

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ІВАСІВ Б.С.  
КОМАР В. В.

# ***МІЖНАРОДНІ РИНКИ ГРОШЕЙ І КАПІТАЛІВ***

Навчально-методичний посібник

ТЕРНОПІЛЬ  
2008

УДК 336.76  
ББК 65.826.я73  
І-24

**Івасів Б.С., Комар В.В.** Міжнародні ринки грошей і капіталів.  
Навчально-методичний посібник. – Тернопіль: – ТНЕУ, 2008. – 120 с.

**Укладачі:** *Івасів Богдан Степанович*, к. е. н., професор кафедри кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету;

*Комар Василь Володимирович*, старший викладач кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету.

**Рецензенти:**

*Савельєв Є. В.* – д.е.н., професор, академік Академії економічних наук, завідувач кафедрою міжнародної економіки, фінансово-кредитних відносин та маркетингу (Тернопільський національний економічний університет);

*Бабчук І. П.* – к.е.н., керуючий Тернопільською філією “Укрексімбанк”;

*Волошин Б.В.* – керуючий Тернопільською філією “Укрпромбанк”.

**Відповідальний за випуск:** д.е.н., професор, завідувач кафедри банківської справи *Дзюблюк Олександр Валерійович*

*Затверджено на засіданні кафедри банківської справи,  
(протокол № 6 від 20 грудня 2007 р.)*

## **ЗМІСТ**

<b>ВСТУП .....</b>	<b>4</b>
--------------------	----------

### **ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

<b>ТЕМА 1. МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК .....</b>	<b>5</b>
---	----------

<b>ТЕМА 2. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК У СИСТЕМІ ЗОВНІШНЬО ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН .....</b>	<b>20</b>
--	-----------

<b>ТЕМА 3. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТ. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК КРЕДИТІВ .....</b>	<b>35</b>
---	-----------

<b>ТЕМА 4. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ .....</b>	<b>49</b>
---	-----------

<b>ТЕМА 5. ЄВРОРИНОК ТА ЙОГО ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ .....</b>	<b>60</b>
--	-----------

<b>ТЕМА 6. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ ІНСТИТУЦІЇ .....</b>	<b>70</b>
---	-----------

<b>ПЛАНІ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ .....</b>	<b>85</b>
--------------------------------------	-----------

<b>НАВЧАЛЬНІ ВПРАВИ ТА ЗАДАЧІ ДЛЯ ПОТОЧНОГО МОДУЛЬНОГО КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ .....</b>	<b>87</b>
---	-----------

<b>ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ .....</b>	<b>93</b>
-------------------------------	-----------

<b>ТЕМИ РЕФЕРАТІВ .....</b>	<b>110</b>
-----------------------------	------------

<b>ТЕМАТИКА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ .....</b>	<b>111</b>
--	------------

<b>КОНТРОЛЬНІ ЗАВДАННЯ ДЛЯ СТУДЕНТІВ ЗАОЧНОЇ ФОРМИ НАВЧАННЯ.....</b>	<b>113</b>
--	------------

<b>СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ .....</b>	<b>118</b>
---	------------

# ВСТУП

У навчально-методичному посібнику підготовлено комплекс питань, що розкривають зміст і особливості функціонування міжнародних ринків грошей та капіталів, їх сегментації. Особлива увага приділяється кон'юктурі євроринків та фінансовим інструментам, якими орудують учасники ринків. Також зосереджено увагу на ефективних формах фінансування та кредитування міжнародного бізнесу.

Метою курсу є підготовка магістрів для банківської системи, що здатні оволодіти методами вивчення, аналізу та прогнозування кон'юкттури міжнародного ринку грошей та ринку капіталів і розробляти, виходячи з цього, стратегію міжнародних фінансових операцій банку.

Магістрам потрібно ретельно ознайомитися з посібником та керуватися його змістом під час вивчення курсу, що завершується здачею заліку шляхом тестування. Неодмінною умовою допуску до заліку є підготовка і захист індивідуального завдання.

## Опис дисципліни “Міжнародні ринки грошей і капіталів” (денна форма / заочна форма)

Дисципліна МР ГІК	Напрямок, спеціальність, освітньо-кваліфікаційний рівень	Характеристика навчальної дисципліни
Кількість кредитів ECTS – 2	Напрямок підготовки 0501 „Економіка і підприємництво”	Вибіркова дисципліна циклу дисциплін за вибором навчального закладу
Кількість залікових модулів – 4	Спеціальність 8.050105 “Банківська справа”	Рік підготовки – 1 Семестр – 1
Кількість змістовних модулів - 2	Освітньо-кваліфікаційний рівень – “магістр”	Лекції – 12/8 год. Практичне заняття – 12/2 год.
Загальна кількість годин – 72/72		Самостійна робота – 46/62 год. Індивідуальна робота ІНДЗ – 2/- год.
Тижневих годин – 6 год. з них аудиторних – 2 год.		Вид підсумкового контролю - залік

# ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

## Тема 1 МІЖНАРОДНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК

### 1.1. Процес становлення міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок / глобальний ринок, з'явився у 1950-х роках у формі ринку євровалют, коли кредитні інститути почали видавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги одночасно в кількох іноземних валютах на пільгових умовах. Він виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками, які зумовлені результатами подальшого поглиблення економічних та фінансових зв'язків між країнами, лібералізацією цін та інвестиційних потоків, створенням глобальних транснаціональних фінансових груп. Окрім іншого, це було пов'язано із значною мінливістю обмінного курсу іноземних валют, з часу колапсу Бреттонвудської міжнародної валютної системи. Така мінливість валютних курсів обумовила широко масштабне хеджування ризиків і валютні спекуляції.

Міжнародна фінансова інтеграція поступово стирає інституційні бар'єри для руху коштів на національних ринках та поза ними. З 1970 – х років такі бар'єри були ліквідовані в провідних країнах світу шляхом: по-перше, лібералізації національних фінансових ринків, тобто зниження цін на фінансові продукти (під впливом конкурентної ситуації) шляхом зменшення банківської маржі (різниці між процентними ставками за кредитами і депозитами). Одночасно спостерігається зростання витрат на оплату праці персоналу та матеріальне забезпечення фінансової індустрії.

Другим шляхом стало дерегулювання фінансових ринків – це процес запровадження реформи та 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 перекидати 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.

Третій шлях – це технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку, що знизило вартість і підвищило швидкість міжнародних платежів. Електронні платежі витіснили чеки, як головний засіб платежу та прискорили вцілому систему міжнародних розрахунків.

Особливістю сучасного періоду є *поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків*. Інтернаціоналізація чи „глобалізація” (від лат. globus – земна куля) – це процес лібералізації та розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і підвищенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

Сучасний процес глобалізації відбувається під впливом таких чинників:

- дерегулювання і відмінення бар’єрів у сфері валютних та кредитних операцій;
- зростання міжнародного обміну і активізації потоків капіталу між країнами;
- посилення інтенсивності міжбанківської конкуренції за ринки збуту позичкових капіталів та надання фінансових послуг;
- впровадження нових електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації.

Процесу інтернаціоналізації фінансових ринків також сприяло прийняття фінансовими центрами загальних норм банківського регулювання і контролю на основі Базильської угоди з уніфікації міжнародних стандартів капіталу, банківського обліку та оприлюднення фінансової інформації. Інтернаціоналізація фінансових ринків приводить до концентрації капіталів та до виникнення міжнародних об’єднань (комплексів), національна належність, яких переступає державні кордони. Сьогодні найбільші банки провідних країн мають розгалужену мережу закордонних філій та відділень, через які вони контролюють фінансові операції на міжнародних ринках. Це транснаціональні банки (ТНБ), основною клієнтурою яких є промислові транснаціональні корпорації (ТНК). Ці комплекси інтегруються в міжнародну транснаціональну систему, в якій провідна роль переходить від торговельного і промислового капіталу до фінансового капіталу. Одержуючи високі прибутки з різних країн світу, ТНК накопичили різні резерви валютних коштів, які за своїми розмірами навіть перевищують валютні резерви всіх центральних банків світу. А тому більшість ТНК не відмовляються від спокуси вигідно розмістити свої капітали і одержати прибуток на валютних операціях та на операціях з цінними паперами, або на ринках позичкових капіталів.

Крім того, існує ціла система міжнаціональних банківських інститутів серед, яких група Світового банку, що спеціалізується на наданні пільгових кредитів окремим країнам для економічного розвитку. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), який

здійснює кредитну підтримку країн східної Європи, Банк міжнародних розрахунків (БМР) відіграє значну роль у вирішенні проблеми взаємної заборгованості між країнами та інші.

Значно активізували процес глобалізації фінансових ринків новітні технологічні інновації у фінансовій сфері. Комп'ютери і розвинуті телекомунікації є рушійним фактором, що лежить в основі інтернаціоналізації фінансових ринків. 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'юктури.

Технологія миттєвої передачі даних про курси акцій та інформації на весь світ спричинилась до того, що ділери 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.

Таким чином, у світі склався цілодобово діючий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним засобом управління світовими фінансовими потоками. На моніторах спеціальних інформаційних агентств у режимі реального часу (відтворюються ринкові ціни, валютні курси, процентні ставки та інші фінансові умови міжнародних операцій незалежно від місця їх проведення).

*Наслідки глобалізації фінансових ринків.* Процес інтернаціоналізації фінансових ринків означає, що ринки різних країн, взяті в сукупності, інтегруються в глобальну цілісну систему, об'єднану спільними умовами функціонування для доступу до фінансових ресурсів і фінансування міжнародних проєктів. Глобалізація фінансових ринків веде, з одного боку, до значної концентрації фінансових ресурсів у світових фінансових центрах, а з іншого – розширює можливості використання тимчасово вільних коштів тими країнами, котрі відчувають їх дефіцит. Зокрема, зовнішні запозичення широко використовуються країнами з перехідною економікою шляхом продажу цінних паперів, розміщення облігаційних позик на глобальних фінансових ринках, отримання міжнародних кредитів тощо. Потенційно сам процес глобалізації надає значні переваги, як інвесторам так і позичальникам, оскільки, надаючи суб'єктам ринку максимально різнобічний вибір, дозволяє укласти більш ефективні міжнародні валютні угоди, а також завдяки високій глибині й високій ліквідності глобальних ринків швидко і мобільно переключатися з одних операцій на інші вчасно реагуючи на зміну фінансового довкілля в режимі реального часу.

Підводячи підсумок можна підкреслити, 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.

Тенденція до глобалізації, звичайно не означає зникнення ринків окремих країн і повного стирання різниці між ними, оскільки фінансова інтеграція ще залишається незавершеною поки більшість країн світу мають незалежну валютну систему зі своєю власною валютою.

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. Підтвердженням цієї тези є запровадження єдиної валюти “євро” в рамках ЄВС, коли євроринок став повністю інтегрованою системою, для якої притаманні такі інтеграційні вигоди:

- мінімізація валютного ризику за рахунок здійснення всіх фінансових операцій в одній валюті;
- забезпечення вільного переміщення (руху) грошових коштів та диверсифікації банківських операцій в межах Євросоюзу.

Все це дає можливість значно скоротити трансакційні витрати і збільшити алокаційну (за рахунок оптимального розміщення капіталу) ефективність на європейському фінансовому ринку.

## **1.2. Сутність та функції міжнародного фінансового ринку**

*Фінансовий ринок, як економічна категорія, виражає економічні відносини між його учасниками при формуванні попиту і пропозиції з приводу реалізації фінансових активів.* Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою економіки у фінансових ресурсах. На фінансовому ринку діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх економічних суб'єктів відповідно до умов ринкової економіки. На фінансовому ринку відбувається суспільне визначення якості та ціни фінансових активів, забезпечується еквівалентність обміну специфічного товару-гроші. Головна відмінність фінансового ринку від інших полягає у тому, що товаром на цих ринках виступають фінансові активи.



Проте кожна країна для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку не завжди може рораховувати виключно на власні ресурси. В сучасних умовах інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки виникає об'єктивна необхідність та реальна можливість залучення іноземного капіталу в економіку будь-якої країни через міжнародні фінансові ринки.

*Міжнародний фінансовий ринок* – це глобальна система мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на умовах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним фактором розвитку світового господарства. Процес залучення фінансових ресурсів і доведення їх до споживача містить у собі, як накопичення капіталу, так і взяття його в борг(позика), у найм(селенг).

Головне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів. Зміст функції фінансового забезпечення процесів інвестування полягає в створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) фінансових ресурсів, необхідних для розвитку економіки і виявляє найбільш ефективні сфери і напрями інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня дохідності капіталу. Виконуючи функцію спрямування коштів від кредиторів до позичальників, фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки.

Наступною функцією міжнародного фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. 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.

Третя функція міжнародного фінансового ринку, що витікає із змісту попередніх, це імітація високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані, як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

Зміст четвертої функції міжнародного фінансового ринку зводиться до формування ринкових цін на окремі види фінансових активів, враховуючи кон'єктуру ринку.

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 фінансового ринку отримала широкого розвитку пропозиція різноманітних страхових послуг та запровадження фінансових інновацій.

Міжнародні фінансові центри. З інституційної точки зору міжнародний фінансовий ринок – це сукупність кредитно – фінансових інститутів, через які відбувається рух капіталів(фінансових потоків) у сфері міжнародних економічних відносин. До таких інститутів належать:

- Центробанки окремих країн;
- Комерційні банки, насамперед ТНК;
- ТНБ;
- Фондові (валютні) біржі та інші фінансові інститути включаючи страхові компанії та брокерські фірми.

Сюди можна віднести ринки зосереджені переважно у розвинутих фінансових центрах, які мобілізуються та перерозподіляють значні обсяги фінансових ресурсів у планетарному вимірі. Отож, 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 цього необхідно було мати розвинуту фінансову інфраструктуру та стабільну національну валюту. Нині для цього 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 привабливі для багатьох учасників завдяки запровадженню в офшорних зонах ліберального фінансового і валютного законодавства, конфіденційності (анонімності) банківських рахунків, відсутності валютних застережень та валютного контролю.

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.

### 1.3. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку

У міжнародній фінансовій практиці єдиного методу структуризації фінансового ринку не існує. Проте, у більшості розвинених країн оптимальна структура національних фінансових ринків визначається за такими ознаками:

- за терміном реалізації майнових прав (боргових зобов'язань).
- за групою фінансових активів (видом фінансових інструментів).

За першою ознакою розрізняють два основних сегменти міжнародного фінансового ринку: ринок грошей і ринок капіталів.

Якщо уявити, що фінансовий ринок представляє собою форму круга, то один сегмент цього круга охоплює ринок грошей, а другий – ринок капіталів (рис. 1. 1.).

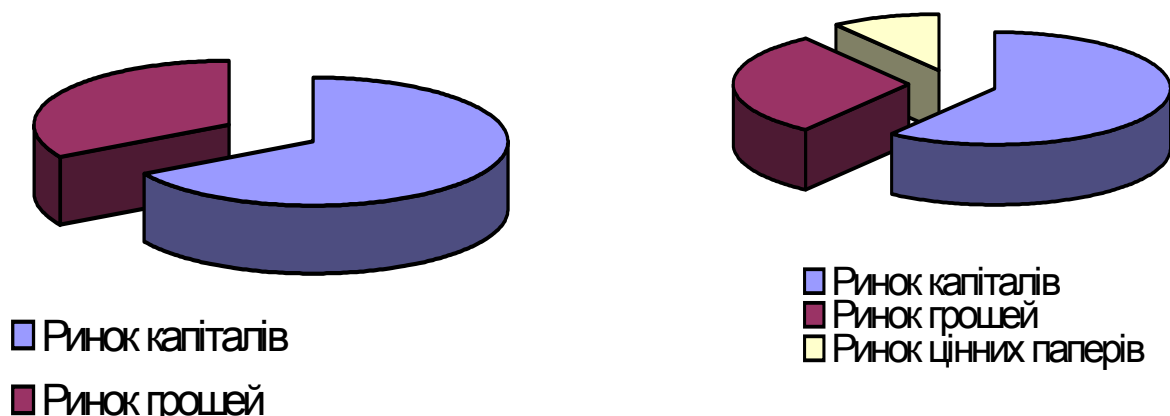


Рис 1.1. Сегменти фінансового ринку.

Слід відмітити, що такий традиційний поділ міжнародних фінансових ринків на ринок грошей і ринок капіталів у сучасних умовах їх функціонування носить дещо абстрактний характер. Ця абстрактність визначається тим, що сучасні фінансові (банківські) технології та умови емітування багатьох фінансових інструментів передбачають відносно доступний спосіб трансформації окремих короткострокових фінансових активів у довгострокові і навпаки.

