установи: Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР); Європейський інвестиційний банк (ЄІБ); Банк міжнародних розрахунків (БМР); Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) та інші.

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) – був створений з метою надання допомоги колишнім соціалістичним країнам Центральної й Східної Європи у формуванні ринкових відносин.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – кредитно-фінансова установа ЄС, створена з метою надання кредитів або банківських гарантій, які сприяють збалансованому економічному розвитку ЄС та процесу інтеграції країн-учасниць.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) – перший міжнародний банк, який був створений з ціллю сприяння співробітництву центральних

банків країн-учасниць та забезпечення міжнародних розрахунків між ними.

Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС), - це фонд, який діє у рамках європейської валютної системи. Основна задача фонду – концентрація грошових ресурсів, необхідних для стабілізації обмінних курсів валют та вирівнювання платіжних балансів.

До інших організацій належать: *Чорноморський банк торгівлі та розвитку (ЧБТР)*, що створено з метою поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського економічного співробітництва. *Міжамериканський банк розвитку (МаБР)*, *Африканський банк розвитку (АфБР)* та *Азіатський банк розвитку (АзБР)*. Існують також інші регіональні банки: *Центральноамериканський банк економічної інтеграції (Гондурас)*, *Арабський Банк Економічного розвитку Африки (Судан)*, *Ісламський Банк Розвитку (Саудівська Аравія)* та інші. Вони мають схожі цілі – це розвиток економіки, економічного співробітництва та інтеграції у регіоні.

Лондонський і Паризький клуби кредиторів являють собою неофіційні неформальні міжнародні об'єднання.

ПРАКТИКУМ

Питання для самоконтролю

1. Назвіть основні міжнародні фінансові інститути.
2. Назвіть цілі створення міжнародних фінансових інститутів?
3. Якою є організаційна структура МВФ?
4. Які особливості притаманні кредитам МВФ?
5. Назвіть роль Всесвітнього банку в міжнародних відносинах?
6. Які задачі стоять перед ЄБРР?
7. Назвіть операції, що здійснюються ЄБРР?
8. Якими є цілі діяльності міжнародних фінансових організацій ЄС?
9. В чому полягають особливості Банку міжнародних розрахунків?
10. Які ще міжнародні та регіональні фінансові організації ви знаєте?

Теми рефератів та питання для обговорення

1. Особливості діяльності МВФ в умовах глобалізації світової економіки.
2. Роль Всесвітнього банку у кредитуванні економік країн світу.
3. Кредитна діяльність ЄБРР на ринках європейських країн.
4. Співпраця України з міжнародними фінансово-кредитними організаціями.
5. Особливості функціонування Лондонського клубу кредиторів.

Тестові завдання

1. До переліку функцій міжнародних організацій входить:

- а) регулювання;
- б) сприяння;
- в) субсидування;
- г) нагляд;
- д) контроль.

2. Регулюванням міжнародних фінансових ринків займається ...

- а) Паризький клуб;
- б) Лондонський клуб;
- в) МВФ;
- г) Банк міжнародних розрахунків;
- д) ООН.

3. Обумовленість фінансування МВФ означає, що :

- а) країна-отримувач кредиту зобов'язана спрямовувати отримані кошти на заздалегідь обумовлені цілі;
- б) країна-реципієнт кредиту зобов'язується проводити певну економічну політику;
- в) кредитор виділяє кошти заради досягнення щорічних цілей своєї діяльності.

4. Паризький клуб являє собою:

- а) організацію уряді країн-кредиторів;
- б) організацію корпорацій-кредиторів;
- в) назва відомого у Парижі банку.

5. Лондонський клуб являє собою:

- а) консультаційний комітет урядів країн-кредиторів;
- б) консультаційний комітет банків-кредиторів;
- в) популярне місце відпочинку британських фінансових аналітиків;
- г) організацію кредитних банків.

6. Джерелами фінансових ресурсів Міжнародного Банку Реконструкції та Розвитку є:

- а) позики на міжнародних ринках;
- б) підписка на капітал з боку засновників;
- в) кредити МВФ;
- г) субсидії провідних країн.

7. Кредити Міжнародного Банку Реконструкції та Розвитку призначені для:

- а) країн, що не мають доступу на міжнародні фінансові ринки;
- б) країн, що мають дефіцит платіжного балансу;
- в) країн, що не мають можливості сплачувати ринкові відсоткові ставки.

8. Міжнародна Асоціація Розвитку відрізняється від Міжнародного Банку Реконструкції та Розвитку тим, що вона:

- а) надає безвідсоткові кредити;
- б) не надає кредити;
- в) надає кредити під більш низькі відсотки;
- г) надає кредити на довгі терміни.

9. Джерела фінансування Міжнародної фінансової корпорації складаються із:

- а) дотацій ООН;
- б) внесків засновників;
- в) кредитів МБРР;
- г) доходів від операцій на фінансових ринках.

10. Діяльність Багатосторонньої Агенції інвестиційних гарантій полягає в

- а) страхуванні міжнародних інвесторів;
- б) безгарантійному кредитуванні бідних країн;
- в) регулюванні міжнародного ринку цінних паперів;
- г) оцінці гарантій, наданих урядами.

Задачі

1. Складіть рейтинг 10 країн, що мають найбільші квоти у МВФ.
2. Сформууйте перелік 10 країн, що мають найбільшу заборгованість перед МВФ.
3. Схематично побудуйте структуру групи Всесвітнього банку.
4. Складіть звіт за основними показниками діяльності ЄБРР.
5. Складіть перелік держав-боржників Паризького клубу.

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ І ПОНЯТТЯ

«Американські умови» - пряме котирування з точки зору того, хто знаходиться в Сполучених штатах.

Аванс покупця – різновид фірмових кредитів коли авансовий платіж імпортера, який під час підписання контракту визначається на користь імпортера у розмірі 10 – 20% вартості поставки.

Акція – цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує участь її власника у капіталі акціонерної компанії.

Арбітражні операції - операції пов'язані з відкриттям спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу.

