МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«ПРИДНІПРОВСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ БУДІВНИЦТВА
ТА АРХІТЕКТУРИ»

КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ
до вивчення програмного матеріалу з дисципліни «Міжнародний фінансовий ринок» для студентів ступеня магістра спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» денної, заочної та дистанційної форм навчання

Дніпро

2018

Методичні вказівки до вивчення програмного матеріалу з дисципліни «Міжнародний фінансовий ринок» для студентів ступеня магістра спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» денної, заочної та дистанційної форм навчання / Укладачі: Орловська Ю. В., Квактун О. О., Вертелецька О. М. - Дніпро: ДВНЗ ПДАБА, 2017.- 49 с.

У методичних вказівках наведені матеріали до вивчення програмного матеріалу з дисципліни «Міжнародний фінансовий ринок» студентам ступеня магістра спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини»

Укладачі: Орловська Ю. В., д.е.н., проф., зав. каф. міжнародної економіки ДВНЗ ПДАБА
Квактун О. О., к.е.н., доц. каф. міжнародної економіки ДВНЗ ПДАБА
Вертелецька О. М., асистент каф. міжнародної економіки ДВНЗ ПДАБА

Відповідальний за випуск: Орловська Ю. В., д.е.н., проф., зав. каф. міжнародної економіки ДВНЗ ПДАБА

Рецензент: Чала В. С., к.е.н., доц. каф. міжнародної економіки ДВНЗ ПДАБА

Затверджено на засіданні
кафедри міжнародної
економіки ДВНЗ ПДАБА
Протокол № 4/17 від 23.10.2017 р.
Зав. каф. Орловська Ю.В.

Затверджено на засіданні
Президії методичної
ради ДВНЗ ПДАБА
Протокол № 3 (122) від 10.01.18

ЗМІСТ

ВСТУП……4
Тема 1. Міжнародний фінансовий ринок……4
1.1 Міжнародний фінансовий ринок: сутність і функції……...4
1.2 Особливості міжнародного фінансового ринку……5
1.3 Учасники міжнародного фінансового ринку……6
Тема 2. Міжнародний кредитний ринок……..7
2.1 Міжнародний кредитний ринок: зміст, принципи, джерела утворення кредитних ресурсів……7
2.2 Форми міжнародного кредиту……8
2.3 Синдиковане кредитування……9
Тема 3. Міжнародний ринок акцій……10
3.1 Міжнародний ринок акцій: зміст, види і особливості……...10
3.2 Депозитарні розписки……10
3.3 Види депозитарних розписок……11
3.4 Види американських депозитарних розписок……13
Тема 4. Міжнародний ринок облігацій……...14
4.1 Поняття і сутність єврооблігацій……..14
4.2 Регулювання ринку єврооблігацій……...15
4.3 Класифікація єврооблігацій……..15
4.4 Учасники ринку єврооблігацій……17
4.5 Емісія та розміщення єврооблігацій……17
4.6 Індекси та рейтинги єврооблігацій……...18
Тема 5. Міжнародний ринок похідних цінних паперів……20
5.1 Міжнародний ринок похідних цінних паперів та його регулювання……..20
5.2 Форвардні і ф'ючерсні контракти……21
5.3 Міжнародний ринок опціонів……...23
5.4 Кредитні деривативи……..25
Тема 6. Міжнародний ринок дорогоцінних металів……26
6.1 Міжнародний ринок дорогоцінних металів: сутність і види……26
6.2 Учасники міжнародного ринку дорогоцінних металів……..27
6.3 Ціноутворення на ринку дорогоцінних металів……29
6.4 Операції з золотом на світовому ринку дорогоцінних металів……30
Тема 7. Міжнародний валютний ринок……31
7.1 Міжнародний валютний ринок: сутність, види, учасники……31
7.2 Валютний курс та його режими……35
7.3 Паритети купівельної спроможності та процентних ставок……37
Тема 8. Міжнародні фінансові інститути……..39
8.1 Міжнародні фінансові інститути: основні цілі і завдання……39
8.2 Міжнародний валютний фонд……..39
8.3 Група Світового банку……...41

8.4 Європейський банк реконструкції та розвитку……44
8.5 Банк міжнародних розрахунків……..46
8.6 Паризький та Лондонський клуби…….47
ЛІТЕРАТУРА…….48

ВСТУП

Дисципліна «Міжнародний фінансовий ринок» є складовою підготовки магістрів з міжнародної економіки.

Мета вивчення дисципліни **–** формування теоретичних знань і практичних навичок у сфері функціонування міжнародних фінансових ринків і міжнародних фінансових інститутів.

Методичні рекомендації щодо виконання практичних (семінарських) робіт з дисципліни «Міжнародний фінансовий ринок» складаються з тем, наведених вище у змісті.

Тема 1. Міжнародний фінансовий ринок

1.1. Міжнародний фінансовий ринок: сутність і функції

Міжнародний фінансовий ринок (МФР) є невід'ємною частиною світового господарства в період глобалізації. Експерти МВФ визначають *глобалізацію* як «зростаючу економічну взаємозалежність країн усього світу в результаті зростаючого обсягу і різноманітності міжнародних операцій з товарами, послугами і світових потоків капіталу, а також завдяки все більш швидкої і широкої дифузії технологій».