*Ринок грошей (money market)* – сегмент фінансового ринку, на якому торгують тільки короткостроковими борговими інструментами, термін погашення яких менший ніж один рік.

У сегменті ринку грошей, який ще називають монетарним ринком, продаються і купуються грошові кошти у вигляді короткострокових позик (до одного року) і депозитних операцій.

До основних інструментів ринку грошей відносяться: міжбанківські вклади та депозити, депозитні сертифікати, банківські акцепти, векселі, євродолари та інші. 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.

На ринку грошей продаються короткострокові фінансові інструменти (ресурси) за цінами, які залежать від джерела надходження коштів і кредитоспроможності позичальника. Процентна ставка за інструментами грошового ринку важлива за таких обставин:

- а) вона показує рівень доходу, на який погоджуються кредитори;
- б) коливання процентної ставки може вплинути на приплив коштів у ліквідні активи;
- в) вона визначає вартість (ціну) кредиту для позичальника.

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

У свою чергу, структура ринку грошей складається з валютного ринку та ринку короткострокових кредитів.

При цьому, валютний ринок охоплює операції купівлі-продажу (обміну) іноземних валют і платіжних документів, які обслуговують широке коло зовнішньоекономічних операцій, страхування валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів і забезпечення валютної ліквідності тощо.

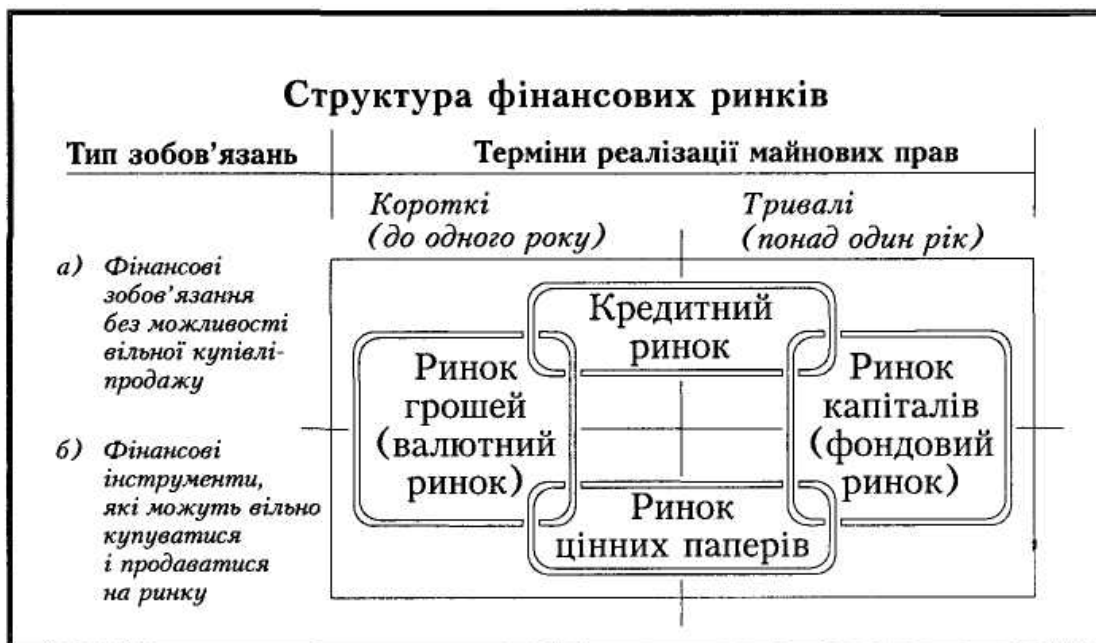
*Ринок капіталів (capital market)* – сегмент фінансового ринку, на якому купують і продають довгострокові боргові і майнові інструменти, терміни реалізації яких понад один рік. На ринку капіталів обертаються акції та облігації корпорацій, заставні, цінні папери урядових установ та інші. На ринку капіталів кредитори і позичальники домовляються про обмін грошових коштів на фінансові інструменти (акції, облігації), які можна перепродати за альтернативною вартістю, що вимірюється нормою позичкового процента. Ринки полегшують продаж фінансових

інструментів для мобілізації коштів, забезпечуючи 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 активи, що обертаються на ринку капіталу, як правило, менш ліквідні; для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і відповідно більш високий рівень доходності.

З іншого боку, всі операції, що відбуваються на фінансовому ринку, умовно можна поділити на дві великі групи – кредитні та інвестиційні. Відповідно можна виділити і два сектори цього ринку: сектор кредитів і сектор цінних паперів, у яких відбуваються процеси кредитування та інвестування.

Основним критерієм такого поділу виступає той чи інший тип фінансових інструментів (активів). Якщо ж неможлива їх вільна купівля/продаж (боргові зобов'язання за кредитами), то ми маємо справу з кредитним ринком, якщо ж зобов'язання або фінансові інструменти вільно продаються і купуються, то відповідно – з учасниками ринку цінних паперів (рис. 1.2.).



**Рис. 1.2. Структура фінансових ринків.**

У свою чергу, кожен виділений 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 фючерси, валютні

опціони тощо). Кожен із вказаних сегментів фінансового ринку слід розглядати як самостійну 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. Так, всі сектори ринків, які обслуговують обіг різних за спрямованістю фінансових активів (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 (зокрема на ринок єврооблігацій) і забезпечує зниження витрат (ризиків) у залученні кредитів.

*Ринок позичкових капіталів* (кредитний ринок) охоплює відносини, що виникають з приводу акумуляції кредитними установами грошових коштів фізичних і юридичних осіб та їх надання у вигляді позик на умовах зворотності, строковості та платності. Отже, об'єктом оперування є не самі гроші, а лише право на тимчасове користування грошовими коштами.

*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.

#### **1.4. Методи 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.

За характером руху фінансових інструментів ринок поділяється на первинний і вторинний.

*Первинний ринок* – це фінансовий ринок, на якому здійснюється новий випуск (емісія) та первинне розміщення (продаж) цінних паперів. Це розміщення, як правило, організовує андеррайтер (інвестиційний банк), який сам або з групою інших андеррайтерів (андеррайтинговий синдикат) займається гарантованим розміщенням цінних паперів. 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 (акції, облігації).

*Вторинний ринок* – це фінансовий ринок, на якому цінні папери, що попередньо випущені (отже, уже хтось володів ними) перепродуються інвесторам. Коли індивід купує цінний папір на вторинному ринку, то особа (власник), що продала цей цінний папір, отримує в обмін за нього 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 цінні папери, що відображає всю інформацію про фінансовий стан їх емітентів і умови емісії.

За ступенем організованості певні сегменти фінансового ринку можна поділяти на організований і неорганізований. Наприклад, ринок змінних 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.

*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.

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

а) ринок "спот" або "кеш". Він характеризує ринок короткострокових фінансових інструментів, укладені угоди на якому здійснюються протягом 48 годин;

б) ринки ф'ючерсних опціонів. 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.

Фінансовий ринок можна вважати "широким", якщо він представлений широкою мережею кредитно-фінансових інститутів, фірм, корпорацій та фізичних осіб, які виступають у ролі продавців чи покупців фінансових інструментів. Ринок можна вважати "глибоким", якщо можна без проблем здійснювати операції за цінами, що відхиляються від поточної ринкової ціни. Ринок може біти еластичним, якщо при коливанні цін на ринку з'являються нові учасники.

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.

### **1.5. 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 основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу – *інструменти позики* (облігації, векселі, казначейські зобов'язання) та *інструменти власності* (акції) (рис. 1.3).



**Рис.1.3. Фінансові інструменти.**

Під інструментами власності розуміють безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини спів власності 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 строкowymi 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.

*Властивості фінансових інструментів.* Характерними властивостями фінансових інструментів є:

1. Термін обігу – відтинок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового інструменту.
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 облігація або акція.
3. Дохід за інструментами визначається очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку.
4. 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.
6. Подільність характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити або продати на ринку.
7. Конвертованість – це можливість обміну фінансового інструменту на інші фінансові активи.

8. Механізм оподаткування визначає в який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового інструменту.

9. Валюта платежу – це валюта, в якій здійснюється виплата за фінансовим інструментом.

*Похідні фінансові інструменти.* Похідні фінансові інструменти, або деривативи, – це інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу і називаються базовими активами. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта 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.

## Тема 2

# МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК У СИСТЕМІ ЗОВНІШНЬО ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

### 2.1. 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.

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

Функціональне призначення валютного ринку – це урівноваження попиту і пропозиції такого специфічного товару, як іноземна валюта. 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.

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

По третє, валютні ринки забезпечують інструменти мінімізації та страхування валютних ризиків, що пов'язані 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 вільно торгувати валютою. Йому притаманні атрибути ринку грошей.

## Учасники валютного ринку

Суб'єкти	Функція
1. Комерційні банки	Здійснюють основний обсяг валютних операцій. Банки акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, а також у залученні (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	Керування валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, які впливають на рівень обмінного курсу, регулювання рівня відсоткових ставок по вкладеннях на світові валютні ринки. Найбільш впливові: ФРС США, Бундесбанк (Німеччина), Банк Англії.
3. Великі міжнародні банки	Є провідними споживачами валютного ринку і здійснюють найбільший вплив (Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank, Switzerland, Citi Bank, Manhattan Bank та ін.).
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	У деяких країнах економікою функціонують валютні біржі, у функції яких входить здійснення обміну валют для юридичних і фізичних осіб та формування ринкового валютного курсу. 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.

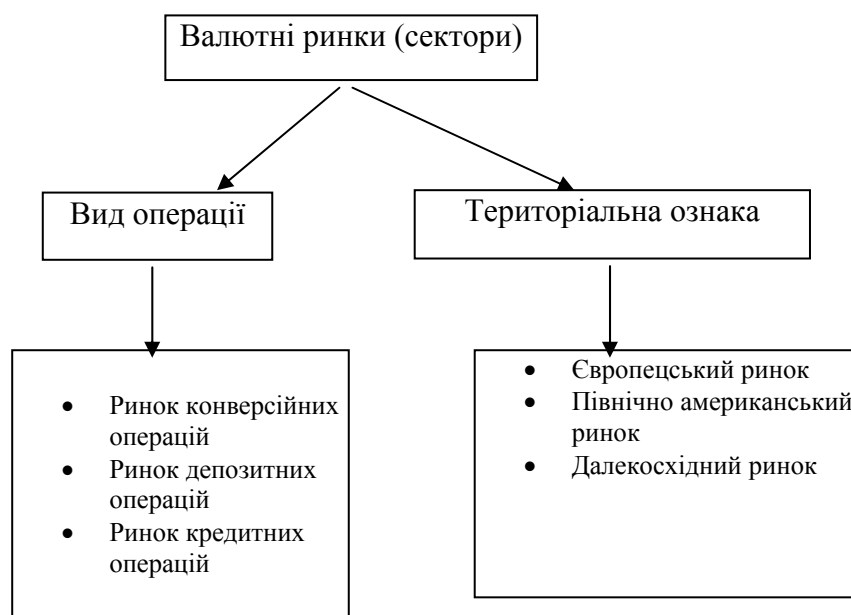
*Об'єктом* купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності: іноземні – для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні – для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту. Оскільки на ринку одночасно здійснюють операції обох цих видів, то об'єктом купівлі-продажу водночас виступають національні та іноземні валютні цінності.

*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.

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.

Структуризація та сегментація валютного ринку показана схематично на рис.2.1. і рис.2.2.



**Рис.2.1. Класифікація валютних ринків.**



**Рис. 2.2. Котировка валютних курсів.**

Способи класифікації валютних ринків залежать від того, з яких позицій розглядаються фінансові угоди. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному "майданчику", який називається валютною біржею. Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте, за свої послуги вони стягують вагомі комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і вони поступово згортають свою діяльність.

Валютний ринок переважно функціонує як позабіржовий ринок, на якому кілька сотень дилерів (головним чином банків) готові купувати і продавати депозити, що розміщені 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.

Розрізняють національні й міжнародні грошові ринки. На національному ринку країни комерційні банки-власники національної валюти проводять розміщення депозитів 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.

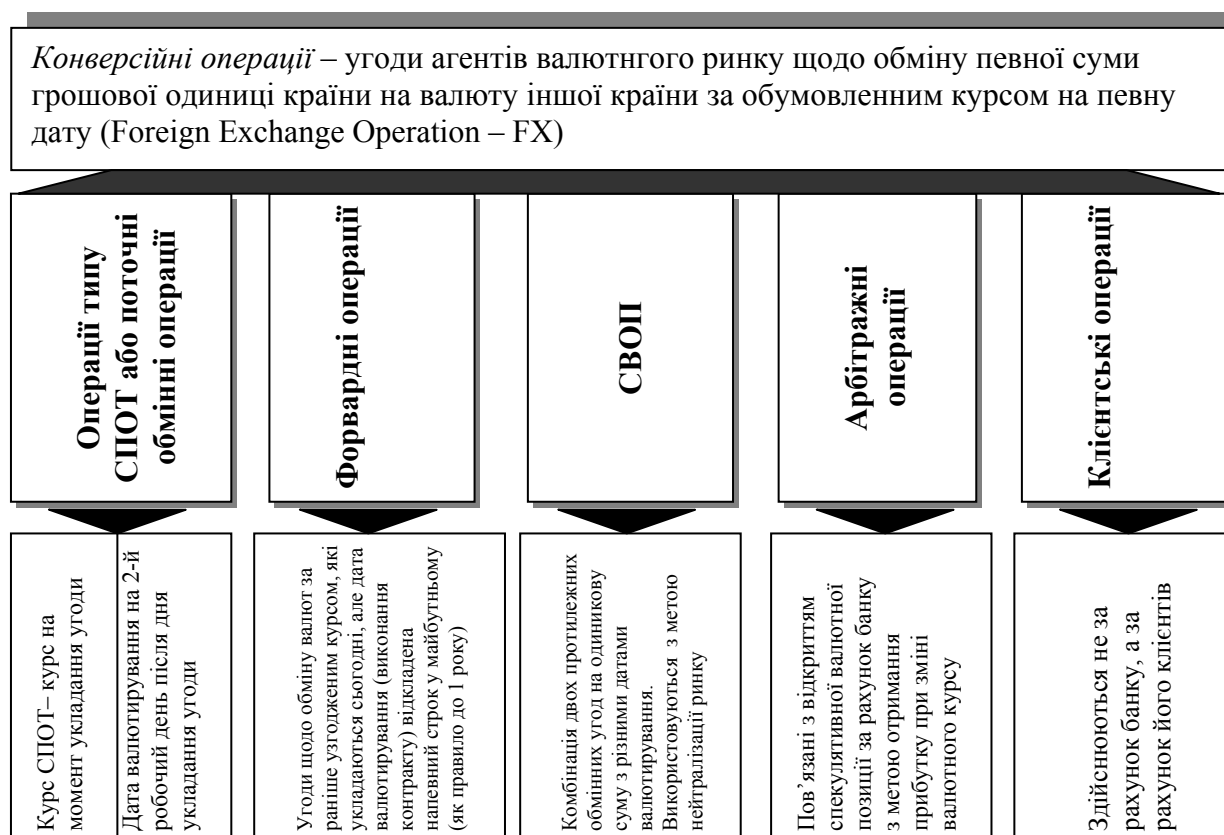
Наприклад, в Європі відбуваються операції, пов'язані з розміщенням доларів, які є грошовою одиницею США. Ці кошти носять назву євродоларів.

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. Однак, головною валютою, в якій відбувається майже 90% депозитних операцій на міжнародних грошових ринках, є американський долар і євро.

## 2.2. 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.

До складу конверсійних операцій можна віднести наступні види валютних операцій (рис.2.3).



**Рис.2.3. Конверсійні операції.**



Основні параметри конверсійних угод (тікет ticket):

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 транзакційної системи Reuters Dealing, яка дає змогу укласти 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 негайно 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 пониту (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. 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.

### **2.3. 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 енах.

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.2.2).

Таблиця 2.2.

**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 депозитна ставка може бути фіксованою (fixed) або плаваючою (Plating).

Фіксована процентна ставка встановлюється при розміщенні / 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”.

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.

**Рис. 2.4. Формула нарахування простих процентів за депозитами і кредитами банків.**

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

Помилка!де,  $FV$  – розмір плати за користування коштами;  
 $P$  – сума наданих коштів;  
 $R$  – процентна ставка;  
 $n$  – кількість періодів.