Багатостороння Агенція Гарантії Інвестицій (БАГІ) заснована з ціллю заохочення іноземного прямого інвестування в країни-члени, що розвиваються для прискорення їх економічного росту.

Базовий актив — це актив, що береться за основу похідного фінансового інструменту, фінансового деривативу (ф'ючерса, опціону) та має вартісну оцінку та постачається за угодою або вартість якого є базою для розрахунків при виконанні строкового договору.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) – перший міжнародний банк, який був створений з ціллю сприяння співробітництву центральних банків країн-учасниць та забезпечення міжнародних розрахунків між ними.

Банківський кредит - це надання позичкового капіталу банку в грошовій (валютній) формі у тимчасове користування на умовах передбачених кредитною угодою.

Банківський сертифікат – цінний папір, який засвідчує суму вкладу, що розміщений у банку фізичною чи юридичною особою та права цієї особи на отримання вкладу та доходу за ним в даному банку або його філіях.

Брокер – це посередник, котрий укладає угоду від імені, з доручення і за кошти клієнта, отримуючи винагороду за угодою сторін або за визначеною таксою.

Брокерський ринок (brokered market) – ринок, на якому пошук продавців і покупців цінних паперів здійснюється з допомогою брокерів, які отримують за надання послуги комісійну винагороду.

Валюта платежу – це валюта, в якій здійснюється виплата за фінансовим інструментом.

Валютний арбітраж – це продаж певної валюти на одному валютному ринку з одночасною купівлею цієї ж валюти на іншому ринку.

Валютний опціон – це контракт, який дає право (не обов'язок) одному з учасників угоди купити чи продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, тоді як інший учасник за грошову премію зобов'язаний при необхідності забезпечити реалізацію цього права (продати чи купити іноземну валюту за обумовленою ціною).

Валютний ринок – це система економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі – продажу іноземної валюти, валютних цінностей та рухом іноземних капіталів.

Вексель – неемісійний цінний папір, що закріплює право на отримання вексельної суми за його держателем у визначений час та у визначеному місці.

Вексельне кредитування – отримання позичальником кредиту не грошовими коштами, а векселями.

Вексельний кредит - укладання комерційного контракту коли експортер виставляє переказний вексель (тратту) на імпортера, який акцептує його у вказаний термін, проти товарних документів.

Відновлювальні роловерні кредити не мають встановленого загального розміру суми кредиту (ліміту).

Вторинний ринок – це ринок де обертаються раніше випущені цінні папери.

Вторинний ринок – це фінансовий ринок, на якому фінансові інструменти, що емітовані раніше перепродуються інвесторам.

Вторинні цінні папери – посвідчують майнові права на основні цінні папери і представляють фіктивний капітал.

Гарантійний (резервний) кредит – юридично оформлене зобов'язання банку в разі потреби надати клієнту позику протягом визначеного періоду з попередньо призначеною датою надання позики або з наданням позики поступово за потребою.

Гібридні фінансові інструменти – це нові інноваційні фінансові інструменти, створені на основі комбінації вже існуючих.

Глобалізація – це процес розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, а також її адаптації до закономірностей та тенденцій глобальної системи, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і збільшенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

Глобальні облігації (global bonds) – це облігації, які розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій, і на одному чи декількох національних ринках.

Гонконгський міжнародний фінансовий центр – четвертий за величиною світовий фінансовий центр.

Двосторонні урядові кредити - міжурядові позики, які здійснювалися за рахунок асигнувань із бюджету або поставки із державних фондів матеріальних цінностей, зокрема, на умовах лізингу.

Депозитарна розписка – це цінний папір, що засвідчує володіння певною кількістю акцій іноземної компанії, які депоновані в країні розташування цієї компанії. Обіг депозитарної розписки відбувається в іншій країні (країнах).

Депозити до запитання (Call deposits) – розміщення коштів на невизначений термін, але повернення яких можливе в будь-який час на вимогу власника, за умови попереднього повідомлення.

Депозити на фіксований термін - розміщуються на визначений термін і, як правило, на стандартні строки (один тиждень; один, три, шість, та дванадцять місяців).

Державні облігації – це свідоцтво про надання їх власникам позики державі та місцевим органам управління.

Державні цінні папери – це форма існування державного внутрішнього боргу, це боргові цінні папери, емітентом яких є держава.

Деривативи – це фінансові інструменти, інвестиційна віддача яких залежить від їх похідних інструментів, тобто їх ефективність залежить від діяльності інших фінансових активів.

Дилер – фізична або юридична особа, котра здійснює валютні операції від свого імені і за власним коштом, його прибуток складається із різниці між цінами купівлі та продажу.

Довгострокові кредити за компенсаційними угодами – надання банками кредитів найбільш складного характеру з точки зору економічних зв'язків між контрагентами, які включають елементи виробничої кооперації.

Експортний кредит – це кредит, що надається іноземним покупцям або їх банкам з метою фінансування продажу товарів і послуг; тобто використовується як засіб стимулювання експорту.

«Європейські умови» - пряме котирування валют з точки зору того, хто знаходиться в Європі.

Євроакції – це акції, що продаються за межами країни, в якій знаходиться компанія – емітент.

Євровалютні депозити міжбанківського ринку – основний інструмент на євровалютному ринку для забезпечення та регулювання короткострокової міжнародної ліквідності.

Євродепозитні сертифікати – це свідоцтва банків про депонування грошових коштів у євровалютах.

Єврокомерційні векселі – документально оформлені векселі у євровалютах на три-шість місяців з премією до процентної ставки за євродоларовим депозитним сертифікатом.

Євроноти – короткострокові зобов'язання (векселі або депозитні зобов'язання) з плаваючою процентною ставкою, що випускаються за межами країни – походження валюти терміном 3 або 6 місяців на умовах середньострокових кредитних програм із наданням банківських гарантій.

Єврооблігації (євробонди) - це міжнародні цінні папери на пред'явника, поійменовані у валюті, відмінній від тієї за яку вони продаються.