**Рис. 2.5. Формула нарахування складних процентів (процент на процент).**

#### **2.4. Фінансові інструменти міжнародного валютного ринку**

Валютна форвардна угода – це угода між банком та клієнтом (імпортером чи експортером) про купівлю або продаж певної кількості іноземної валюти в установлений термін (або протягом встановленого періоду) за курсом, який визначається в момент укладання угоди.

Отже, укладання форвардної угоди – це банківська послуга своїм клієнтам, які здійснюють платежі або стримують кошти в інвалюті та бажають захистити себе від валютного ризику.

Форвардні угоди є угодами типу ОТС (over the counter), тобто 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).

Форвардні контракти є похідними інструментами ринку депозитів. В основі форвардного валютного курсу, який фіксується при укладанні контракту, лежить валютний курс *spot* на дату укладання угоди, скоригований на форвардні пункти, що називаються „премія” (*pm*) чи „дисконт” (*dis*), які залежать від різниці процентних ставок за валютами, що беруть участь у контракті. Специфікою форвардного ринку є те, що форвардні валютні курси безпосередньо не фіксуються, а розраховуються.

Форвардний курс складається з курсу *spot* та процентної різниці (форвардної маржі). Якщо форвардний курс валюти вищий від поточного, то для його визначення, до *spot* – курсу додається форвардна премія. Якщо ж форвардний курс нижчий від поточного, то він визначається – від значення *spot* – курсу віднімаємо форвардні знижки.

Премія/дисконт розраховується за формулою:

$$pm / dis = \frac{S \cdot \Delta R \cdot D}{(B \cdot 100) + (R_b \cdot D)} \quad (3)$$

де, *S* – курс *spot*;

$\Delta R$  – різниця процентних ставок (процентна ставка валюти котирування – процентна ставка бази котирування);

*D* – кількість днів періоду;

*B* – базова кількість днів у році (360 або 365);

$R_b$  – процентна ставка бази котирування.

Якщо процентна ставка за валютою, яка є базою котирування, вища за процентну ставку за валютою котирування, то курс форвард буде нижчим за курс *spot*, відповідно форвардні пункти будуть відніматися від курсу *spot* (валюта буде котируватися на форвардному ринку з дисконтом).

Якщо процентна ставка за валютою, яка є базою котирування, нижча за процентну ставку за валютою котирування, то курс форвард буде вищим за курс *spot* (валюта буде котируватися на форвардному ринку з премією).

Якщо процентні ставки валюти бази і валюти котирування збігаються, то форвардний курс дорівнюватиме курсу *spot* на дату укладення угоди.

У банківській термінології для визначення форвардного курсу використовують курс „аутрайт”. Це означає, що покупець у майбутньому зобов’язується купити певну суму валюти (або продавець продати) без проведення додаткових операцій чи укладання додаткових угод, тобто йдеться про одну просту форвардну операцію.

Премію/дисконт валютного курсу „аутрайт” на купівлю валюти можна розрахувати за формулою:

$$\text{pm/dis - bid} = \frac{S_{bid}(RC_{bid} - RBoffer)D}{(360 \bullet 100) + (RBoffer D)} \quad (4)$$

Премію/дисконт валютного курсу „аутрайт” за продаж валюти можна розрахувати за формулою:

$$\text{pm/dis - bid} = \frac{Soffer(RCoffer - RBbid)D}{(360 \bullet 100) + (RBbid D)} \quad (5)$$

де, S – курс спот (відповідно bid та offer);

RC – процентна ставка валюти котирування (відповідно bid та offer);

RB – процентна ставка бази котирування (відповідно bid та offer);

D – кількість днів у періоді, протягом якого розраховується форвардний курс.

Якщо форвардні пункти bid (курс купівлі); вищі за форвардні пункти offer (курс продажу), то має місце дисконт, якщо пункти bid нижчі за offer – то премія.

## 2.5. Сучасні інструменти хеджування валютних ризиків

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

*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;
- 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.

Перевагою фючерса перед форвардним контрактом – це висока ліквідність і постійне котирування на валютному ринку. При допомозі фючерсів контрагенти мають можливість страхувати свої валютні операції.

*Валютний своп* (currency swap) – 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.

Розрізняють класичні операції „своп” та їх різновиди у вигляді опціонних, валютно – відсоткових свопів, свопи з борговим зобов'язаннями тощо. 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.

*Валютний опціон* – термінова угода двох сторін – продавця і покупця опціону, внаслідок якої покупець отримує право (а не зобов’язання) купити у продавця або продати йому в майбутньому визначену суму інової валюти за обумовленим валютним курсом чи за курсом визначеним на день обміну. Такий фіксований курс називають ціною виконання.

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 використання. 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.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та фьючерси 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 євроринків, а при сприятливій кон'юктурі ринку реалізувати спекулятивні стратегії.

*Валютний арбітраж* – це продаж певної валюти на одному валютному ринку з одночасною купівлею цієї ж валюти на іншому ринку.

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.

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.

## Тема 3. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТ. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК КРЕДИТІВ

### 3.1. Характерні ознаки та функції міжнародного кредиту

Міжнародний кредит – це форма переміщення позичкового капіталу з однієї країни в іншу на засадах повернення у домовлені строки за винагороду. Кредит необхідний як один з дійових інструментів розвитку міжнародної кооперації, 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.

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. 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 принаймі 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.

Міжнародний кредит виконує низку функцій, які відображають специфіку руху 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 впливає 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.

### **3.2. Форма і види міжнародних кредитів**

Міжнародний кредит функціонує у різних формах. Так, залежно від того, хто є кредитором розрізняють: урядовий, фірмовий або комерційний та банківський кредити.

*Урядовий кредит* – це різновид міжнародного кредиту, коли одна країна (уряд) надає іншій позику в товарній або грошовій формі за міжурядовою угодою, а також шляхом розміщення 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.

*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 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 акцентує 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 погашенням заборгованості.

3. Аванс покупця. Різновидом фірмових кредитів є авансовий платіж імпортера, який під час підписання контракту визначається імпортером 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.

*Банківський кредит* – позичковий капітал банку у грошовій (валютній) формі, що передається у тимчасове користування на умовах передбачених кредитною угодою. Він 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.

*Фінансовий кредит* – кредит у вигляді грошових коштів, який надається банком чи парабанковою установою згідно з відповідним законодавством юридичній чи фізичній особі на визначених строк та 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.

*Експортний кредит* – кредит, що надається іноземним покупцям або їх банкам з метою фінансування продажу товарів і послуг; тобто використовується як засіб стимулювання експорту. Банківські 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.

### **3.3. Класифікація міжнародних банківських кредитів**

У міжнародній банківській практиці використовуються найрізноманітні 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.

2. 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. Вони поділяються на:

- короткострокові – до одного року;
- середньострокові – до трьох років;
- довгострокові – понад три роки.

3. За характером забезпечення:

- забезпеченні заставою майна або майнових прав;
- незабезпечені (бланкові);
- гарантовані.

Якщо кредити надаються під заставу, то вони називаються забезпеченими або mortgage loans або ломбардними, а якщо без застави – незабезпеченими або бланковими. Кредити, що надаються кредитором під гарантію (поручництво) третьої особи називаються гарантованими.

4. За методом надання кредити поділяються – заявковий (разовий). Разовими називаються позики, рішення про надання яких приймається банком окремо по кожній позиці на підставі кредитної угоди та відповідних документів клієнта.

- 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 за 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.

Найпоширеніші сезонна та поновлювана кредитні лінії.

*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.

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

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

Гарантійні операції- за яких банк не дає позичальникові грошові позики, а тільки обіцяє здійснити платежі у разі, якщо позичальник не матиме змоги за своїми зобов'язаннями перед кредитором.

5. 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.

6. Залежно від кількості кредиторів розрізняють:

- синдиційовані (консорціальні) 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 (за делегідь погоджених) договірних умовах.

- єврокредити- міжнародні позики, які надаються комерційними банками за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку. Операції банків у євровалютах не підлягають юрисдикції країн розташування банку- кредитора, і на них не поширюються валютно- кредитні норми та обмеження, що діють у цій країні. Останнім часом ринок єврокредитів перетворився на важливе джерело позичкових капіталів для світової економіки. Специфічними інструментами надання середньострокових

та довгострокових банківських кредитів є роловерні та консорціальні кредити.

7. Ставки процента за кредит 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). Такі позики ще називають роловерними – 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 та 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 з використанням оверседжу.

Роловер «стенд – бай» – єврокредит, що має характер підстрахувального. 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.

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).

### **3.4. Міждержавні довгострокові кредити**

У міжнародній практиці розрізняють такі форми довгострокових (терміном 10 – 15 і більше років) міждержавних кредитів.

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

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

3. Позички 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.

Новою формою кредитування країн, що розвиваються, є спільне фінансування кількох кредитними установами великих проектів, переважно в галузях 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 позички в ході виконання проекту. Один із кредиторів (банк-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.

Проектне фінансуванн. 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.

Водночас набула розвитку практика, згідно з якою банки надають довгострокові кредити за компенсаційними угодами 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 консорціальні 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.

Особливою формою міжнародного кредитування є міжнародні позики (запозичення) – 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 емісії 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-емінента, але на практиці їх обіг здійснюється у більшості випадків згідно принципів Євроринків.

Залежно від країни-емінента ці облигації 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 облигацій у євровалюті. Основна валюта єврооблигацій – долар США. Європозика характеризується такими особливостями: розміщується одночасно на фінансових ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облигаційних позик, які випускаються на одному ринку країни-кредитора; емісія єврооблигацій не підлягає під національні правила регламентації операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики. Основна різниця між двома видами облигацій (іноземними та єврооблигаціями) полягає у тому, що перші продаються на певній біржі, тоді як другі не обов'язково котируються на біржі (позабіржовий оборот).

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 лізингодавачем на прохання лізингоотримувача майна у виробника на умовах купівлі-продажу і в отриманні його лізингоотримувачем від лізингодавача у виключне використання за певний термін. У відповідній угоді вказується сума орендних платежів, які включають споживчу вартість, послуги лізингодавача та частину додаткової вартості. При цьому майно залишається власністю лізингодавача. 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 80-90% вартості відфактурованих поставок;

- оплату в строго визначений термін іншої частини вартості з відрахуванням комісійних та відсотків за кредит, незалежно від надходження виручки від покупців. Платіж, який надходить потім від покупця, повністю зараховується на рахунок фактор-компанії.

Якщо факторинг зручніший для фінансування експорту товарів споживання з терміном кредитування від 90 до 180 днів, то такий вид кредитування, як форфейтування, 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 форфейтування 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. 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.



## 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. На цьому ринку відбуваються операції лише із стандартними фінансовими операціями, обіг яких регулюється чіткими юридичними нормами і міжнародними правилами. В Україні цей сегмент фінансового ринку як і ринок капіталів взагалі, знаходиться на початковій стадії свого розвитку.

Цінні папери це свідоцтва про участь їх власників у капіталі акціонерної компанії або наданні позики. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доходи 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.

Цінні папери дають їх власникам можливість володіти капіталом і отримувати відповідні доходи (проценти, дивіденди). Проте капітал цей фіктивний, оскільки цінні папери не мають власної вартості, хоча продаються і купуються на ринку, їх ціни мають ірраціональний характер.

Емітентами цінних паперів виступають окремі фірми і корпорації, центральні уряди та муніципальні органи влади. 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.

Спочатку цінні папери функціонували на території країн емітентів, згодом вони переступили національні кордони і стали обертатися на ринках інших країн. Цей процес особливо прискорився у 1970 ті роки коли в розвинутих країнах були відмінені обмеження на переміщення капіталу за кордон. У результаті цього фондовий ринок набув

інтернаціонального характеру. Загалом частка п'яти промислово розвинутих країн (США, Японія, Німеччина, Велика Британія і Франція) складає понад 65% всього обсягу світового ринку 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.

Важливим для аналізу міжнародного ринку цінних паперів є його поділ на первинний і вторинний.

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.

На вторинному ринку цінних паперів продаються і купуються уже випущені запозичення між різними закордонними інвесторами. Вторинний ринок для боргового інструменту розвивається там, де відбувається перевищення попиту міжнародних інвесторів на ризик даного позичальника над пропозицією запропонованих цим позичальником своїх боргових інструментів на первинному ринку.

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 необгрунтованої, і відповідної негативної зміни ціни на даному ринку, доступ позичальника на первинний ринок з новими емісіями може бути суттєво обмежений. Таким чином, особливої важливості набуває ефективність стратегії позичальника і на первинному, і на вторинному ринках цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів може бути неорганізованим, або позабіржовим, та організованим, або біржовим.

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.

У більшості країн на позабіржовому ринку обертається основна маса (приблизно 85 %) цінних паперів, проте саме біржовий ринок, визначає кон'юнктуру та процес розвитку міжнародного ринку цінних паперів.

#### **4.2. Поняття структура та функції фондової біржі**

*Фондова біржа* – це організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Вона виконує такі основні функції :

- відкриває доступ підприємствам до позичкового банківського капіталу;
- слугує важливим координатором розміщення державних цінних паперів;
- забезпечує можливість переміщення капіталу з однієї сфери діяльності в іншу або переміщення капіталу з однієї країни до іншої;
- виступає своєрідним економічним барометром ділової активності.

*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 ;

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 Токію, 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 і 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.

*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.

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

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, розгортання біржових операцій в Японії сприяли високі темпи зростання економіки, які адекватно відображалися на курсах цінних паперів і високій нормі грошових заощаджень.

Фондові біржі організовуються, 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 процеси 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**

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.

*Акція* – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує участь її власника у капіталі акціонерної компанії. Власники акцій на правах співласності акціонерної компанії, мають право на одержання частин прибутку компанії пропорційно своїй участі (частинки), а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерної компанії.

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

У міжнародній практиці розширення контролю досягається шляхом “системи участі”. ТНК за рахунок позиченого капіталу на євrorинку скуповують пакети акцій інших корпорацій, створюють систему договірних фірм, діяльність яких контролюють. Придбанням контрольних пакетів акцій інших корпорацій займаються холдинг – компанії, які мобілізують капітал шляхом випуску акцій. Отже, акціонерна форма власності дає можливість ТНК здійснювати контроль над корпораціями, капітал яких у кілька разів перевищує власний капітал контролюючої корпорації.

*Облігація* – це свідоцтво про надання позики, яке дає право на одержання щорічного доходу у вигляді фіксованого процента. Облігації бувають корпоративними і державними.

*Корпоративні облігації* – це свідоцтво про надання їх власникам довгострокової позики корпорації. Інакше це облігації, емітовані юридичними особами.

Випуск облігації більш вигідний спосіб формування додаткового капіталу, ніж випуск акцій, тому що проценти за облігаціями сплачуються за прибутком корпорації до виплати податків. Крім того, власники облігацій не одержують права голосу, оскільки вони не співвласники корпорації, а її кредитори. Корпоративні облігації більше піддаються ризику, ніж державні облігації, проте доходи за ними значно вищі.

Корпоративні облігації можуть бути конвертовані неконвертовані. Конвертовані облігації можна обміняти на прості акції тієї ж корпорації, коли це буде вигідно. Процент на конвертовані облігації встановлюється нижчим, ніж на неконвертовані.

*Державні облігації* – це свідоцтво про надання їх власникам позики державі та місцевим органам управління. Випуск облігацій здійснюється державою з метою покриття державних витрат, якщо бракує бюджетних коштів. Уряд країни гарантує викуп державних облігацій, 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 облігації, які відрізняються одна від одної умовами випуску та терміном обігу.

Лише ліквідні фінансові інструменти є об'єктами біржової торгівлі, причому для запровадження нових контрактів для них також проводиться своєрідна біржова експертиза. Для таких цінних паперів як акції на фондових біржах проводиться процедура лістингу, включення їх до котирувального списку біржі. 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.

Похідні фінансові інструменти: *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).

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

Цінні папери 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.

Формування курсової вартості акції. Акція має номінальну вартість – ціна позначена на акції і ринкову вартість – ціна, за якою реально купується акція.