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) – був створений з метою надання допомоги колишнім соціалістичним країнам Центральної й Східної Європи у формуванні ринкових відносин.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – кредитно-фінансова установа ЄС, створена з метою надання кредитів або банківських гарантій, які сприяють збалансованому економічному розвитку ЄС та процесу інтеграції країн-учасниць.

Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС), - це фонд, який діє у рамках європейської валютної системи. Основна задача фонду –

концентрація грошових ресурсів, необхідних для стабілізації обмінних курсів валют та вирівнювання платіжних балансів.

Євроринок – це частина світового ринку позичкових капіталів, на якому банки проводять операції в іноземній валюті за межами країн-емітентів цих валют.

Закладна – це іменний цінний папір, що засвідчує право її власника на отримання грошового зобов'язання або вказаного у закладній майна у відповідності до іпотечного договору.

Запозичення на міжнародному кредитному ринку – залучення акумульованих за межами країни вільних фінансових ресурсів, яке найчастіше здійснюється у формі синдикованих та фідучіарних позик, а також у формі емісії цінних паперів — бондів (облігацій), векселів, акцій тощо.

Заявковий (разовий) кредит – це позики, рішення про надання яких приймається банком окремо по кожній позиці на підставі кредитної угоди та відповідних документів клієнта.

Зворотне котирування – сума іноземної валюти за одиницю національної валюти.

Інвестори – це ті хто інвестує свій реальний капітал у цінні папери.

Іноземні облігаційні позики – це емісія облігацій іноземними елементами з метою мобілізації капіталу насамперед національних кредиторів певної країни.

Іноземні облігації – це облігації, що емітуються на внутрішньому ринку цінних паперів іншої країни (не країни-емітента).

Іноземні облігації – це цінні папери з номіналом в національній валюті країни, які емітовані зарубіжним емітентом.

Інструменти власності – безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства).

Інструменти позики – це інструменти що відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику.

Капіталізація ринку – це показник, що відображає ринкову вартість усіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку.

Касовий ринок – (ринок «спот», ринок «кеш») – це ринок негайного виконання укладених угод, при цьому технічно їх виконання може бути розтягнуто від одного до трьох днів, якщо потрібна поставка самих цінних паперів у фізичному вигляді.

Клієнтські операції – здійснюються банками за рахунок його клієнтів.

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку щодо обміну певної суми грошової одиниці країни на валюту іншої країни за обумовленим курсом на певну дату.

Конвертованість – це можливість обміну фінансового інструменту на інші фінансові активи.

Коносамент – це документ на перевезення вантажу, який засвідчує його відвантаження, перевезення та право на отримання.

Короткострокові депозити - депозити типу «овернайт», «том – некс», «спот – некс».

Корпоративні облигації – це свідоцтво про надання їх власникам довгострокової позики корпорації, іншими словами, це облигації, емітовані юридичними особами.

Кредит за відкритим рахунком – кредитна угода згідно з якою експортер записує на рахунок імпортера як борг вартість проданих та відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у встановлений строк.

Кредитна лінія – юридично оформлене зобов'язання банку перед позичальником щодо надання йому протягом визначеного періоду кредитів у межах погодженого ліміту.

Лізинг (від англ. leasing – довгострокова оренда) означає надання або прийняття у тимчасове використання, оренду майна.

Ліквідність – можливість швидкого перетворення на готівку без значних втрат.

Лістинг (від англ. list – список) – процедура допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі та їх занесення до реєстру цінних паперів біржі після лістинг-контролю на предмет їх якості та надійності за умови надання біржовій раді та потенційним покупцям необхідної інформації про реальний фінансовий стан емітента, зокрема щодо розміру капіталу, його структури, рівня рентабельності, кількості акціонерів тощо.

Лондонський клуб – це форум для перегляду строків погашення кредитів, що були надані комерційними банками (без гарантій уряду-кредитора).

Лондонський міжнародний фінансовий центр – найбільший центр торгівлі іноземною валютою.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) – дочірня організація МБРР, була створена для надання країнам, що розвиваються кредитів і позик на більш пільгових умовах, а ніж у МБРР.

Міжнародна організація – це об'єднання держав у відповідності до міжнародного права і на основі міжнародної угоди для здійснення співпраці у політичній, економічній, культурній, науково-технічній, правовій та інших сферах діяльності.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) – міжурядова валютно-кредитна організація створена з метою сприяння зміцненню приватного сектора в країнах, що розвиваються.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) – це міжнародна кредитна установа, котра забезпечує позики, які сприяють економічному розвитку країн-членів, а також відіграє роль головного каталізатора щодо фінансування з інших джерел завдяки операцій на світових фінансових ринках.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) (англ. International Monetary Fund (IMF)) – міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи Організації Об'єднаних Націй.

Міжнародний кредит – це переміщення позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язане з наданням у тимчасове користування грошових та матеріальних ресурсів одних країн іншим на засадах повернення у домовлені строки за винагороду.

Міжнародний кредитний ринок - являє собою форму організації руху позичкового капіталу між країнами на основі терміновості, повернення та сплати відсотків, тобто кредитний ринок являє собою систему кредитних відносин, що розвиваються і функціонують у світовому господарстві.

Міжнародний ринок капіталів – це ринок на якому формується попит і пропозиція на середньострокові та довгострокові фінансові активи (інструменти).

Міжнародний ринок цінних паперів – це частина як грошового ринка, так і ринка капіталів. Він являє собою сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обігу цінних паперів.

Міжнародний фінансовий ринок – це система ринкових відносин та своєрідний механізм, що забезпечує акумулювання та перерозподіл на конкурентній основі, фінансових потоків між країнами, регіонами, галузями та інституціями.

Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС) – міжнародна незалежна інституція з урегулювання спорів між державами та громадянами різних держав.

Міжнародні облигації (international bonds) – це облигації, що розміщуються на зарубіжних ринках.

Міжнародні фінансові центри – адміністративне місце зосередження банків і пара банків, які здійснюють широкий спектр міжнародних фінансових операцій: депозитні, кредитні, реалізують угоди з цінними паперами, валютою та золотом.