Залежно від особливостей порядку нарахування та виплати дивідентів 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 (Дп) буде дорівнювати

$$D_n = N \cdot F, \quad (4.1)$$

де, N – номінал привілейованої акції;

F – ставка сплачених відсотків у відносних одиницях

Курс акцій знаходиться в прямій залежності від розміру одержаного за ним дивіденду й у зворотній залежності від рівня позичкового (банківського) відсотка.

$$\text{Курс акцій} = \text{Дивіденди} / \text{Банківський відсоток} \times 100. \quad (4.2)$$

Балансова вартість акції, яка застосовується при лістингу акцій, визначається вартістю чистих активів компанії, що приходить на одну оплачену акцію.

$$BV = A / K, \quad (4.3)$$

де, BV - балансова вартість акції,

A - чисті активи акціонерної компанії,

K - кількість оплачених акцій, шт.

Ринкова ціна для акцій:

$$\text{Коефіцієнт виплат} = \text{сплачено дивідендів на 1 акцію} / \text{чистий дохід з розрахунку на 1 акцію} \quad (4.4)$$



Цей показник характеризує відсоток (частку) доходів розподілених серед акціонерів.

$$\text{Дохідність акцій} = \frac{\text{сплачено дивідендів}}{\text{ринкова ціна акцій}} \quad (4.5)$$

$$\text{Коефіцієнт ціна / дохід} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{чистий дохід на 1 акцію}} \quad (4.6)$$

Формування курсової вартості облігацій.

При розрахунках прибутковості облігацій використовують поняття їхнього курсу, що визначається за формулою:

$$K_o = P / N \cdot 100, \quad (4.7)$$

де, P - ціна облігації ( щорічна сума платежів за облігацією );

N - номінальна вартість облігації;

K<sub>o</sub> - курс облігації ( купонна ставка ).

Купонний дохід визначається шляхом процента доміналу:

$$K_d = K_o \cdot N, \quad (4.8)$$

#### **4.5. Показники, що використовуються для оцінки акцій та облігації**

*Показники, то характеризують якість акцій*

**1.** Дивідендна віддача акції, яка встановлює зв'язок між величиною дивіденду і ціною акції:

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \frac{\text{Дивіденд} \times 100\%}{\text{Ціна акції}} \quad (4.9)$$

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:

$$\text{Дивідендна віддача 'акції} = \text{Дивіденд} \times 100\% / (\text{Ціна акції}) - (\text{Дивіденд} \times \text{Кількість днів від виплати дивіденду} / 360). \quad (4.10)$$

2. Коефіцієнт ціна-дохід, який встановлює зв'язок між ціною акції та величиною чистого доходу корпорації, що припадає на одну акцію:

$$\text{Коефіцієнт ціна-дохід} = \text{Дохід на одну акцію} / \text{Ціна акції} \quad (4.11)$$

Чим нижча величина цього коефіцієнта, тим вища оцінка акції та корпорації.

Показник капіталізованої вартості акцій, який визначає ринкову вартість усіх акцій корпорації:

$$\text{Капіталізована вартість акцій} = \text{Кількість акцій} \times \text{Курс однієї акції}. \quad (4.12)$$

3. 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.

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом} = \text{Чистий дохід} / \text{Капіталізована вартість акцій}. \quad (4.13)$$

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за} \\ & \text{об'ємом реалізації} \\ & = \text{Об'єм реалізації} / \text{Капіталізована вартість акцій} \end{aligned} \quad (4.14)$$

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.

4. Показник вартості акцій за балансом показує, яка величина акціонерного капіталу і резервного (страхового) фонду припадає на одну випущену акцію:

$$\text{Вартість акцій за балансом} = (\text{Акціонерний капітал} + \text{Резервний фонд}) / \text{Число акцій}. \quad (4.15)$$

5. 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:

$$\text{Дійсна вартість акції} = \frac{\text{Капітальні ресурси, включаючи, необ'явлені резерви}}{\text{Кількість акцій}} \quad (4.16)$$

6. Показник повного доходу від капіталу, який узагальнює всі доходи та збитки, що принесені акціями:

$$\text{Повний дохід від капіталу} = \frac{(\text{Дивіденд} + \text{Ціна на кінець року} - \text{Ціна на початок року})}{\text{Ціна на початок року}} \times 100\% \quad (4.17)$$

7. Показник середньої ціни акції характеризує середню величину вартості однієї акції пакету, що формується протягом певного періоду часу, так як часто клієнт регулярно перераховує гроші дія придбання акцій за вигідною ціною брокерській чи дилерським конторі:

$$\text{Середня ціна акції} = \frac{\text{Сума регулярних перерахувань}}{\text{Період} \times \text{Кількість куплених акцій}} \quad (4.18)$$

*Показники, що характеризують якість облігацій*

1. Прямий дохід від облігації, який встановлює в процентному виразі залежність між величиною доходу за облігацією та її ціною. Якщо ціна облігації вища від її номінальної вартості, то величина прямого доходу буде нижчою від норми процента. Як що ж ціна нижча номінальної вартості, то прямий дохід вищий за процентну ставку.

$$\text{Прямий дохід за облігацією} = \frac{\text{Норма процента} \times \text{Номінальну вартість облігації}}{\text{Ціна облігації}} \quad (4.19)$$

2. Дохід за облігацією на дату погашення визначає фактичний процентний дохід інвестора на цей момент. Як відомо, в день погашення виплачується номінальна вартість облігації (100%), а ринкова ціна в день покупки може бути вищою номінальної вартості (перевищувати 100%) чи бути нижчою (менше 100%).

$$\text{Дохід за облігацією на дату погашення} = \frac{((\text{Норма процента} + (\text{Сума погашення} - \text{Ціна в день покупки}) / \text{Період}))}{((\text{Ціна в день покупки} + \text{Сума погашення}) / 2)} \times 100\% \quad (4.20)$$

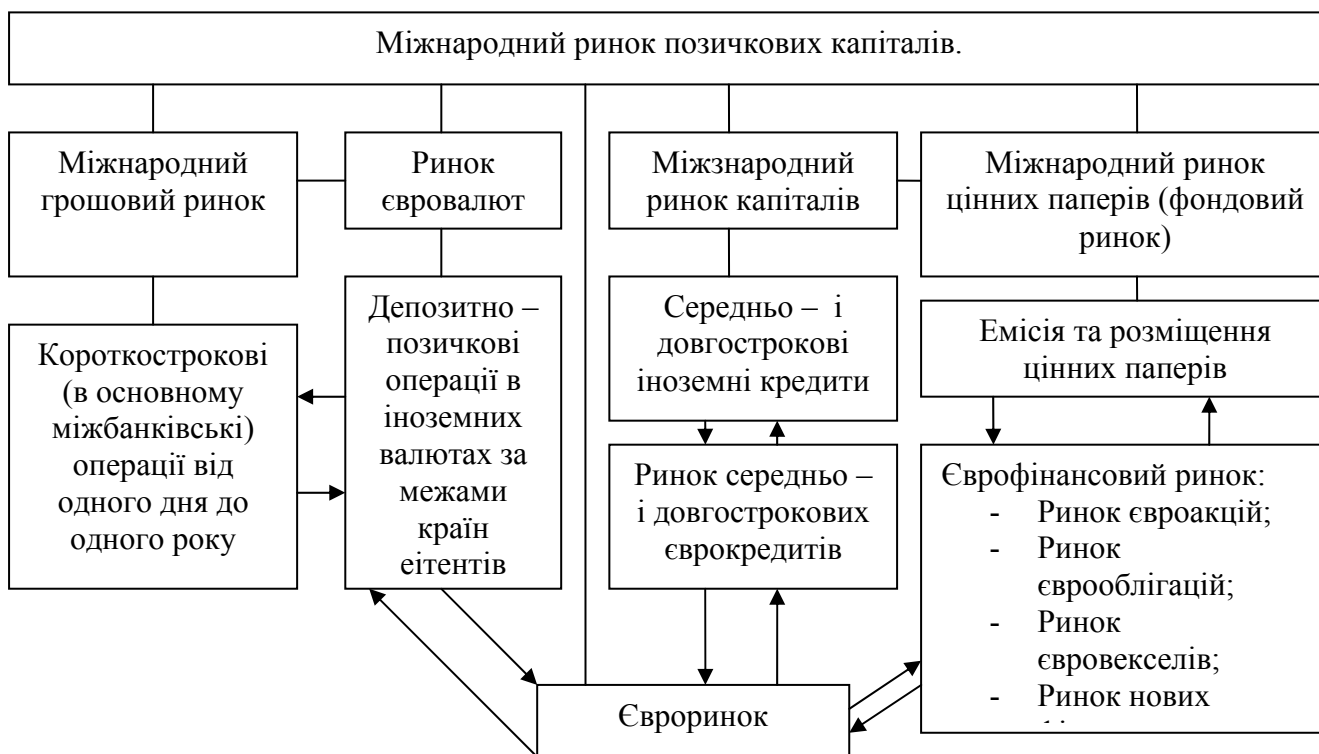
## Тема 5

# ЄВРОРИНОК ТА ЙОГО ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

### 5.1. Євроринок, як складова міжнародного фінансового ринку

Євроринок – це глобальний фінансовий ринок, на якому операції з різноманітними фінансовими інструментами здійснюється у євровалютах. цей ринок включає декілька секторів, а саме:

- єврогрошовий ринок, тобто власне ринок євровалют, де представлені короткострокові (до одного року) міжбанківські депозити та кредити.
- 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 (рис.5.1.).



**Рис.5.1. Міжнародний ринок грошей і капіталів.**

### 5.2 Ринок євровалют

Специфічним міжнародним ринком 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 єни та інших валют. Використання євровалют пов'язане з необхідністю взаємної конвертованості національних валют, поліпшення стану платіжних балансів країн, забезпечування міжнародних розрахунків та прискорення обігу іноземних капіталів.

Найбільшим ринком євровалют покищо є ринок євродоларів приблизно 45% фінансових угод укладається саме в цій валюті. Європейські долари (англ. eurodollars) – це долари США, що вкладені в іноземних банках поза межами США або в закордонних філіях банків США. Їх ще називають „гроші без громадянства”, більшість яких представляють собою міжбанківські трансієри, що „кочують” по світу. Поряд з доларами США значного поширення на ньому набули операції з англійськими фунтами стерлінгів та японськими єнами. Також запроваджено колективну європейську валюту „євро” з метою створити значну конкуренцію ринку євродоларів та змінити структуру ринку євровалют.

Для ринку євровалю примтаманні такі риси:

а) ринок євровалют належить до офф-шорного 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 („офф-шорному”) ринку. Євробанки намагаються залучати депозити у євровалюти 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 „спред” між ставками за депозитами та кредитами менший ніж на внутрішніх ринках. Отже, євровалюти 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 обміняні на певні фінансові інструменти.

### 5.3. Фінансові інструменти ринку євровалют

У свою чергу, сектор ринку євровалют охоплює депозитні та кредитні операції. На ринку євровалют продаються короткострокові (ліквідні) фінансові інструменти за цінами, які залежать від джерела надходження коштів і кредитоспроможності позичальника (рис.5.2.).



Рис.5.2. Депозитні та кредитні інструменти євровалютного ринку.

Фінансові інструменти євровалютного ринку, здебільшого запозичені у національних ринків, оскільки механізм дії цих інструментів ідентичний і носить універсальний характер. Відмінності між ними хіба, що у рівнях інтенсивності та доходності.

*Євровалютні депозити міжбанківського ринку* – найважливіший інструмент короткострокового кредитування для забезпечення та регулювання міжнародної ліквідності. На євrorинку теж розрізняють депозити до запитання та строкові депозити. Перші можуть бути розміщені наніг 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 (вільноконвертних) євровалютах.

*Депозитний сертифікат* – це боргове зобов'язання банку, сума якого відповідає розміщеному в банку строковому депозиту. Він підтверджує відповідальність банку перед власником сертифікату про виплату суми основного боргу та процентів у певний строк і в певному

місці. Нині євроринок 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;

в) ролlover – депозитний сертифікат є контрактним депозитом, а його умови узгоджуються між емітентом та депонентом. Більшість євродепозитних сертифікатів випускають в американських доларах та японських єнах на території Західної Європи.

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.

*Векселі державної скарбниці* – це короткострокові боргові інструменти 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 нежчою 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 задовільняти свої боргові зобов'язання, оскільки може підвищити або випустити в обіг гроші для сплати власних боргів.

#### **5.4. 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: синдіковані 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 секютиризацію банківських активів, тобто процес формування пулів позик і випуску на їх базі цінних паперів: євронот і євробондів.

*Євроноти* – це короткострокові боргові зобов'язання (векселі або депозитні зобов'язання), що випускаються за межами країни – походження валюти терміном 3 або 6 місяців на умовах середньострокових кредитних програм із наданням банківських гарантій. Кредити можуть надаватися на період від 5 до 10 років. Протягом цього часу позичальник має можливість випускати серії євро нот 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 євронот, група банків – покупців(пул) скуповує їх і розміщує серед інших інвесторів, тобто банки діють у даній ситуації як ділери.

Новою формою Єврокредиту є спільне фінансування кількома кредитними установами великих проектів, переважно в галузях інфраструктури. Ініціаторами спільного фінансування є міжнародні фінансово-кредитні інституції, які залучають до цих операцій комерційні банки. Застосовується дві форми спільного фінансування, при якому проект ділиться на складові частини, що кредитуються різними кредитами в межах установленої для них квоти.

### **5.5. 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.

*Ринок міжнародних облігацій* – це облігації, що розміщуються на закордонних ринках і продаються у валюті країни – позикодавця. Міжнародні облігації поділяються на іноземні та єврооблігації (євробонди).

*Іноземні облігації* – це цінні папери, які випущені й розміщені емітентом у будь-якій іноземній країні у валюті розміщення позики. Інакше 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 андеррайтенговими 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 загальноживані найменування «янки», «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* – 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. 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 облигації 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.

На євrorинку, відповідно до ринкової кон'юктури, перебувають в обігу кілька різновидів облигацій. Поряд із звичайними облигаціями, що мають фіксовану процентну ставку у вигляді річних купонів на весь термін позики; використовуються облигації з "плаваючою" процентною ставкою. ставка і дохід на них залежать від зміни ринкового процента. "Плаваюча" ставка за єврооблігаціями базується переважно на ставці ЛІБОР 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 облигації. Процент за цими облигаціями встановлюється при визначенні емісійного курсу, який, як правило, нижчий номіналу (інколи досягає лише 30–40 %). Водночас погашення облигації здійснюється за номіналом, у зв'язку з чим дохід власника облигації визначається різницею між емісійним курсом і її номіналом. Крім того, інвестори не сплачують податок на дохід від облигацій. Процент за облигацією з індексованим процентом залежить від зміни індексу цін на товари (наприклад, нафту або золото).

Конвертовані облигації набули розповсюдження на євrorинку цінних паперів у 1980-х роках. Вони хоч і приносять їх власникові менший процент, ніж, наприклад, "прямі" облигації, зате дають йому право по закінченні терміну обміняти їх на акції компанії-позичальника за умови, що дивіденди за акціями виявляться вищими, ніж проценти за облигаціями.

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, облигацію – на акцію, або облигацію з "плаваючою" ставкою – на облигацію з фіксованою ставкою.

Залученню коштів на ринок єврооблігацій сприяє і така умова, як продаж облигацій у розстрочку. При цьому покупець платить спочатку лише частину курсової вартості облигацій, а суму, що залишилася, він може внести через певний час.

## **5.6. 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.

Євроринок 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 :

- можливість залучити нових інвесторів та диверсифікувати їх базу ;
- доступність та спрощена процедура залучення капіталу;
- можливість освоїти нові ринки збуту ;
- присутність на ринку країни додаткового розміщення акцій дочірньої або материнської компанії;
- популяризація імені 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 пробитися 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 якого 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 характерне тільки значне збільшення масштабів євровалютних операцій, запровадження модифікованих фінансових інструментів, які усувають національні бар'єри євро бізнесу, але й активне застосування принципово нових фінансових продуктів, без яких позичальникам та інвесторам неможливо було б успішно розвиватися у конкретному середовищі.

У цілому євrorинки виявляють неабияку здатність пристосовуватися до економічної ситуації у світовому середовищі. Вони справді сприяють кращому розподілові фінансових ресурсів у планетарному вимірі, пропонують нестандартні фінансові продукти, які виникають у зв'язку з порушенням рівноваги міжнародних платежів, надають фінансовим агентам важливі інструменти захисту від ризиків.

### **5.7. Напрямки діяльності України на міжнародних фінансових ринках**

Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки. Через це НБУ змушений тримати гривню на короткому повідку, оскільки послаблення багатьох обмежень на торгівлю

національною валютою, які ще застосовуються у прямій чи не прямій формі, можуть мати негативні наслідки для її стабільності. Водночас низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не робить необхідною торгівлю гривнею на великих міжнародних валютних ринках. Тому що гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їх присутність на закордонних біржах. Нарешті, НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу. Отже підсумовуючи, слід сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має в наші дні обмежений характер.