Номінальна вартість цінного паперу – це вартість, зазначену на цінному папері.

Нью-Йоркський міжнародний фінансовий центр – один з найбільших фінансових центрів світу.

Облігація – це свідоцтво про надання позики, яке дає право на одержання щорічного доходу у вигляді фіксованого процента.

Операції «аутрайт» - означає, що продавець зобов'язаний продати, а покупець — купити валюту в установленій строк за зафіксованим наперед курсом.

Операції «опціон» - операції коли клієнт сплачує банку невелику премію й одержує право купити валюту в будь-який день встановленого угодою періоду за зафіксованим при укладенні угоди курсом або відмовитися від купівлі-продажу, якщо виконання угоди за визначеним курсом у даному інтервалі часу виявиться для нього більше не вигідним, ніж втрата коштів на премію.

Операції своп – комбінація двох протилежних обмінних угод на однакову суму з різними датами валютування.

Операції типу спот - курс обміну валют встановлюється на момент укладання угоди.

Операції типу форвард - угоди щодо обміну валют за раніше узгодженим курсом, які укладаються сьогодні, але дата валютування (виконання контракту) відкладена на певний строк у майбутньому (як правило до 1 року).

Опціон «кол» (call) – контракт, що надає покупцеві опціону право купити певну суму однієї валюти в обмін на іншу;

Опціон «пут» (put) – це контракт що надає покупцеві опціону право продати певну суму однієї валюти в обмін на іншу.

Організований (біржовий) ринок пов'язують з поняттям фондової (валютної) біржі, який функціонує за визначеними правилами, що сприяє підвищенню мобільності капіталу і виявленню реальних ринкових цін на фінансові активи.

Паралельні облігації (parallel bonds) - це облігації одного випуску, що розміщуються одночасно в декількох країнах у валюті цих країн.

Паризький клуб кредиторів – це неформальне фінансове об'єднання банків-лідерів світу.

Первинний ринок – це фінансовий ринок, на якому здійснюється новий випуск (емісія) та первинне розміщення (продаж) фінансових інструментів. Андеррайтер – це фізична чи юридична особа, яка гарантує емітенту акцій або інших цінних паперів їх розміщення на ринку на договірних умовах за винагороду.

Первинний ринок цінних паперів – це економічне середовище на якому цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

Підписне право – це цінний папір, що дає право акціонерам компанії підписатися на певну кількість нових акцій (чи облігацій) даної компанії за встановленою ціною підписки впродовж встановленого строку.

Позабіржовий ринок цінних паперів ("over-the-counter" – "за прилавком"), на якому дилери готові купувати і продавати цінні папери.

Позика до запитання або онкольна позика (call loan) – позика, договір за якою може бути достроково розірваний на вимогу кредитора чи позичальника (з попереднім повідомленням).

Портфельний інвестор розраховує лише на дохід від цінних паперів, які належать йому на правах власності.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) - це така група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з

купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів (ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди, свопи та ін.).

Принцип диференціації – диференційований підхід з боку кредитної установи до різних категорій позичальників в залежності від інтересів як банку, так і країни, в якій розташований банк-кредитор.

Принцип забезпеченості – необхідність захисту майнових інтересів кредитора у випадку порушення позичальником взятих на себе зобов'язань і знаходить своє відображення в таких формах кредитування як позика під заставу чи під фінансові гарантії.

Принцип платності – необхідність не тільки повернення отриманих від банку кредитних ресурсів, а також й оплати права на їх використання.

Принцип поверненості – необхідність своєчасного повернення отриманих від кредитора фінансових ресурсів після завершення їх використання позичальником.

Принцип строковості – необхідність повернення отриманих коштів не у будь-який час, а в чітко визначений строк, зафіксований в кредитній угоді.

Принцип цільового характеру – необхідність цільового використання коштів, отриманих від кредитора.

Продавці цінних паперів – це емітенти і власники цінних паперів.

Просторовий (локальний) валютний арбітраж передбачає одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках.

Пряме котирування – це визначена сума національної валюти за одиницю іноземної валюти.

Прямі учасники фінансового ринку – це біржові члени відповідних ринків похідних фінансових інструментів, які укладають угоди за свій рахунок або за рахунок чи за дорученням клієнтів, які можуть бути не членами бірж.

Ринкова (курсова) ціна акції – це ціна, за якою акції продаються і купуються на вторинному ринку.

Ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості її акції на кількість акцій, що перебувають в обігу.

Ринок «спот» (від англ. spot - місце) або «кеш» (cash market - англ.) - це організований біржовий або неорганізований позабіржовий ринок, який

характеризується торгівлею короткостроковими фінансовими інструментами, угоди, які укладені на цьому ринку здійснюються протягом 1-2 діб. На ринку спот обертаються реальні фінансові активи а не деривативи на них.

Ринок грошей (money market) – сегмент фінансового ринку, на якому торгують тільки короткостроковими борговими інструментами, термін погашення яких менший ніж один рік.

Ринок єврокредитів – міжнародні позики, які надають євробанки за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку.

Ринок капіталів (capital market) – сегмент фінансового ринку, на якому купують і продають довгострокові боргові і майнові інструменти, терміни реалізації яких становлять понад один рік.

Ринок цінних паперів – охоплює як кредитні відносини, так і відносини співволодіння, які оформляються стандартними документами (цінними паперами). На цьому ринку здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція.

Роловер «стенд – бай» – єврокредит, що має характер страхувального.

Роловерні позики – це позики на середньотривалі строки (2-5 років) з плаваючими процентними ставками, які підлягають коригуванню (відповідно до поточних ринкових ставок) через рівні часові інтервали («роловери»), які як правило, складають 3,6 або 12 місяців.

Синдиковане кредитування – це кредит, що надається одному позичальникові на єдиних умовах декількома банками (синдикатом), через банк, що акумулює їх кредитні ресурси.

Синдиковані (консорціумні) кредити – кредити, що надаються консорціумом банків (пулом), у якому один із банків бере на себе роль менеджера, збирає з банків – учасників потрібну клієнтові суму ресурсів, укладає кредитну угоду, надає позику та розподіляє доходи (проценти) між учасниками консорціуму.

Сінгапурський міжнародний фінансовий центр – другий серед найбільших центрів позабіржової торгівлі вторинними цінними паперами в Азії.

Складське свідоцтво – цінний папір, що засвідчує прийняття товару на зберігання за угодою складського зберігання.

Спекулянти – це особи, які здійснюють угоди для одержання прибутку від зміни співвідношення цін на фінансові інструменти.

Спільне фінансування – форма міжнародного кредитування, яка являє собою кредитування країн, що розвиваються, шляхом об'єднання кредитів декількох кредиторів із однієї або декількох країн для фінансування одного великого проекту, переважно в галузі інфраструктури.

Стратегічний інвестор має на меті отримати власність, одержавши контроль над акціонерним товариством та розраховує отримувати дохід від використання своєї власності.

Строковий ринок ("futures market" від англ. future - майбутнє) – це організований (біржовий) або неорганізований (позабіржовий) ринок на якому торгують не фінансовими активами, а правами на активи, які будуть реалізовані через визначений організаторами торгів (біржею) строк.

Строковий ринок цінних паперів – це ринок з відстроченням виконання угоди, зазвичай на декілька місяців.

Строкові контракти – форвардні, ф'ючерсні, опціонні контракти і контракти своп. (перші два контракти купівлі-продажу, опціон – право вибору (опціони колл – покупця, опціони пут - продавця), свопи – обмін базовими активами або платежами на їх основі впродовж встановленого періоду.

Термін обігу – відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового інструменту.

Транснаціональні банки (ТНБ) – великі кредитно-фінансові установи з широкою мережею закордонних представництв, філій та відділень.

Транснаціональні корпорації (ТНК) – корпорації (компанії), що володіють виробничими підрозділами у декількох країнах або компанії закордонні активи яких складають 25-30% загального обсягу активів, а їхні філії розташовані у двох або декількох країнах.

Урядовий кредит – різновид міжнародного кредиту, коли уряд однієї країни надає іншій країні позику в товарній або грошовій формі за між-урядовою угодою, а також шляхом розміщенням державних цінних паперів на міжнародних фінансових ринках.

Установи, що обслуговують ринок цінних паперів – це організації, що виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функцій купівлі-продажу цінних паперів.

Факторинг (від англійського factor – агент, посередник) – це придбання банком або спеціалізованою факторинговою компанією грошових вимог постачальника до покупця та їх інкасація за певну винагороду.

Фінансовий кредит – кредит у вигляді грошових коштів, який надається банком чи іншою фінансово-кредитною установою згідно з відповідним законодавством юридичній чи фізичній особі на визначених строк, під процент для цільового використання.

Фінансові інструменти – специфічні, неречові активи, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому.

Фірмовий кредит – це комерційний кредит у сфері зовнішньої торгівлі, коли експортер за контрактом продає товар імпортеру у вигляді відстрочки платежу.

Фондова біржа – це учасник ринку цінних паперів, який організовує їх купівлю-продаж.

Фондовий варант - це цінний папір, що дає право його власнику на купівлю певної кількості акцій (чи облігацій) якої-небудь компанії впродовж встановленого періоду часу за фіксованою ціною.

Фондові посередники – це продавці, які забезпечують зв'язок між емітентами та інвесторами на ринку цінних паперів та здійснюють брокерську і дилерську діяльність або діяльність з управління цінними паперами.

Форфейтинг (він французького «a forfait» – відмова від прав) – це кредитування експортера шляхом придбання векселів або інших боргових вимог.

Хеджери – це особи, які використовують строкові, валютні та опціонні операції, а також свопи для мінімізації ризиків, тобто здійснюють страхування ризиків.

Хеджування – це купівля і продаж ф'ючерсних контрактів з метою уникнення ризику зміни цін та ризику готівкових (реальних) продаж.

Цінний папір – це документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (емітувала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його

розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам.

Часовий валютний арбітраж – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі.

Чек – це цінний папір, який містить нічим не зумовлене розпорядження чекодавця своєму банку здійснити платіж чекодержателю на указану в ньому суму.

EUREX (European Derivatives Exchange) – біржа європейських деривативів. Вона утворилась у 1998 році шляхом злиття німецької біржі деривативів Deutsche Terminbörse (DTB) та швейцарської SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures) і є однією з провідних бірж у світі, які проводять торги похідними фінансовими інструментами (ф'ючерсами й опціонами).

EURIBOR (European Interbank Offered Rate) – європейська міжбанківська ставка пропозиції. Це середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами, що надаються у євро.

Euronext – перша у світі інтернаціональна біржа, учасники якої повністю інтегровані, а ринки об'єднані в єдину систему.

LIBOR (London Interbank Offered Rate) - Лондонська міжбанківська ставка пропозиції. Це середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами, що надаються банками на лондонському міжбанківському ринку у різних валютах та на різні терміни – від 1 дня до 1 року.

ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК

Аванс покупця с.53

Акція с.124

Амортизовані свопи с.98

Андерайтер с.29

Арбітражери с.23

Арбітражні операції с.87

Багатостороння Агенція Гарантії Інвестицій (БАГІ) с.175

Базова валюта с.84

Базовий актив с.34

Банк міжнародних розрахунків (БМР) с.180

Банківський кредит с.53

Банківський сертифікат с.133

Брокер с.83

Брокерський ринок с.30

Валюта платежу с.39

Валютний арбітраж с.103

Валютний опціон с.100

Валютний ринок с.78, 79

Валютний ф'ючерс с.99

Валютні свопи с.97, 98

Вексель с.132

Вексельний кредит с.53

Відновлювальні роловерні кредити с.56

Відстрочені облігації с.130

Вторинний ринок с.29, 112

Вторинні цінні папери с.134

Гарантійний (резервний) кредит с.58

Гібридні фінансові інструменти с.35, 36, 37

Глобалізація с.8

Глобальні облігації с.156

- Двовалютні свопи* с.98
- Двосторонні урядові кредити* с.60
- Депозитарна розписка* с.136
- Депозити до запитання* с.93
- Депозити на фіксований термін* с.93
- Депорт* с.97
- Дерегулювання фінансових ринків* с.6
- Державні облігації* с.129
- Державні цінні папери* с.123
- Деривативи* с.136
- Дилер* с.83
- Дисконтна позика* с.57
- Довгострокові кредити за компенсаційними угодами* с.68
- Дохід* с.37
- Дохід від володіння* с.38
- Дохід від перепродажу* с.38
- Експортний кредит* с.54
- Емітенти цінних паперів* с.113
- Євроакції* с.158
- Євровалютні депозити міжбанківського ринку* с.152
- Єврогрошовий ринок* с.150
- Євродепозитні сертифікати* с.151
- Єврокомерційні векселі* с.151
- Євроноти* с.153
- Єврооблігації* с.156
- Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР)* с.176
- Європейський інвестиційний банк (ЄІБ)* с.178
- Євроринок* с.150
- Закладна* с.134
- Запозичення на міжнародному кредитному ринку* с.60
- Зворотне котирування* с.84

- Інвестори* с.114
Індивідуальні кредити с.59
Іноземні акції с.159
Іноземні облігації с.129
Іноземні облігації с.155
Інструментами власності с.32
Інструментів позики с.33
- Капіталізація ринку* с.160
Клієнтські операції с.87
Конверсійні операції с.86
Конвертовані акції с.127
Конвертовані та неконвертовані облігації с.129
Конвертованість с.39
Коносамент с.133
Короткострокові депозити с.93
Корпоративні облігації с.129
Котирування с.84
Кредит за відкритим рахунком с.53
Кумулятивні акції с.127
Курс цінного паперу с.137, 139
- Лібералізація цін* с.6
Лізинг с.69
Ліквідність с.37
Лондонський клуб кредиторів с.182
- Механізм оподаткування* с.39
Міжнародна асоціація розвитку (МАР) с.173
Міжнародна організація с.165
Міжнародна фінансова корпорація (МФК) с.174
Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) с.171
Міжнародний валютний фонд с.166
Міжнародний кредит с. 47
Міжнародний ринок банківських кредитних зобов'язань с.44

- Міжнародний ринок боргових цінних паперів* с.44
Міжнародний ринок капіталів с.155
Міжнародний фінансовий ринок с.6,7, 44
Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС)
с.176
Міжнародні валютно-кредитні інститути с.165
Міжнародні облигації с.155
Міжнародні фінансові центри с.19, 20, 21, 22
- Національні банки* с. 46
Номинальний валютний курс с.91
- Об'єкти міжнародного кредитування* с.49
Об'єкти валютного ринку с.80
Облигації без фіксованої дати погашення с.129
Облигації з нульовим купоном с.130
Облигації з правом погашення с.130
Облигації з правом продовження с.130
Облигація с.128
Операції «аутрайт» с.87
Операції «опціон» с.87
Операції СВОП с.87, 96
Операції типу СПОТ с.87, 96
Операції типу форвард с.87
Опціон «кол» с. 100
Опціон «пут» с.100
Опціонна угода с.35
Організований (біржовий) ринок с.30, 82, 112
Офшорні банки с.46
- Паралельні кредити* с.59
Паралельні облигації с.156
Паризький клуб кредиторів с.183
Первинний ринок с.29,111
Підписне право с.135

- Подільність* с.38
- Позабіржовий ринок* с.30, 82, 112
- Позики на пільгових умовах* с.63
- Поновлювана кредитна лінія* с.57
- Портфельний інвестор* с.114
- Похідні фінансові інструменти* с. 34
- Принципи міжнародного кредиту* с.48
- Проектне фінансування* с.65
- Просторовий (локальний) валютний арбітраж* с.104
- Пряме котирування* с.84
-
- Реальна ставка доходу* с.38
- Реальний валютний курс* с.91
- Репорт* с.97
- Реструктуризація* с.7
- Ризиковість фінансового інструменту* с.38
- Ринкова вартість компанії* с.160
- Ринкова ціна цінного паперу* с.137, 138
- Ринок "spot"* с.31
- Ринок грошей* с.24, 25
- Ринок єврокредитів* с.154
- Ринок капіталів* с.26, 27
- Ринок позичкових капіталів* с. 27, 28
- Ринок цінних паперів* с.27, 28
- Ринок цінних паперів* с.109
- Роловер «стенд – бай»* с. 57
-
- Світовий банк* с.170
- Сезона кредитна лінія* с.57
- Синдиковані (консорціумні) кредити* с.59,63, 154
- Складське свідоцтво* с.134
- Спекулянти* с.23
- Спеціалізовані підрозділи фондової біржі* с.120
- Спільне фінансування* с.63
- Ставка доходу* с.38

- Стратегічний інвестор* с.114
Строковий ринок с.31
Строкові контракти с.136
Суб'єкти валютного ринку с.80
Суб'єкти міжнародного кредиту с. 48
- Термін обігу* с.37
Транснаціональні банки с.46
Трейдери с.23
- Угода своп* с.35
Урядовий кредит с. 52
Учасники валютного ринку с.81
- Ф'ючерсна угода* с.35
Факторинг с.70
Фінансовий кредит с.54
Фінансові інструменти з плаваючим доходом с.34
Фінансові інструменти з фіксованим доходом с.33
Фінансові інструменти с.32, 37
Фірмовий кредит с.53
Фондова біржа с.115
Фондовий варант с.135
Фондові посередники с.114
Форвардна угода с.35, 99
Форфейтинг с.71
Функції міжнародного кредиту с.50
Функціональні підрозділи фондової біржі с.120
- Хеджери* с.23
Хеджування с.103
- Цінні папери* с.123
- Часовий валютний арбітраж* с.104
Чек с.133