Україна відносно більше інтегрована в міжнародні ринки цінних паперів (акцій та облігацій), але й ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні, про що вже згадувалося.

Починаючи з міжнародних ринків акцій, акції українських корпоративних емітентів обертаються за кордоном у формі депозитарних розписок. Американська депозитарна розписка (АДР) – це сертифікат на володіння певною кількістю акцій іноземного емітента; випускаються банками США. Українські компанії освоїли механізм випуску депозитарних розписок у 1998р. Перша українська депозитарна розписка була запущена у травні 2002р.

На даний момент Україна найширше представлена на міжнародних ринках позичкового капіталу. Найбільший обсяг коштів на МФР був залучений Україною шляхом випуску облігацій. У 1997-1998 рр. Лише від розміщення єврооблігацій уряд України отримав близько 1,68 млрд. Дол. США. Міжнародні ринки облігацій – надзвичайно потужне потенційне джерело мобілізації позичкового капіталу для України. Перша українська шовам – облігація на суму 450 млн. дол. США була випущена на японському ринку через інвестиційний банк „Намура Інтернешенал”. Але цей досвід важко назвати позитивним: усі інші єврооблігаційні випуски підлягали процедурі реструктуризації, що підірвало довіру до України, як до платоспроможного єврооблігаційного позичальника.

Ключовим є той факт, що Україна все таки дебютувала на цих ринках. Крім того випуски єврооблігацій і наступна їх реструктуризація дали урядові змогу залучити, зекономити чи звільнити суми, в порівнянні з програмами фінансування міжнародних фінансових інституцій.

## Тема 6

# МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ ІНСТИТУЦІЇ

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 них займають:

- Міжнародний валютний фонд
- Група Світового банку
- Банк міжнародних розрахунків
- Європейський інвестиційний банк
- Європейський банк реконструкції та розвитку

### 6.1. 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 розпочав свою діяльність з березня 1947 р. Місце розташування - Вашингтон.

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 доповнюють наглядова за монетарною (курсовою) політикою та дотриманням „кодексу поведінки”, і консультування держав членів у сфері валютно – фінансових відносин. Правила даної інституції, викладені в статтях Угоди МВФ які складають „кодекс поведінки”. Цей кодекс передбачає такі основні напрямки діяльності:

- сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют, створення багатосторонньої системи платежів і розрахунків, підтримання рівноваги платіжних балансів країн-членів Фонду;
- здійснення системи заходів, спрямованих на регулювання валютних курсів і підвищення ступеня конвертованості валют;
- надання короткострокових кредитів країнам-членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їх платіжних балансів;
- поповнення валютних резервів країн членів шляхом розміщення SDR (спеціальні права запозичення);
- організацію консультативної допомоги з монетарної політики.

Пізніше для МВФ були визначені додаткові функції та обов'язки, зокрема, здійснення нагляду за узгодженою системою впорядкованого обміну національних валют; надання кредитів своїм членам на

реорганізацію і реструктуризацію економіки; надання додаткових послуг країнам – членам (підвищення кваліфікації персоналу, технічна допомога, інформаційне обслуговування тощо).

МВФ організовано за зразком акціонерного підприємства, а тому можливість кожного учасника на результати його діяльності обмежується його часткою в капіталі Фонду. Ресурси МВФ формуються за рахунок вступних внесків держав – членів, для кожної з яких встановлюється розрахункова квота. Від розміру квоти залежить, по перше, кількість голосів країн у Фонді. Так кожна країна – член отримує 250 „базових голосів” незалежно від розмірів її квоти плюс один голос на кожні 100 тисяч СПЗ її квоти. По друге, на її основі визначається максимальна сума, яку країна член може позичити або отримати у МВФ при періодичному розподіленню спеціальних активів (СПЗ). Таким чином, величина квоти визначає можливість країн впливати на монетарну політику МВФ.

Розмір квоти визначається в залежності від економічного потенціалу країни та її місця у світовій економіці. Згідно із статутом МВФ передбачено до 25% квоти сплачується країною учасницею в резервних активах (СПЗ 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.

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. Отож МВФ розпоряджається значними ресурсами, які нині оцінюються у сумі понад 215 млрд. СПЗ,, які надійшли за квотами (внесками) від 182 країн – учасниць. Більше половини квот (а відповідно і голосів) припадає на 10 найбільш економічно розвинутих країн. Квота України становить – 0,65% від загальної суми квот, США біля 18%, а Російської Федерації – 2,8%.

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 ватістю кредитів (табл.6.1.).

## **6.2. Світовий банк та його складові інституції**

Світовий банк (World Bank – WB) представляє собою групу споріднених організацій. До неї входять:

Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, багатостороння агенція гарантування інвестицій, а також Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів.



Таблиця 6.1.

## Характеристика кредитів МВФ

Форми фінансування. Види кредитів	Умови надання	Максимальний ліміт доступу (% квоти)	Термін кредиту		Збори	
			Пільговий	Погашення	Комісія	Відсотки
Безпосереднє 1. Резервні транші  2. Перший кредитний транш	Відсутні			Поверненню не підлягає		
	Для вирішення проблем платіжного балансу	25	3 1/4	5	0,5	5,78
Поетапне 1. Верхні кредитні транші угоди по кредитах «стенд-бай»  2. Кредити в межах механізму розширеного фінансування	Листи про наміри; меморандуми про розуміння; можуть бути необхідними попередні заходи	68 на рік Усього – 300	3 1/4	5	0,5	5,78
	Критерії ефективності; щоквартальний контроль		4 1/2	10	0,5	5,78
Пільгове 1. Механізм фінансування структурної перебудови  2. Механізм розширеного 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
		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 2. Фінансування буферних запасів  3. Механізм фінансування системних трансформацій	Для вирішення специфічних проблем (стихійних або конфліктних ситуацій)	95 30+20 15+20 30+20	3 1/4	5	0,5	5,78
	Для вирішення проблем платіжного балансу	35	3 1/4	5	0,5	5,78
		50	4 1/2	10	0,5	5,78

Офіційні цілі членів Групи Світового банку – зменшення бідності і підвищення життєвих стандартів країн-членів шляхом сприяння економічному розвитку останніх і залучення ресурсів з розвинутих країн до країн, що розвиваються.

Сьогодні група Світового банку є міжнародною кредитною організацією, метою якої є надання фінансової допомоги країнам-членам, в поглибленні економічного та соціального прогресу. У 1997 році Рада директорів затвердила стратегічний план, який поставив перед Світовим банком масштабні цілі, включаючи нарощування кредитного потенціалу, інших фінансових послуг і підвищення їх ефективності головним чином у країнах, що розвиваються та у країнах СНД, а також запровадження нових фінансових продуктів та банківських технологій.

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.

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 182 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 представляють собою середньо- і довгострокові цінні папери емітовані. Світовим банком і пропонують інвесторам на термін від 5 до 30 років з доходом від 4,5 до 8,25%. Зазвичай розмір емісії – не менше одного млрд. доларів, а вартість однієї облігації кратна 1000 доларів.

Правильно продумана стратегія випуску Глобальних облігацій дала Банку можливість швидко акумулювати громи і кошти для надання кредитів і при цьому зберегти процентну ставку на відносно низькому рівні.

Кредити МБРР призначені для фінансування проектів розвитку таких галузей, як освіта, охорона здоров'я, інфраструктура, а також з

метою надання допомоги країнам членам, удосконалити методи організації своєї економіки.

Кредити МБРР. Банк надає позики "країнам-членам та гарантує кредити, які надані іншим кредиторам на двосторонній основі. Кредити надаються тільки кредитоспроможним позичальникам -урядам країн-учасниць, 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 адаптаційн програмні кредити (adaptable program loans) і кредити на навчання інновації (learning and innovation loans) для підтримки невеликих "пілотних" проєктів 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 появились 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 міс, то Банк переводить боржника в статус "консервації".

Міжнародна асоціація розвитку, МАР (International Development Association, IDA) – міжурядова валютно кредитна організація створена в 1960р. як філія МБРР з метою надання допомоги країнам, що розвиваються.

Джерела фінансування: внески держав – членів і внески держав – донорів. Поповнення ресурсів відбувається за рахунок відрахувань від чистого прибутку МБРР і поступлень від погашення позик.

МАР надає тільки урядові кредити на строк від 35 до 40 років з пільговим періодом у 10 років. Першочергове право на отримання таких кредитів мають країни, у який ВВП на душу населення складає (наприклад у 1997 р.) не більше 925 дол. США га рік. Проценти за такими кредитами не нараховуються, але передбачено комісію у розмірі 0,75% на 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.

Кожний фінансовий МАР проект підлягає обов'язковій політико-економічній експертизі з метою найефективнішого використання фінансової допомоги.

Міжнародна фінансова корпорація, МФК, (International Finance Corporation, IFC) – міжурядова валютно-кредитна організація створена в 1956 р. з метою сприяти зміцненню приватного сектора в країнах, що розвиваються. МФК надає позики безпосередньо приватному сектору, тим часом як МБРР та МАР позичають кошти урядам. 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 субординаційні 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 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. Останнім часом значне місце у діяльності МФК посіла технічна допомога.

Сьогодні до складу МФК входять 174 країн. У 1993 р. до МФК приєдналась Україна, що створило можливості надання нашій країні прямих інвестицій у приватний сектор економіки, фінансування проектів приватних компаній тощо. З листопада 1994 р. МФК реалізує в Україні проект підтримки приватного підприємництва, який передбачає, з одного боку, консультування центральних органів влади з питань формування політики розвитку малого та середнього бізнесу, з іншого – створення спеціальних бізнес-центрів для конкурентної допомоги підприємцям-початківцям, які вже функціонують у Луганську, Маріуполі, Хмельницькому, Черкасах, Дніпропетровську, Сумах та Вінниці. Поряд з іншими успішно реалізується і важливий для майбутнього України проект МФК "Масова приватизація та післяприватизаційний розвиток України"

Багатостороння Агенція Гарантії Інвестицій (БАГІ) страхує інвестиції від втрат, викликаних некомерційними ризиками.

Сприяє прямим приватним інвестиціям в країнах-членах. БАГІ робить це шляхом надання іноземним інвесторам гарантій, та надання дорадчих послуг. Світовий банк також розробляє механізми надання гарантій як складової частини процесу надання позик, з метою доповнити діяльність БАГІ. Прикладом може бути проект підтримки передекспортних гарантій. БАГІ доповнює діяльність інших міжнародних страхувальників і пропонує чотири основних типи гарантій за умов: неконвертованість валюти, експропріація, війна та громадські Заворушення, порушення умов контрактів тощо.

Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних спорів, МЦВІС (Internacional Center for Settlement of Investment Disputes, ICS) – міжнародна інституція з урегулювання спорів між державами та іноземними особами.

Офіційна мета – сприяння міжнародної інвестиційної діяльності шляхом механізмів урегулювання, узгодження і арбітражного розгляду спорів, які виникають між іноземними інвесторами і країнами замовниками. МЦВІС також веде дослідницьку роботу, надає консультації та публікує матеріали з питань арбітражного та інвестиційного права.

### **6.3. Міжнародні універсальні та регіональні банківські інститути**

У межах європейського економічного співробітництва функціонують такі основні валютно-кредитні установи: Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва, Банк міжнародних розрахунків та інші. Для сприяння країнам Центральної та Східної Європи у формування ринкової економіки європейськими країнами створено у 1991 р. Європейський банк реконструкції та розвитку. Україна, розвиваючи співробітництво з багатьма з них, намагається інтегруватися у Європейський Союз.

Країнами Чорноморського басейну засновано Чорноморський банк торгівлі та розвитку. 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 повинні стати проблеми, що стосуються транспортних сполучень, енергетики, торгівлі, сільського господарства тощо. Банк пропонуватиме 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.

Універсальною міжнародною валютно-фінансовою організацією є заснований у 1930 р. Банк міжнародних розрахунків з головною конторою у місті Базелі (Швейцарія). Він був створений як акціонерне товариство центральним банком Бельгії, Англії, Італії, Німеччини, Франції, Японії і групою банків 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.

*Основна мета діяльності БМР* – це забезпечення міжнародної фінансової стабільності та розроблення нормативних документів з банківського нагляду.

БМР виконує такі функції:

- БМР є банком центральних банків – приймає від центральних банків депозити в іноземній валюті або золоті, які складають значну частку (близько 7%) світових валютних резервів; проводить операції з купівлі-продажу і зберігання золота; операції з валютою і цінними паперами надає центральним банкам; забезпечені (золотом або депозитами) кредити, іноді надає небезпечні (резервні) короткострокові кредити; здійснює розрахунки між центробанками на кліринговій основі, він надає різноманітні фінансові послуги щодо управління зовнішніми резервами центральних банків. Отже, як банк центральних банків БМР виконує важливу функцію координатора діяльності центральних банків або функцією агента чи кореспондента центральних банків на світових ринках.
- 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 євровалют.

- БМР – провідний інформаційно-дослідницький центр з фінансових і монетарних проблем. БМР розробляє міжбанківську базу даних для центральних банків, яка містить інформацію про діяльність центральних банків на міжнародних валютних ринках і про стан на цих ринках банківських послуг.
- 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.

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 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 трансєвропейських 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;
- відповідати 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.



ЄІВ 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.

ЄІВ 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 ЄІВ, 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.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) – регіональний міжнародний банк, що розпочав свою діяльність у 1991 р. Банк було створено з метою – сприяти переходу до відкритої економіки, орієнтованої на ринок та розвиток приватної підприємницької діяльності

у країнах Центральної і Східної Європи. Він співпрацює тільки з тими країнами, які дотримуються принципів багатопартійної демократії, плюралізму і ринкової економіки, що ретельно контролюється Банком.

ЄБРР виконує ряд функцій:

1. сприяння переходу до ринкової економіки та оцінки впливу власних проектів на процес переходу країн на ринкові умови господарювання;
2. заохочення спільного фінансування проектів та залучення прямих іноземних інвестицій у приватний та державний сектори;
3. підтримка приватної підприємницької ініціативи. На розвиток приватного сектора Банк спрямовує не менше 60% від загального обсягу інвестицій;
4. мобілізація капіталів на фінансових ринках. Залучаючи ресурси на міжнародних ринках, поряд із власними ресурсами, Банк надає фінансові послуги за комерційними цінами, дуже часто разом із партнерами (спільне фінансування).

ЄБРР здійснює як правило, пряме так і опосередковане фінансування.

Пряме – це коли безпосередньо Банком фінансуються цільові програми або інфраструктурні проекти, які впроваджуються у приватний та державний сектори. До інструментів прямого фінансування Банком належать:

Кредити. Банк надає позики на конкретні цілі (проекти) на умовах окупності проекту, кредитоспроможності позичальника, забезпечення кредиту. Кредитний ризик або повністю бере на себе Банк, або частково синдиціюється. Кредит може бути забезпечений майном позичальника або пов'язаний з акціонерним капіталом. Мінімальна сума прямих кредитів, що надаються Банком, становить 5 млн. євро, хоча за певних умов сума може бути скоригована – зменшена або збільшена. Строк кредитів – від 5 до 15 років. Проценти за кредитами можуть бути фіксованими або плаваючими. При визначенні розміру процентної ставки за основу беруть ставку LIBOR плюс "маржа".

Інвестиції в акціонерний капітал. Банк купує пакети акцій і гарантує розміщення випуску акцій, а також розробляє чітку стратегію реалізації свого пакета акцій.

Гарантії. Банківські гарантії дають позичальнику доступ до фінансування і розподілу ризиків відповідно до міркувань Банку і його партнерів.

Опосередковане фінансування відбувається через фінансових посередників. До інструментів опосередкованих фінансування можна віднести:

1. Кредитні лінії. ЄБРР відкриває поновлювальні (револьверні) кредитні лінії фінансовим посередникам (кредитним установам, що виступають донорами) для задоволення внутрішнього попиту на кредити на умовах Банку.
2. Банківські інвестиції. Інвестиції в приватні акціонерні капітали здійснюються Банком шляхом підписки на акції або в інших формах.
3. Спільне фінансування. ЄБРР, часто разом із іншими донорами, спільно працюють над розробкою та впровадженням інвестиційних проектів. Банк фінансує тільки 35% вартості проекту, а в іншій частині (65%) надає гарантії за позиками з інших джерел, або залучає кредиторів шляхом укладання угоди про співфінансування. Саме тому Банк виступає у ролі каталізатора залучення інших кредиторів (комерційні банки, фінансові установи).
4. Програми розвитку фінансового сектора. ЄБРР надає позики на перебудову і розвиток фінансового сектора країн, які орієнтуються на ринок. Інвестиційні кошти направляються на поліпшення якості та прозорості діяльності комерційних банків; поліпшення моніторингу та регулювання діяльності банків; створення сприятливого середовища для подальшого розвитку та становлення банківського сектору. Успішне освоєння таких програм дає можливість комерційним банкам працювати на міжнародних фінансових ринках, мати доступ до інвестиційних ресурсів.

Україна вступила до ЄБРР у серпні 1992 р. Міжнародне співробітництво з Банком максимально спрямоване на сприяння розвитку підприємницької ініціативи. Пріоритетами діяльності Банку в Україні є:

- підтримка та розвиток приватного сектора;
- сприяння та допомога в реструктуризації та модернізації сектора економіки;
- розвитку малих та середніх підприємств;
- сприяння реконструкції та реформам ключових секторів інфраструктури (транспорт, телекомунікації, енергетики, комунальних послуг)
- зміцнення позиції фінансового сектора.

ЄБРР і НБУ спільно розпочали в 1998 р. програму мікрокредитування. Програма реалізується разом із Німецько-Українським Фондом (НУФ). Програма мікрокредитування включає:

- надання мікрокредитів малим і середнім підприємствам (МСП);

- надання технічної допомоги комерційним банкам у межах програми "Трансформ", що розроблена урядом Німеччини.

У цьому напрямку Україна співпрацює не тільки з ЄБРР, а й з іншими фінансовими установами, зокрема з Німецькою кредитною установою для відбудови (KfW), яка також діє у сфері мікрокредитування. У 1996 р. було створено кредитну установу – Німецько-Український Фонд, метою якого є сприяння доступу МСП до кредитів для фінансування інвестицій та оборотних коштів. Цей фонд є доповненням до вже існуючих проектів у межах програми "Трансформ". НУФ створений у вигляді поновлювального (револьверного) фонду із початковим капіталом – (траншу Німеччини для України) розміром 10 млн. німецьких марок.

Ще одним напрямком роботи ЄБРР з Україною є фінансування через венчурні фонди – фінансові посередники, що об'єднують ресурси своїх партнерів і використовують капітал для допомоги підприємцям розпочати новий бізнес в обмін на участь у власності. У 1998 р. підписано угоду з "Глобал Фінанс" загальним обсягом фінансування 60 млн. доларів США для Румунії та України. У тому ж році було підписано угоду з "Євровенчерз Україна" обсягом капіталізації 30 млн. дол. США. При активній підтримці ЄБРР планується створити "Мікрофінанс Банк" з обсягом капіталу 10 млн. євро. Серед інвесторів Банку мають бути Міжнародна фінансова корпорація; Німецько-Український Фонд "Трансформ", Західноєвропейський фонд підприємництва для країн СНД. Очікується, що портфель кредитів становитиме приблизно 15-29 млн. євро.

Таким чином, країни Східної Європи здійснюють інтенсивний пошук нових форм регіональних валютно-фінансових відносин, які б враховували їхні інтереси та сприяли розвиткові національних економік.

# ПЛАН ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

## Заняття 1.

**Тема. Міжнародний фінансовий ринок – 2 год.**

1. Об'єктивна необхідність та економічна сутність міжнародного фінансового ринку.
2. Склад і структура міжнародного фінансового ринку. Сегменти міжнародного фінансового ринку.
3. Учасники міжнародного фінансового ринку та їх функції.
4. Процес інтернаціоналізації та глобалізації міжнародних ринків грошей і капіталів. Ринки євровалют і єврокредитів.

## Заняття 2.

**Тема. Міжнародний ринок грошей – 2 год.**

1. Загальна характеристика і кон'юнктура на міжнародному ринку грошей.
2. Структура та учасники міжнародного ринку грошей.
3. Характеристика інструментів міжнародного ринку грошей.
4. Євроринок та його фінансові інструменти.

## Заняття 3.

**Тема. Міжнародний ринок капіталів – 2 год.**

1. Функції та роль міжнародного ринку капіталів в інвестуванні економіки.
2. Учасники міжнародного ринку капіталів та їх функції.
3. Фінансові інструменти міжнародного ринку капіталів.
4. Види послуг комерційних банків на ринку капіталів.

#### **Заняття 4.**

**Тема. Фінансові послуги на міжнародному ринку цінних паперів – 2 год.**

1. Характеристика та модель міжнародного ринку цінних паперів.
2. Міжнародні ринки акцій
3. Міжнародний ринок облігацій. Єврооблігації
4. Діяльність фондових бірж на міжнародному ринку цінних паперів.
5. Роль банків у інфраструктурному забезпеченні міжнародного ринку цінних паперів. Банківські інформаційні технології.

#### **Заняття 5.**

**Тема. Функціонування міжнародного ринку кредитних ресурсів – 2 год.**

1. Форми і види міжнародних кредитів
2. Кредитні ризики та методи їх мінімізації
3. Процедура надання державних гарантій за кредитними лініями
4. Процент за кредит. Чинники, що впливають на ціну міжнародного кредиту.
5. Методи та механізми фінансування міжнародних проектів.

#### **Заняття 6.**

**Тема. Міжнародні валютно-кредитні установи – 2 год.**

1. Статус, функції та види діяльності Міжнародного валютного фонду (МВФ).
2. Функції та види діяльності групи Світового банку.
3. Основні напрями діяльності міжнародних валютно-кредитних інституцій Європейського Союзу.
4. Основні програми та механізми фінансування міжнародних фінансово-кредитних інституцій в Україні.

## НАВЧАЛЬНІ ВПРАВИ ТА ЗАДАЧІ ДЛЯ ПОТОЧНОГО МОДУЛЬНОГО КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ

### **Вправа 1**

Для оплати контракту через три місяці імпортеріві потрібно 50000 євро, які він може сьогодні придбати за долари США.

*Умови:*

Спот-курс USD/EUR – 0,8320

Ставка за депозитами для:

USD 3 m – 4,5%

EUR 3 m – 3,5%

Необхідно визначити:

- 1) Скільки необхідно імпортеріві доларів США для придбання 50000 євро за поточним курсом?
- 2) Який додатковий прибуток (процентна сума) імпортер міг би отримати при розміщенні банківського депозиту, зокрема – у США; у Туреччині?

### **Вправа 2**

Наприклад, 10 травня банк уклав на умовах спот-угоду про залучення 5 млн. доларів США строком на три місяці під 7%. Паралельно банк уклав угоду про розміщення 5 млн. дол. Під 8% на такий самий термін.

Визначте: а) дохід банку від валютної операції; б) дату валютування; дату закінчення угоди; депозитну позицію при умові, що на початку валютної операції спот валютна позиція була закритою.

### **Вправа 3**

На своринку зафіксовано 1 квітня котирування долара США до британського фунта стерлінгів за такими параметрами:

GBP/USD – 1,4745;

GBP 3 m – 5,8% p.a.

USD 3 m – 6,5% p.a.

Необхідно розрахувати курс для форвардного контракту. Назвіть валютну котирування і валюту, що є базою котирування.

### **Вправа 4**

Наприклад, банк залучає 20 млн. доларів США строком на шість місяців і одночасно їх розміщує на українському валютному ринку.

Умова:

Спот-курс USD/UAH – 5,0500 – 5,0700

Відсоткові ставки: за депозитами за кредитами

USD 6 m – 6,5% 7,8%

UAH 6 m – 12% 15%

Необхідно розрахувати форвардну маржу (премію), а також форвардний курс для шестимісячної угоди.

Запитання. Чому в даному прикладі не взято відповідні ставки для країн походження валют?

### **Вправа 5**

Спот-курс гривні до американського долара USD/UAH становить: 5,0500 – 5,0900

Показники форвардної маржі:

1 m – 210 – 220

3 m – 75 – 73

6 m – 1150 – 1180

Необхідно визначити результати котирування. Дайте пояснення.

### **Вправа 6**

Припустимо, що у вас з'явилися гроші, 100 доларів США і ви маєте можливість придбати цінні папери з низьким відсотком ризику. Ваш банк на даний час пропонує 5% річних за внеском на 5 років.

Яку суму вкладник розраховує одержати в майбутньому через 5 років?

### **Вправа 7**

Припустимо, що інвестор придбав за номіналом нову п'ятипроцентну облигацію вартістю 1000 дол. США. При нормі позичкового процента 5%. На момент перепродажу облигації рівень позичкового процента піднявся вдвічі, тому за номіналом її ніхто не захоче купити.

Визначте середній курс облигації та увесь дохід від облигації. Обґрунтуйте свою відповідь.

### **Вправа 8**

Припустимо, що інвестор придбав за номіналом нову п'ятипроцентну облигацію вартістю 1000 дол. США при рівні позичкового процента 5%. На момент перепродажу облигації рівень позичкового процента зменшився до 3%.

Визначіть курс облигації, термін погашення якої настає через рік. Які чинники впливають на курс облигації.



### **Вправа 9**

Українська фірма «Інтернет» через шість місяців повинна розрахуватися зі своїм партнером у Фінляндії за виконання замовлення на суму 350000 доларів США. З метою хеджування очікуваного різкого підвищення курсу долара до гривні USD/UAH менеджери фірми вирішили купити в банку «опціон» на всю суму валюти з ціною виконання 5,0500 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) 5,07; б) 5,08; в) 5,09 ?

### **Вправа 10**

На валютному ринку котируються такі спот-курси та процентні ставки:

USD 1 m – 16% p.a.

UAH 1 m – 38% p.a.

*Необхідно розрахувати форвардний курс USD/UAH на один місяць*

### **Вправа 11**

Курс долара США до гривні USD/UAH становить: - 5,0640. Процентні ставки міжбанківських кредитів:

USD 1 m – 16% p.a.

UAH 1 m – 38% p.a.

*Визначити:*

- а) значення одномісячного курсу форвард і форвардної маржі;
- б) як повинен котуватися долар США до гривні при заключенні форвардних контрактів.

### **Вправа 12**

Курс долара США до фунта стерлінгів у Лондонському банку складає:

купівля 1,6510

продаж 1,6480

*Необхідно визначити:*

- а) скільки фунтів стерлінгів можна отримати при обміні 1000 дол. США;
- б) скільки доларів США можна отримати при обміні 1000 ф.ст.;
- в) курс купівлі і продажу ф.ст. до дол. США.

### **Вправа 13**

Потрібно знайти крос-курс канадського долара і японської єни – CAD/JPY, використовуючи котирування обох цих валют до долара США:

### **Вправа 14**

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	5,0500	5,0750 – пряме котирування

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

### **Вправа 15**

Акціонерне товариство випустило 1 тисячу привілейованих акцій номіналом 10 гр. од. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25% від їх номіналу. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями.

### **Приклад 16**

Припустимо, що на валютному ринку «спот» котируються такі валютні курси та процентні ставки:

USD/UAH	5,0490 – 5,0510
USD 1 m	6% - 6,5% p.a.
UAH 1 m	15% - 16% p.a.

Необхідно розрахувати двостороннє котирування форвардного курсу (котирування bid та offer).

Стандартизуйте запис і дайте пояснення.

### **Приклад 17**

Комерційний банк залучає 10000 дол. США на три місяці під 6,28% річних і одночасно розміщує дану суму ресурсів, відповідно, під 6,38%.

Визначить суму прибутку (спред) за результатами котирування.

Відповідно стандартизуйте запис умови прикладу.

### **Приклад 18**

Комерційний банк продає 10000 дол. США за японські єни з доставкою через шість місяців.

*Умова:*

Спот-курс: 1 дол. США = 120 єн

Процентні ставки:

USD 6 m – 3,8% p.a.

JPY – 3,2% p.a.

Необхідно визначити форвардний курс і ціну доставки.

### **Приклад 19**

Припустимо, що ви внесли 1000 дол. США на свій ощадний рахунок у банку на п'ять років. Банк зобов'язується виплачувати вам 4% річних і щорічно нараховувати проценти. Необхідно визначити вартість грошей з урахуванням доходу майбутнього періоду. Дайте пояснення депозитної операції.

### **Приклад 20**

Необхідно розрахувати ціну (вартість) десятирічної облигації з нульовим купоном. Номінальна вартість облигації 1000 дол. США, ринкова ставка складає 12% річних. Дайте пояснення.

### **Приклад 21**

Припустимо, що фірма щорічно виплачує за своїми привілейованими акціями 10 дол. США дивідендів. Коефіцієнт дисконтування (доходності) привілейованої акції складає 7,5%.

Необхідно визначити вартість (ринкову ціну) привілейованої акції. Дайте пояснення.

### **Приклад 22**

Припустимо, що ви купили 100 акцій компанії «Adams». Ціна однієї акції складає 22,5 дол. США. У кінці року ви отримали за кожну акцію дивіденди у сумі 2,75 дол. США, а потім продали їх за ціною 24,50 дол. США.

Необхідно визначити величину загального доходу акцій, в т.ч.:

дохід від дивідендів –

дохід від приросту капіталу –

Дайте пояснення.

### **Приклад 23**

Переказний вексель на суму 5000 доларів США видано на 270 днів з нарахуванням за векселем відсотків за ставкою 15% 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.

### **Приклад 24**

При обліку векселя на суму 2500 євро, до терміну оплати якого залишилося 90 днів, банк виплатив пред'явнику векселя 1800 євро.

Визначити яку облікову ставку використовував банк.

### **Приклад 25**

Депозитний сертифікат дисконтного типу номіналом 15000 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 20 і 15 річних відповідно.

Визначити дохід від операції купівлі-продажу та її дохідність у вигляді ефективної річної ставки відсотків.

### **Приклад 26**

Комерційний банк видав кредит у розмірі 150000 дол. США на 9 місяців за ставкою 12% річних.

Визначити суму, що погашається і суму відсотків за кредит.

### **Приклад 27**

Акціонерне товариство випустило одну тисячу привілейованих акцій номіналом 10 дол. США. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25% від їх номіналу.

Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями.

### **Приклад 28**

Банківська корпорація «Signet» (США) за 2005 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.

### **Приклад 29**

В оголошенні банківської корпорації «Signet» вказано, що дивіденд за звичайними акціями за квартал буде виплачений у розмірі 10% річних.

Визначити суму дивіденду, якщо номінал акції складає 1,5 дол. США. Поясніть як визначається ринкова ціна акції і від яких факторів вона залежить.

### **Приклад 30**

Облігації номіналом 25 доларів США продаються за ціною 24,5 доларів США.

Визначити курс та ціну облігації

# ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Вид акредитива, відповідно до якого заздалегідь бронюються кошти в повній сумі на окремому рахунку:

- а) покритий;*
- б) револьверний;*
- в) відзивний;*
- г) невідзивний;*
- д) непокритий.*

2. Особа, якій адресується наказ про оплату векселя:

- а) дилер;*
- б) трасат;*
- в) імпортер;*
- г) ремітент;*
- д) індосант.*

3. Процес передання, перевірки і в деяких випадках підтвердження платіжних доручень, що здійснюється до розрахунку, має назву:

- а) кліринг;*
- б) авізо;*
- в) акцепт;*
- г) відстрочений платіж;*
- д) хеджування.*

4. Цінний папір, який оформляється строго відповідно до вимог закону і містить безумовне абстрактне грошове зобов'язання:

- а) чек;*
- б) вексель;*
- в) облігація;*
- г) акція;*
- д) доручення банку.*

**5.** Безумовна пропозиція платнику здійснити платіж вказаної грошової суми готівкою чи шляхом перерахування грошей на рахунок власника цього документа, виписаного на користь певної особи:

- а) переказний вексель;*
- б) поштовий переказ;*
- в) пластикова картка;*
- г) іменний чек;*
- д) правильної відповіді немає.*

**6.** До кредитних платіжних інструментів належать:

- а) перекази у системі СВІФТ;*
- б) простий вексель;*
- в) ордерний чек;*
- г) поштовий переказ;*
- д) банківська тратта.*

**7.** Акредитив виставляє:

- а) покупець;*
- б) банк покупця;*
- в) банк експортера;*
- г) постачальник;*
- д) посередник;*
- е) платник.*

**8.** Для якої умови оплати за зовнішньоторговельною операцією характерне зберігання товаророзпорядчих документів в банку імпортера і передача їх імпортеріві в момент оплати:

- а) передоплата;*
- б) акредитив;*
- в) інкасо д/а;*
- г) інкасо д/р;*
- д) відкритий рахунок?*

9. У Типових рекомендаціях НБУ від 01.03.1999 р. за № 13-I-II/379-1762 щодо базових платіжних умов зовнішньоторговельних контрактів підкреслено, що при визначенні валюти платежу для розрахунків за експортними контрактами слід застосовувати:

а) вільно конвертовану валюту I групи Класифікатора іноземних валют НБУ;

б) лише національну валюту;

в) лише євро;

г) лише долар США;

д) будь-яку валюту відповідно до умов контракту.