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Барнз В. Нові регіональні економіки: спільний ринок США і глобальна економіка [Текст] / Барнз В., Ледебур Л. – Львів: Літопис, 2003. – 196 с.
2. Бендина Н. Международные валютно-кредитные отношения [Текст] / Бендина Н. – М.: «Издательство ПРИОР», 2001. – 144 с.
3. Береславська О.І. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Текст]: Навч. посібник / О.І. Береславська, О.М. Наконечний, М.Г. П'ясецька та ін.; За заг.ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 392 с.
4. Бойцун Н. Є. Міжнародні фінанси [Текст] : Навчальний посібник – 2-ге видання / Бойцун Н. Є., Стукало Н.В.– К.: ВД «Професіонал», 2005. – 336 с.
5. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини [Текст] : Підручник.-5-е вид., перероб. і доп. / Боринець С.Я. – К.: Знання, 2008. – 583 с.
6. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция [Текст] / Буторина О.В. – М.: деловая литература, 2003.
7. Бутук О.І. Валютно-фінансові відносини [Текст]: Навчальний посібник. Рекомендовано МОН / Бутук О.І. – К., 2006. – 349с.
8. Васечко В.К. Валютно-фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності [Текст] : Навчальний посібник / Васечко В.К. – Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. – 216 с.
9. Гинзбург А.И. Рынки валют и ценных бумаг [Текст] / Гинзбург А.И., Михейко М.В.. – СПб.: Питер, 2004. – 251 с..
10. Гладій І. И. Регіоналізація світового ринку: євро інтеграційний аспект [Текст]: Монографія / Гладій І. И. – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – 544 с.
11. Гражевська Н.І. Економічні системи епохи глобальних змін [Текст] / Гражевська Н.І. – К.: Знання, 2008. – 431 с.
12. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» № 15-93 від 19.02.1993 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/15-93>
13. Дзюблюк О.В. Валютна політика [Текст] : Підручник. Затверджено МОН / Дзюблюк О.В. – К., 2007. – 422с.

14. Економічна енциклопедія [Текст] : У трьох томах. Т. 2 / Редкол.: ...С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2001. – 848 с.
15. Економічна енциклопедія [Текст]: У трьох томах. Т. 3 / Редкол.: ...С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2002. – 952 с.
16. Економічна енциклопедія [Текст]: У трьох томах. Т.1 / Редкол.: ...С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
17. Загородній А.Г. Гроші. Валюта. Валютні цінності [Текст]: Термінологічний словник / Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. – Львів: Бак, 2000. – 184. с.
18. Загородній А.Г. Фінансовий словник [Текст] / Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.. – К.: “Знання”, 2000. – 587 с.
19. Загуровський М.З. Геоекономічні сценарії розвитку і Україна [Текст] : Монографія / Загуровський М.З., Пахомов Ю.М. и др. – К.: ВЦ «Академія», 2010. – 283 с.
20. Закон України «Про банки і банківську діяльність» №2121-III від 7.12.2000р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
21. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» №959-XII від 16.04.1991 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
22. Закон України «Про Національний банк України» №679-XIV від 20.05.1999р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
23. Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» №185/94 від 23.09.1994 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>
24. Івасів Б.С. Гроші та кредит [Текст]: Підручник / Івасів Б.С. – Вид. 2-ге, змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, 2005. – 528 с.
25. Івасів Б.С. Міжнародні ринки грошей і капіталів [Текст]: навчально-методичний посібник / Івасів Б.С., Комар В.В. – Тернопіль: СПД-ФО Шпак В.Б., 2008. – 119с.
26. Інструкція про порядок відкриття, використання і закриття

рахунків у національній та іноземних валютах / Затверджена Постановою Правління Національного банку України №492 від 12.11.2003 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1172-03>

27. Інформаційна агенція Cbonds.ru. [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.cbonds.ru

28. Кидуэлл Д.С. Финансовые институты, рынки и деньги [Текст] / Кидуэлл Д.С, Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. - СПб: Издательство «Питер», 2000. - 752с.

29. Корнелиус Лука. Торговля на мировых валютных рынках [Текст] / Корнелиус Лука. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.

30. Ливенцев Н.Н. Международное движение капитала [Текст] / Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. – М.: Экономистъ, 2004.

31. Луцишин З. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації [Текст] / Луцишин З. – К.: ВЦ «ДрУк», 2002. – 320 с.

32. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] / Под редакцией д. э.н., Л.Н. Красавиной. – М.: «Финансы и статистика», 2005. – 608с.

33. Международный Валютный Фонд. Квоти країн-членів МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

34. Международный Валютный Фонд. Информационная справка. Квоты в МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/quotasr.pdf>

35. Международный финансовый рынок [Текст] / Под ред. Слепова В.А. – М.:Магистр, 2007.

36. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Текст] : Навч. посібник / Береславська О.І., Наконечний О.М., Пясецька М.Г. та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука – К.: КНЕУ, 2002. – 392 с.

37. Мовсесян А.Г. Международные валютно-кредитные отношения [Текст]: Учебник / Мовсесян А.Г., Огневцев С.Б.. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 312 с. – (Серия «Высшее образование»).

38. Моисеев А.А. Международные финансовые организации. Правовые аспекты деятельности [Текст] / Моисеев А.А. – М.: Омега-Л, 2006.

39. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения [Текст] / Моисеев С.Р. – М.: Дело и сервис, 2003
40. Офіційний сайт Всесвітнього банку [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.worldbank.org.
41. Офіційний сайт Асоціації українських банків [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.aub.com.ua>
42. Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
43. Офіційний сайт Інформаційного агентства «Росбізнесконсалтинг» [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.rbc.ru
44. Офіційний сайт Інформаційного ресурсу «Фінам» [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.finam.ru
45. Офіційний сайт Інформаційного агентства [Cbonds.ru](http://www.cbonds.ru). [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.cbonds.ru
46. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. Огляд економічного розвитку країн світу, щорічні звіти МВФ, міжнародні ринки капіталу, міжнародна торгівля [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.imf.org .
47. Офіційний сайт Національного банку України - [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
48. Петрашко Л.П. Валютні операції [Текст] : Навч. посібник / Петрашко Л.П. – К.: КНЕУ, 2001. – 204 с.
49. Положення про валютний контроль / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №49 від 08.02.2000 р. - [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0209-00>
50. Положення про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №280 від 10.08.2005 р. - [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0947-05>
51. Положення про порядок обов'язкового резервування коштів за валютними операціями, пов'язаними із залученням резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №291 від 12.08.2005 р.