10. Поручництво, гарантія, згідно з якою аваліст (особа, яка поручилася) бере на себе відповідальність за оплату векселя перед його власником:

а) аваль;

б) індосамент;

в) інкасо;

г) цесія.

11. Попередня виплата імпортером відповідної грошової суми в рахунок передбачених платежів за поставлені для нього товари:

а) авізо;

б) акредитив;

в) акцепт;

г) аванс.

12. Офіційне поштове чи телеграфне повідомлення, сповіщення про здійснення платежів або зміни стану взаємних розрахунків:

а) цесія;

б) аваль;

в) авізо;

г) індосамент.

**13** Форма міжнародних безготівкових розрахунків, яка означає зобов'язання банку однієї країни отримати за дорученням експортера від імпортера суму платежу за договором проти передачі останньому документів (фінансових, комерційних) і перерахувати її експортеру:

- а) міжнародне інкасо;*
- б) чисте інкасо;*
- в) чистий акредитив;*
- г) документарний акредитив.*

**14.** Форма міжнародних торговельних безготівкових розрахунків, яка полягає в дорученні банку однієї країни банку іншої країни здійснити оплату документів за відвантажений товар за рахунок спеціально заброньованих грошових коштів:

- а) міжнародний акредитив;*
- б) відкритий рахунок;*
- в) 100%-ний аванс;*
- г) інкасо д/р.*

**15.** Одна з найпоширеніших безготівкових форм міжнародних розрахунків комерційних банків за дорученням своїх клієнтів за допомогою платіжних доручень, адресованих банком однієї країни банку іншої країни:

- а) міжнародний банківський переказ;*
- б) платіжне доручення;*
- в) СВІФТ;*
- г) ЧПП.*

**16.** Рахунок, на якому відображено розрахунки, здійснені банком однієї країни за дорученням банку іншої країни на підставі кореспондентської угоди:

- а) міжнародний кореспондентський рахунок;*
- б) лоро-рахунок;*
- в) ностро-рахунок;*
- г) востро-рахунок.*



**17.** Рахунок, що відкриває банк однієї країни для банку-кореспондента іншої країни, на якому відображають взаємні платежі:

- а) міжнародний рахунок ностро;*
- б) міжнародний рахунок лоро;*
- в) кліринг;*
- г) ЧПП.*

**18.** Особлива форма надання короткотермінового кредиту клієнта банку, якщо величина платежу перевищує залишок коштів на рахунку клієнта.

- а) овердрафт;*
- б) кліринг;*
- г) факторинг;*
- д) форфейтинг.*

**19.** У міжнародних розрахунках банк, який пересилає інвалютний платіж експортеру:

- а) ремітент,*
- б) емітент;*
- в) кореспондент;*
- г) індосант.*

**20.** Універсальна система фінансового обслуговування клієнтів, за якого фактор-компанія бере на себе їх кредитування до повернення їм боргу, а також бухгалтерське, збутове, страхове, рекламне обслуговування клієнтів:

- а) франчайзинг;*
- б) індосамент;*
- в) форфейтинг;*
- г) факторинг.*

**21.** Форма кредитування банком експортера шляхом викупу в нього грошового зобов'язання імпортера про оплату товару, дострокової оплати вартості товару експортера за відповідне винагородження:

- а) форфейтинг;*

- б) факторинг;*
- в) лізинг;*
- г) франчайзинг.*

**22.** Страхування, зниження ризику від втрат, зумовлених несприятливими для експортерів та імпортерів змінами ринкових цін на товари порівняно з контрактними цінами:

- а) цесія;*
- б) аваль;*
- в) хеджування;*
- г) коносамент.*

**23.** Валютні операції – це...

- 1) операції між резидентами у валюті України;
- 2) операції пересилання за кордон валютних цінностей;
- 3) використання валютних цінностей як засобу міжнародного обігу;
- 4) операції з переходом права власності на валютні цінності.

**24.** Валютні цінності – це...

- 1) валюта України;
- 2) цінні папери, виражені у валюті України;
- 3) іноземна валюта;
- 4) платіжні документи, виражені в монетарних металах;
- 5) монетарні метали;
- 6) цінні папери, виражені в іноземній валюті.

**25.** Монетарні метали – це...

- 1) золото;
- 2) ювелірні вироби;
- 3) метали іридієво-платинової групи;
- 4) побутові вироби із золота;
- 5) золотий брухт.

**26.** Оплата дорожніх чеків – це...

- 1) неторгова операція;

- 2) конверсійна операція;
- 3) ведення валютних рахунків;
- 4) кореспондентські відносини з іноземними банками.

**27.** *До операцій по залученню та розміщенню валютних коштів належать:*

- 1) операції з цінними паперами;
- 2) кредитні операції;
- 3) депозитні операції;
- 4) конверсійні операції;
- 5) неторгові операції;
- 6) міжнародні розрахунки;
- 7) операції з монетарними металами.

**28.** *Дайте визначення конверсійної операції.*

**29.** *Дайте визначення угоди з негайною поставкою.*

**30.** *Дайте визначення угоди today.*

**31.** *Дайте визначення угоди tomorrow.*

**32.** *Дайте визначення угоди spot.*

**33.** *Дата валютування – це...*

- 1) дата поставки коштів на рахунок контрагента;
- 2) дата укладання угоди;

1) фіксація курсу національної одиниці в іноземній валюті на даний момент.

**34.** *Пряме котирування – це...*

1) вартість одиниці іноземної валюти, що виражається у національній валюті;

2) вартість одиниці національної валюти, що виражається в певній кількості іноземної валюти;

3) курс, згідно з яким банк продає валюту.

**35.** *Зворотне котирування – це...*

1) вартість одиниці національної валюти, що виражається в іноземній валюті;

2) курс, згідно з яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;

3) обмінний курс продажу чи купівлі, що використовується у валютних операціях.

**36. Повне котирування – це...**

1) курс продавця та покупця, згідно з яким банк купує або продає іноземну валюту за національну;

2) курс, згідно з яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;

3) курс, згідно з яким банк продає валюту.

**37. Курс спот – це...**

1) обмінний курс продажу чи купівлі, який використовується для валютних операцій без будь-якої угоди про здійснення майбутньої купівлі чи продажу;

2) курс, згідно з яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;

3) співвідношення між двома валютами, яке визначено через їх курс до третьої валюти.

**38. Крос-курс – це...**

1) співвідношення між двома валютами, яке визначено через їх курс до третьої валюти;

2) різниця між курсами продавця та покупця;

3) курс, згідно з яким банк продає валюту.

**39. Перевищення вимог (активів) в іноземній валюті над зобов'язаннями (пасивами) – це...**

1) довга валютна позиція;

2) відкрита валютна позиція;

3) коротка валютна позиція.

**40.** *Фіксинг – це...*

- 1) процедура котирування;
- 2) різниця між курсами продавця та покупця;
- 3) залишки коштів в іноземних валютах;
- 4) надлишок надходжень.

**41.** *Різниця між курсами продавця та покупця – це...*

- 1) маржа;
- 2) фіксинг;
- 3) крос-курс;
- 4) курс спот.

**42.** *Виберіть вірне визначення термінової угоди:*

- 1) конверсійні угоди з поставкою обумовленої суми іноземної валюти у визначений строк після укладання угоди за курсом, зафіксованим на момент її укладання;
- 2) конверсійна форвардна операція з обумовленням нефіксованої дати поставки валюти;
- 3) одинична конверсійна форвардна операція з обумовленням наявності визначеної дати валютування;
- 4) комбінація двох протилежних конверсійних операцій.

**43.** *Конверсійна форвардна операція з умовою нефіксованої дати поставки – це...*

- 1) угода опціон;
- 2) угода своп;
- 3) угода аутрайт.

**44.** *Чи є різниця між чистим валютним опціоном та форвардним валютним опціоном?*

Так

Ні

**45.** *Правило, згідно з яким форвардний курс перевищує курс спот настільки, наскільки банківські ставки валюти, яка котирується, нижчі за процентні ставки конкретної валюти, називається...*

**46.** *Для яких угод застосовуються зворотні правила розрахунку курсу аутрайт:* \_\_\_\_\_

**47.** *Перелічіть правильно види фінансових ф'ючерсів за об'єктами:*

- 1) угоди хеджерів;
- 2) валютні ф'ючерси;
- 3) торгівля спредами;
- 4) процентні ф'ючерси;
- 5) угоди спекулянтів.

**48.** *Перелічіть правильно види фінансових ф'ючерсів за суб'єктами:*

- 1) угоди хеджерів;
- 2) валютні ф'ючерси;
- 3) торгівля спредами;
- 4) процентні ф'ючерси;
- 5) угоди спекулянтів.

**49.** *Основні учасники ф'ючерсних ринків – це...*

- |            |                        |
|------------|------------------------|
| 1) клієнт; | 4) уповноважена особа; |
| 2) біржа;  | 5) розрахункова фірма; |
| 3) банк;   | 6) клірингова палата.  |

**50.** *Чи вірне твердження: “Гарантії розрахункової палати поширюються тільки на її членів, які є сторонами за угодою”?*

Так

Ні

Не завжди

**51** *Торгівля спредами – це...*

- 1) сума, яка вноситься для підтримання відкритої позиції по ринку;
- 2) різниця між курсами валют надень відкриття та закриття позиції;

- 3) внесок клієнта для забезпечення контракту;
- 4) отримання прибутку за рахунок зміни різниці цін між різними угодами.

**52.** *Останнім днем торгів по ф'ючерсному контракту є:*

- 1) день поставки^
- 2) останній торговий день біржі перед днем поставки;
- 3) дата поставки валюти;
- 4) дата завершення операції.

**53.** *Ціна, за якою можна купити чи продати об'єкт опціонної угоди, – це...*

- 1) опціонний курс;
- 2) премія;
- 3) ціна страйк;
- 4) ціна опціонної угоди.

**54.** *Премія – це...*

- 1) ціна страйк;
- 2) ціна опціонної угоди;
- 3) опціонний курс;
- 4) середня банківська процентна ставка.

**55.** *Опціонний курс – це...*

- 1) ціна страйк;
- 2) ціна опціонної угоди;
- 3) середня банківська процентна ставка;
- 4) валютний курс спот.

**56.** *Перелічіть правильно фактори, що впливають на ціну опціона:*

- 1) опціонний курс;
- 2) мінливість ринку;
- 3) валютний курс спот;
- 4) тривалість періоду до експірації;

- 5) середня банківська валютна ставка;
- 6) співвідношення попиту та пропозиції.

**57.** *Опціони, які можуть бути виконані тільки в обумовлену дату в кінці опціонного періоду, називаються...*

**58.** *Опціони, які можуть бути виконані до обумовленої дати між першою та останньою датами розрахунків, називаються...*

**59.** *Якщо поточний курс дорівнює опціонному, то такий опціон називається:*

- 1) опціон “при грошах”;
- 2) опціон “у грошах”;
- 3) опціон “без грошей”.

**60.** *Якщо поточний курс більший за опціонний, то такий опціон називається:*

- 1) опціон “при грошах”;
- 2) опціон “у грошах”;
- 2) опціон “без грошей”.

**61.** *Якщо поточний курс менший за опціонний, то такий опціон називається:*

- 1) опціон “при грошах”;
- 2) опціон “у грошах”;
- 3) опціон “без грошей”.

**62.** *Перелічіть стратегії проведення опціонних угод (не менше шести)*

**63.** *Предметом кореспондентських міжбанківських відносин є:*

- 1) ділові відносини між двома банками;
- 2) співробітництво між банками;
- 3) договірні відносини між банками про здійснення розрахунків;
- 4) ведення рахунків в іноземній валюті.

**64.** *Визначте критерії вибору банка-кореспондента (не менше шести)*



**65.** У кореспондентській угоді фіксується:

- 1) термін дії угоди;
- 2) розмір комісійних зборів;
- 3) порядок відкриття рахунків;
- 4) зобов'язання сторін.

**66.** Кореспондентський рахунок – це спеціальний рахунок, що відкривається...

- 1) банківськими установами;
- 2) тільки банківським установам;
- 3) фінансовим установам;
- 4) фінансовими установами.

**67.** Чи вірне твердження: “Кореспондентські рахунки можуть бути відкриті як в іноземній, так і національній валюті України”?

Так

Ні

Не завжди

**68.** Перелічіть контрольні документи, якими обмінюються банки при встановленні кореспондентських відносин:

- 1) річний звіт;
- 2) список підписів уповноважених осіб;
- 3) заява про відкриття рахунку;
- 4) список банків-кореспондентів в інших країнах;
- 5) ліцензія центрального банку;
- 6) копія ліцензії центрального банку;
- 7) угода про використання кодового ключа;
- 8) список філій усередині країни;
- 9) повідомлення про відкриття рахунку.

**69.** Перелічіть документи, які необхідні для оформлення валютного кредиту (не менше 7).

**70.** Назвіть основні три групи фінансових коефіцієнтів, які аналізують при вивченні кредитоспроможності позичальника:

- 1) показники рентабельності;
- 2) показники стабільності;
- 3) коефіцієнти процентного покриття;
- 4) показники ліквідності;
- 5) показники поточної ліквідності.

**71.** *Надання права виставляти в межах певної суми платіжні доручення на даного клієнта банку понад залишок на його рахунку називається:*

- 1) овердрафтом;
- 2) контокорентом;
- 3) акцептним кредитом.

**72.** *Єдиний рахунок, по якому проводяться всі операції банку з клієнтом, в тому числі з використання кредиту, називається:*

- 1) овердрафтом;
- 2) контокорентом;
- 3) акцептним кредитом;
- 4) приватним рахунком.

**73.** *Стандартні терміни розміщення депозитів мають назву...*

**74.** *Вибір дати валютування в депозитній операції залежить від:*

- 1) валюти депозиту;
- 2) часу розміщення;
- 3) кількості часових поясів між банком і країною валюти депозиту.

**75.** *Для регулювання короткотермінової ліквідності банку по рахунках ностро використовують ... депозити.*

**76.** *Назвіть різновид довгострокового кредиту, що надається у майновій формі і погашення якого здійснюється в розстрочку:*

- 1) лізинг;
- 2) факторинг;
- 3) форфейтинг.

**77.** *Назвіть види лізингу за засобами придбання майна:*

- 1) чистий лізинг;
- 2) прямий лізинг;
- 3) зворотний лізинг;
- 4) лізинг виробника;
- 5) повний лізинг;
- 6) строковий лізинг.

**78.** Чи вірне твердження “У форфейтерних операціях форфейтер бере на себе фактично всі види ризику”?

Так

Ні

**79.** Придбання банком у клієнта права на стягнення боргів без права зворотної вимоги до клієнта називають:

- 1) лізинг;
- 2) факторинг;
- 3) форфейтинг.

**80.** Міжурядова угода про взаємний залік зустрічних вимог і зобов'язань, які виходять з вартісної рівності товарних поставок та наданих послуг – це...

- 1) валютний кліринг;
- 2) кліринг;
- 3) міжнародна конвенція.

**81.** Операція банку з виконання доручення клієнта по переведенню грошей в інший (закордонний) банк для виконання його грошових зобов'язань – це...

- 1) банківський переказ;
- 2) поштовий переказ;
- 3) погашення заборгованості за розрахунками;
- 4) сплата коштів за вимогами.

**82.** Чи вірне твердження: “Під час здійснення розрахунку за документарним інкасо експортер відвантажує товар на підставі контра-кту і доручає своєму банку виставити інкасове доручення”?

Так

Ні

Не завжди

**83.** *Грошове зобов'язання банку, яке виставляється на підставі доручення його клієнта-імпортера на користь експортера, – це...*

- 1) акредитив;
- 2) документарний акредитив;
- 3) доручення на інкасо;
- 4) документарне інкасо.

**84.** Назвіть осіб, що беруть участь у вексельній угоді:

- 1) векселедавець;
- 2) трасант;
- 3) бенефіціар;
- 4) трасат;
- 5) одержувач грошей.

**85.** Чи вірне твердження: “При простому векселі векселедавець і платник – це різні особи”?

Так

Ні

Не завжди

**86.** Чи вірне твердження: “Банкнота – це різновид переказного векселя”?

Так

Ні

**87.** Підпис власника на звороті чека та вказування імені особи, якій передається право на отримання коштів, – це...

- 1) іменний індосамент;
- 2) бланковий індосамент;
- 3) цільовий індосамент.

**88.** Різновид переказного векселя, де платником виступає банк, – це...

- 1) чек;

- 2) кредит;
- 3) єврочек;
- 4) банківський переказ.

**89.** *Безумовний письмовий наказ про виплату на вимогу третьому учаснику, адресований однією особою іншій і підписаний особою, яка видала вексель, – це..*

- 1) переказний вексель;
- 2) простий вексель;
- 3) іменний чек;
- 4) ордерний чек.

**90.** *Чи вірне твердження: “Простий вексель потребує акцепту”?*

Так

Ні

**91.** *Комерційні документи – це...*

- 1) чек;
- 2) вексель;
- 3) рахунки-фактури;
- 4) страхові документи;
- 5) коносамент;
- 6) консульський рахунок.

**92.** *“Електронний гаманець” може бути реалізований лише у вигляді:*

- 1) смарт-картки;
- 2) картки з мікросхемою;
- 3) картки з магнітною смужкою.

**93.** *Комерційний кредит, який погашається за першою вимогою і видається, як правило, під забезпечення вексями, цінними паперами та товарами називається:*

- 1) овердрафтом;
- 2) акцептним кредитом;
- 3) фірмовим кредитом;
- 4) онкольним кредитом.

## ТЕМИ РЕФЕРАТІВ

1. Загальна характеристика та особливості формування міжнародного фінансового ринку.
2. Процес інтернаціоналізації і глобалізації фінансових ринків.
3. Євроринок і його основні фінансові інструменти.
4. Міжнародний валютний фонд у системі валютно-кредитних відносин. МВФ і його діяльність в Україні.
5. Програма Світового банку в Україні.
6. Характерні ознаки та особливості міжнародного кредиту.
7. Форми і види міжнародних кредитів.
8. Фінансування і кредитування міжнародних проектів (проектне фінансування).
9. Фінансові інструменти ринку капіталів.
10. Ринок грошей та його інструменти.
11. Позабіржовий ринок цінних паперів як складова ринку капіталів.
12. Міжнародні кредитні лінії під державні гарантії.
13. Спільне фінансування експортних операцій. Умови гарантованого фінансування.
14. Банківські гарантії як інструмент забезпечення платежів у міжнародній торгівлі.
15. Форми страхування міжнародних кредитів.
16. Сутність та види фірмових кредитів.
17. Міжнародні кредитні операції та їх інструменти.
18. Функції документарного акредитива у міжнародному платіжному обороті.
19. Форфейтинг – форма фінансування міжнародної торгівлі.
20. Факторинг у міжнародному платіжному обороті.
21. Банківські акцепти – інструменти міжнародного ринку грошей.
22. Міжнародні лізингові операції.
23. Міжнародний валютний ринок і діяльність банків.
24. Функції Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР).
25. Комерційний вексель – інструмент фінансування зовнішньої торгівлі.

# ТЕМАТИКА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ

## Варіант 1

1. Процес інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків. Євроринки: ринок євровалют і ринок єврокредитів.
2. Функції та роль ринку капіталів в інвестуванні економіки. Первинний і вторинний ринок капіталів.

## Варіант 2

1. Функції та роль міжнародного грошового ринку, його структура.
2. Міжнародний валютний фонд у системі валютно-кредитних відносин

## Варіант 3

1. Світовий банк. Група Світового банку (МБРР, МАР, МФК, БАГІ, а також міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів).
2. Спільне фінансування міжнародних інвестицій.

## Варіант 4

1. Характеристика міжнародного кредиту, функції та роль.
2. Фінансування шляхом позик і виконавчих листів на міжнародному ринку капіталів.

## Варіант 5

1. Міжнародні валютно-кредитні установи Європейського Союзу (ЄІБ, ЄФР).
2. Кредитні ризики, їх. оцінка та методи мінімізації. Процедура надання державних гарантій за кредитними лініями.

## Варіант 6

1. Позабіржовий ринок цінних паперів як складова ринку капіталів.
2. Спільне фінансування експортних операцій МБРР та Укрексімбанком.

## Варіант 7

1. Фінансування і кредитування міжнародних проектів (проектне фінансування).
2. Процент за кредит, структура та елементи ціни кредиту. Чинники, що впливають на ціну міжнародного кредиту та способи її визначення.

## Варіант 8

1. Загальна характеристика і кон'юнктура на грошовому ринку.
2. Особливості та механізм міжнародного фінансування в Україні.

### **Варіант 9**

1. Інструменти ринку грошей: векселі, банківські акцепти, депозитні сертифікати, євродолари, комерційні папери.
2. Умови грантового фінансування. Контроль за ефективністю використання позик.

### **Варіант 10**

1. Характеристика кредитних зобов'язань, що обертаються на грошовому ринку.
2. Процедура надання державних гарантій за кредитними лініями.

### **Варіант 11**

1. Фінансові інструменти ринку капіталів: міжнародні облігації та єврооблігації, корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, фінансові гарантії.
2. Форми страхування міжнародних кредитів.

### **Варіант 12**

1. Міжнародний валютний фонд (МВФ) і його діяльність в Україні.
2. Форми і види міжнародних кредитів.

### **Варіант 13**

1. Загальна характеристика та особливості формування міжнародного фінансового ринку.
2. Функції та види діяльності групи Світового банку, їх особливості. Програми Світового банку в Україні.

### **Варіант 14**

1. Умови кредиту та механізми здійснення міжнародних кредитних операцій. Міжнародні кредитні лінії.
2. Основні напрями діяльності міжнародних кредитних установ, їх валютні та кредитні операції.

### **Варіант 15**

1. Інституційна структура фінансового ринку. Учасники ринку їх функції та цілі.
2. Міжнародні регіональні фінансово-кредитні інститути. Універсальні та регіональні банківські інститути (БМР, ЄБРР).



# КОНТРОЛЬНІ ЗАВДАННЯ ДЛЯ СТУДЕНТІВ ЗАОЧНОЇ ФОРМИ НАВЧАННЯ

## МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ З ВИКОНАННЯ КОНТРОЛЬНИХ РОБІТ

Контрольна робота з дисципліни Міжнародні ринки грошей і капіталів виконується студентами заочної форми навчання самостійно у період між сесіями і здається викладачу напередодні іспиту.

Контрольна робота складається з двох теоретичних питань, які студент повинен ґрунтовно висвітлити, використовуючи праці вітчизняних та зарубіжних авторів.

Кожен студент вибирає свій варіант із наведеного нижче переліку. Номер варіанту відповідає порядковому номеру студента у журналі обліку відвідування занять академічної групи.

Контрольна робота виконується у звичайному шкільному зошиті обсягом до 24 сторінок. Обсяг самої роботи може коливатись залежно від специфіки обраних питань. В середньому обсяг кожного питання повинен складати 8-12 сторінок.

При виконанні і оформленні контрольної роботи потрібно дотримуватися наступних вимог: на титульній сторінці студент повинен обов'язково вказати своє прізвище, ім'я, по-батькові та групу; на першій сторінці необхідно повторити номер варіанту і з нового рядка – назву першого питання; друге питання розпочинається з нової сторінки, на якій потрібно вказати друге питання; у контрольній роботі повинні бути посилання на літературні джерела, фактичний та статистичний матеріал, правильно оформлений список використаної літератури.

# **ВАРІАНТИ КОНТРОЛЬНИХ РОБІТ**

## **Варіант 1**

1. Поняття та функції міжнародного фінансового ринку.
2. Методи котирування іноземних валют. Валютні курси.

## **Варіант 2**

1. Міжнародний фінансовий ринок, його структура і загальна характеристика. Сегменти ринку.
2. Особливості конверсійних операцій на міжнародних валютних ринках.

## **Варіант 3**

1. Євроринок як складова міжнародного фінансового ринку.
2. Міжнародні фірмові кредити та їх різновиди.

## **Варіант 4**

1. Процес інтернаціоналізації та глобалізації міжнародних ринків грошей і капіталів,-- причини і наслідки.
2. Характеристика міжнародних банківських кредитів та їх класифікація.

## **Варіант 5**

1. Процес становлення міжнародного фінансового ринку як результат глобальної інтеграції.
2. Міждержавні довгострокові кредити, процедура надання та їх погашення.

## **Варіант 6**

1. Учасники міжнародного фінансового ринку та їх функції.
2. Міжбанківський ринок депозитних операцій в іноземній валюті.

### **Варіант 7**

1. Структуризація та сегментація міжнародного фінансового ринку за групою та видами фінансових активів.
2. Валютні операції на умовах “спот”. Ринок спотів. Порядок формування спот-курсів.

### **Варіант 8**

1. Загальна характеристика і кон'юнктура на міжнародному ринку грошей.
2. Форвардні (термінові ) операції на валютному ринку.

### **Варіант 9**

1. Функції та роль міжнародного ринку грошей.
2. Валютна форвардна угода та її призначення. Порядок розрахунку форвардного курсу.

### **Варіант 10**

1. Характеристика основних інструментів міжнародного ринку грошей.
2. Порядок визначення та застосування валютного курсу “аутрайт”.

### **Варіант 11**

1. Міжнародний валютний ринок. Суб'єкти валютного ринку та їх функції.
2. валютні свопи на ринку конверсійних операцій.

### **Варіант 12**

1. Євровалютний ринок (ринок інвалют) та його фінансові інструменти. Ринок депозитних сертифікатів та казначейських векселів.
2. Основні поняття ф'ючерських контрактів та механізм хеджування за допомогою ф'ючерських контрактів.

### **Варіант 13**

1. Характеристика грошового ринку як сегменту міжнародного фінансового ринку. Інструменти ринку грошей.
2. Міжнародний ринок корпоративних облігацій. Інвестори ринка корпоративних облігацій.

### **Варіант14**

1. Міжнародний валютний ринок і діяльність банків.
2. Особливості організації та функціонування інфраструктури міжнародного ринку цінних паперів.

### **Варіант 15**

1. Функції та роль міжнародного ринку капіталів в інвестуванні економіки.
2. Валютні опціони. Порядок визначення ціни та результатів проведення валютних опціонів.

### **Варіант 16**

1. Суб'єкти міжнародного ринку капіталів: емітенти, інвестори, посередники.
2. Валютний арбітраж, його різновиди та призначення. Стратегія валютного арбітражу.

### **Варіант 17**

1. Фінансові інструменти міжнародного ринку капіталів.
2. Валютні ризики та шляхи їх мінімізації

### **Варіант18**

1. Фінансові послуги на міжнародному ринку капіталів.
2. Форми і різновиди міжнародних кредитів.

### **Варіант 19**

1. Позабіржовий ринок цінних паперів як складова міжнародного ринку капіталів.
2. Функції та види діяльності світового банку на міжнародному фінансовому ринку.

### **Варіант 20**

1. Характеристика фондової біржі та її діяльність на міжнародному ринку цінних паперів.
2. Основні програми та механізми фінансування МВФ країн-учасниць.

### **Варіант 21**

1. Необхідність, передумови та сутність міжнародного кредиту.
2. Міжнародний ринок облігацій. Єврооблігації.

### **Варіант 22**

1. Характерні ознаки та особливості міжнародного кредиту.
2. Міжнародний ринок акцій. Євроакції.

### **Варіант 23**

1. Функції та роль міжнародного кредиту.
2. Характеристика та модель міжнародного ринку цінних паперів

### **Варіант 24**

1. Група Світового банку у системі валютно-кредитних відносин.
2. Процедура надання державних гарантій за міжнародними кредитними лініями.

### **Варіант 25**

1. Міжнародні валютно-кредитні установи Європейського Союзу, основні напрямки їх діяльності на Євроринку.
2. Процент за кредит. Чинники, що впливають на ціну міжнародного кредиту та способи її визначення.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України "Про зовнішньоекономічну діяльність" від 16.04.91. (З подальшим урахуванням змін.)
2. Закон України "Про банки і банківську діяльність" // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2001, -- № 1. – с.3 - 47.
3. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України від 09.05.99 за № 13-11/1548. (З подальшими змінами.)
4. Банківська енциклопедія (Під ред. Мороза А.М. – К.: Ельтон, 1993. – 333с.)
5. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник., – 4-те вид. – К.: Т-во Знання, КОО, 2004, – с.409
6. Бункина М.К. Валютный рынок. - М.: АО «ДИС 2», 1995.
7. Валютный рынок и валютное регулирование: Учеб. Пособие / Под ред. И.И. Платоновой. - М.: БЕК, 1996.
8. Гроші та кредит: Підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. - К.: КНЕУ, 2001. - 602с.
9. Гроші та кредит: Підручник / Б.С. Івасів, М.І. Савлук, В.А. Ющенко та ін.; За ред. Б.С. Івасіва. – Тернопіль: Карт-бланш, 2000.
10. Гроші та кредит: Підручник / Б.С. Івасів. – Тернопіль: Карт-бланш, 2005. – 546 с.
11. Дзюблюк О.В. Валютна політика: навчальний посібник. – Тернопіль: ТДЕУ, 2006 – 91с.
12. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000.
13. Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В.С.Стельмах та ін. – К.: Молодь, Ін Юре, 2001, – 680с.
14. Івасів Б.С. Міжнародні розрахунки: Підручник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 223с.
15. Кидуэлл Д.С, Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. - СПб: Издательство «Питер», 2000. – 752с.
16. Кравець В.М., Кравець О.В. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність / За ред. В.І. Міщанка. – К.: Знання-Прес, 2003.
17. Международная торговля валютой: межбанковские операции на рынках развитых стран, виды сделок, курсы, методы рас-четов. / Под ред. А.Д. Голубовича. – М.: АО АРГО, 1993.

18. Международная торговля: финансовые операции, страхование и другие услуги / Пер. с англ. - К.: Торг.-изд. Бюро ВНУ, 1994.
19. Михайлов Д.И. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М., 2000. – 120 с.
20. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С.Панчишин, Г.Стеблій, А.Стасишин. - К.: Основи, 1998. – 963с.
21. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник / О.І. Береславська, О.М. Наконечний, М.Г. Пясецька та ін.: За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002.
22. Міжнародні розрахунки: Підручник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 223 с.
23. Панова Г.С. Банковское обслуживание частных лиц. – М.: АО ДИС, 1994.
24. Петрашко Л.П. Валютні операції: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001.
25. Руденко Л.В. Розрахункові та кредитні операції у зовніш-Нь0економічній діяльності підприємства: Підручник. – К.: Лібра, 2002.
26. Руденко Л.В. Організація міжнародних кредитно-розрахункових операцій в банках: Навчальний посібник. – К.: Видавничий центр "Академія", 2002.
27. Рут Френклін Р., Філіпченко А. Міжнародна торгівля та інвестиції / Пер. з англ. - К.: Основи, 1998. - 743с. Сорокін О.М. Світова економіка: Підручник. – К.: Знання. – 2000. – 579с.
28. Софієнко І.Я. Міжнародні фінанси: Навч. посібник . – К.: МАУП, 2005. – 200с.
29. Сурен Лизелотт. Валютные операции: Основы теории и практики: Пер. с нем. - М.: Дело, 1998.
30. Філіпченко А.С. Міжнародні валютно-кредитні відносини. – К., 2003.
31. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг. Навч. посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.
32. Циганкова Т.М. Міжнародні організації. – К.: Либідь. – 2001. – 281с.
33. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535с.
34. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання: Навч. посібник. - К.: Тов. "Знання", КОО. 1998.
35. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками: Навч. посібник. - К.: Тов. "Знання", КОО. 1998.

*Навчально-методичне видання*

**ІВАСІВ Богдан Степанович  
КОМАР Василь Володимирович**

# **МІЖНАРОДНІ РИНКИ ГРОШЕЙ І КАПІТАЛІВ**

**Навчально-методичний посібник**

Формат 60x84/16. Папір офсетний.  
Друк на дублюванні. Зам. № 2-10/01/08  
Умов.-друк. арк. 8,61. Обл.-вид. Арк 9,93.  
Тираж 100 прим.

Віддруковано СПД-ФО Шпак В. Б.  
Свідоцтво про державну реєстрацію № 073743, СПІ № 465644  
тел. 8 097 299 38 99, 8 063 300 86 72, 8 066 711 05 77  
E-mail: [tooums@ukr.net](mailto:tooums@ukr.net)