[Електронний ресурс] / Режим доступу:
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0967-05>

52. Положення про порядок та умови торгівлі іноземними валютами / Затверджено Постановою Правління Національного банку України №281 від 10.08.2005 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0950-05>

53. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.1006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

54. Романишин В.О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : Навчальний посібник / Романишин В.О., Уманців Ю.М. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.

55. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції [Текст] : Підручник / Руденко Л.В. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 616 с.

56. Савлук М.І. Гроші та кредит [Текст]: Підручник. – 3-тє вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; За заг.ред. М.І.Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.

57. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения [Текст] / Суэтин А.А. М.: Кнорус, 2006.

58. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок [Текст] / Суэтин А.А. – М.: Кнорус, 2007.

59. Учимся понимать котировки валют. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finans.net.ua/content/view/369/39>

60. Факторинг і форфейтинг: у чому різниця? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bankografo.com/factoring-i-forfeiting-u-chomu-riznitsya.html>

61. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг [Текст] : Навч. посібник / Ходаківська В.П., Беляєв В.В. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.

62. Шмырева А.И. Международные валютно-кредитные отношения [Текст] / Шмырева А.И. Колесников В.И., Климов А.Ю. – СПб: Питер, 2002. – 272 с.

Додаток А
Характеристика кредитів МВФ

Форми фінансування. Види кредитів	Умови надання	Максимальний ліміт доступу (% квоти)	Термін кредиту		Збори	
			Пільговий	Погашення	Комісія	Відсотки
Безпосереднє 1. Резервні транші	Відсутні			Поверненню не підлягає		
2. Перший кредитний транш	Для вирішення проблем платіжного балансу	25	3 1/4	5	0,5	5,78
Поетапне 1. Верхні кредитні транші угоди по кредитах «стенд-бай»	Листи про наміри; меморандуми про розуміння; можуть бути необхідними попередні заходи	68 на рік Усього – 300	3 1/4	5	0,5	5,78
2. Кредити в межах механізму розширеного фінансування	Критерії ефективності; щоквартальний контроль		4 1/2	10	0,5	5,78
Пільгове 1. Механізм фінансування структурної перебудови	Для підтримки програм структурної перебудови	1-й рік-15,0 2-й рік-20,0 3-й рік-15,0 Усього – 50,0	5 1/2	10	-	0,5
2. Механізм розширеного фінансування структурної перебудови		190-225 на 3 роки	5 1/2	10	-	0,5
Спеціальне 1. Механізм компенсаційного фінансування і фінансування у випадку непередбачених обставин: – недоотримання експортних надходжень; – надто великі витрати на імпорт зерна; – інші непередбачені обставини	Для вирішення специфічних проблем (стихійних або конфліктних ситуацій)	95 30+20 15+20 30+20	3 1/4	5	0,5	5,78
2. Фінансування буферних запасів	Для вирішення проблем платіжного балансу	35	3 1/4	5	0,5	5,78
3. Механізм фінансування системних трансформацій		50	4 1/2	10	0,5	5,78

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
ТЕМА 1. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК.....	6
1.1 Економічна сутність та передумови виникнення міжнародного фінансового ринку	6
1.2. Особливості формування міжнародного фінансового ринку та вплив на нього процесу глобалізації	10
1.3. Інституційна структура фінансового ринку. Учасники ринку їх призначення та цілі	17
1.4. Структура міжнародного фінансового ринку.....	23
1.5. Критерії сегментації міжнародного фінансового ринку.....	28
1.6. Загальна характеристика фінансових інструментів.....	31
ПРАКТИКУМ.....	40
ТЕМА 2. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК.....	44
2.1. Суть, структура та учасники міжнародного кредитного ринку. ...	44
2.2. Характерні ознаки, функції та роль міжнародного кредиту	47
2.3. Форма і види міжнародних кредитів.....	51
2.4. Класифікація міжнародних банківських кредитів.....	54
2.5. Міждержавні довгострокові кредити.....	59
ПРАКТИКУМ.....	74
ТЕМА 3. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК	79
3.1. Загальна характеристика та структура міжнародного валютного ринку.....	79
3.2. Конверсійні операції на міжнародних валютних ринках.....	87
3.3. Міжбанківський ринок депозитних операцій в іноземній валюті.....	92
3.4. Фінансові інструменти міжнародного валютного ринку та хеджування валютних ризиків	96
ПРАКТИКУМ.....	107
ТЕМА 4. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	111
4.1. Характеристика та структура міжнародного ринку цінних паперів.....	111
4.2. <u>Поняття</u> <u>структура</u> та <u>функції</u> фондової біржі.....	116

4.3. Види цінних паперів на міжнародних ринках.....	124
4.4. Формування курсової вартості цінних паперів.....	137
4.5. Показники, що використовуються для оцінки акцій.....	142
ПРАКТИКУМ.....	147
ТЕМА 5. ЄВРОРИНОК.....	152
5.1. Єврогрошовий ринок.....	152
5.2. Ринок єврокредитів.....	156
5.3. Ринок єврокапіталів та його інструменти.....	156
5.4. Міжнародний ринок євроакцій.....	160
ПРАКТИКУМ.....	164
ТЕМА 6. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ.....	168
6.1. Міжнародні фінансові інститути, їх цілі і завдання.....	168
6.2. Міжнародний валютний фонд.....	169
6.3. Світовий банк та його складові інституції.....	173
6.4. Міжнародні та регіональні банківські інститути	179
ПРАКТИКУМ.....	189
ОСНОВНІ ТЕРМІНИ І ПОНЯТТЯ.....	192
ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК.....	206
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	212
ДОДАТОК	217