Вплив глобалізації на міжнародні фінансові ринки проявляється у чому, зокрема: частка фінансового сектора значно вище питомої ваги сектора реальних активів у ВВП; обсяги фінансових потоків і операцій на ринку фінансових перевищують обсяги операцій в нефінансовому секторі; доходи від операцій на фінансових ринках займають значне місце в структурі доходів корпорацій в розвинутих країнах; динамічно розвивається міжнародне кредитування у формі синдикованих угод, у яких беруть участь кілька країн; народжуються нові фінансові інструменти, що відповідають зростаючим вимогам інвесторів на міжнародному рівні; збільшуються обсяги емісії цінних паперів, що розміщуються на зарубіжних ринках; зазнають зміни функції міжнародних фінансових організацій у зв'язку з адаптацією їх регулюючої діяльності до умов зростаючої взаимозалежності країн.

До причин посилення глобалізації ринків капіталу можна віднести: мобільність капіталу; лібералізацію міжнародних економічних відносин; широке впровадження новітніх комунікаційних і телекомунікаційних

технологій, які не тільки революціонізують інфраструктуру національних ринків, але й істотно розширюють можливості взаємодії між ними.

Міжнародний фінансовий ринок – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл світових фінансових потоків. В організаційному плані – це сукупність національних ринків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, банків, через які здійснюється рух світових фінансових потоків у сфері міжнародних економічних відносин.

Основні *функції МФР* полягають у: мобілізації та перерозподілі акумульованого капіталу між національними економіками, країнами, регіонами, корпораціями; формування ринкової ціни на окремі фінансові інструменти під впливом попиту і пропозиції; зниження витрат фінансових операцій; прискорення концентрації і централізації капіталу (утворення великих фінансових холдингів), що особливо яскраво проявляється у злиттях і поглинаннях комерційних і інвестиційних банків, а також бірж.

1.2. Особливості міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок може бути *первинним, вторинним і третинним*. На первинному ринку розміщуються нові випуски боргових інструментів. Як правило, це відбувається за сприяння великих інвестиційних інститутів. На вторинному ринку продаються і купуються випущені раніше фінансові інструменти. Цей ринок утворюється в результаті перевищення попиту з боку міжнародних інвесторів над пропозицією певних інструментів на первинному ринку. На третинному ринку здійснюється торгівля похідними фінансовими інструментами.

До особливостей МФР можна віднести: величезні масштаби операцій (операції на МФР в 50 разів перевищують операції з міжнародної торгівлі товарами); відсутність просторових, географічних та часових меж. Операції на МФР здійснюються практично цілодобово; використання провідних валют (долар, євро, єна, СДР) в угодах між учасниками ринку; операції проводяться за міжнародною процентними ставками (LIBOR, EUROBOR тощо); широке впровадження національних фінансових ринків у систему МФР при збереженні їх певної самостійності.

Їх місце у системі МФР визначається:

– місцем і роллю країни у світовій системі господарства;

– наявністю розвиненої національної фінансово – кредитної системи;

– стабільністю національної економіки;

– сприятливим інвестиційним кліматом;

– валютних, податкових та інвестиційним законодавством.

Нові глобалізаційні умови сприяють більш динамічному розвитку різноманітних зв'язків між біржами. Інформаційні і телекомунікаційні технології і посилюється конкурентна боротьба на глобальному рівні за учасників ринку викликає до життя структури, що відповідають сучасним

вимогам. До таких структур можна віднести формування біржових альянсів.

Провідним європейським біржовим альянсом на сьогоднішній день є об'єднана торгова майданчик Euronext. Альянс Euronext був створений в результаті підписання у вересні 2000 р. угоди між Паризької (ParisBourseSBF SA), Брюссельської (Societe de la Bourse de Valeurs Mobilieres de Bruxelles SABXS) і Амстердамській біржі (Amsterdam Exchanges NVAEX). Euronext являє собою єдину компанію, засновану згідно з голландським законодавством і керуючу біржами в Парижі, Амстердамі та Брюсселі. Euronext – це перша інтернациональная біржа в світі, члени якої повністю інтегровані, а ринки перетворені в єдину систему. Згідно з угодою, акціонери Паризької біржі мають 60% акцій Euronext, Амстердамської – 32%, а Брюссельської – 8%.

Мета створення Euronext – надати інвесторам, емітентам та фінансовим посередникам повний спектр послуг, починаючи від організації лістингу та торгівлі акціями, облігаціями і похідними інструментами і закінчуючи клірингом, розрахунками та депозитарними послугами. Функціонування Euronext відповідає потребі створення єдиного європейського фондового ринку.

Вельми значущою подією кінця 90–х років на світовому біржовому ринку деривативів стало створення європейської біржі деривативів – EUREX (European Derivatives Exchange), яка була утворена в 1998 р. в результаті злиття німецької біржі деривативів DTB (Deutsche Terminborse) і швейцарської біржі опціонів і фінансових ф'ючерсів SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange). Формування об'єднаної біржі стало одним з перших проявів процесу консолідації на біржовому ринку деривативів. Безпрецедентним стало не стільки створення самої біржі, скільки стрімкість її подальшого розвитку. Трохи більше року після її утворення знадобилося EUREX, щоб стати найбільшою світовою біржею деривативів. Статистичні дані свідчать про триваюче бурхливому зростанні обороту біржі та підтверджують її світове лідерство.

1.3. Учасники міжнародного фінансового ринку

З інституційної точки зору, **МФР –** це сукупність кредитно-фінансових організацій, через які здійснюється рух капіталу під впливом попиту та пропозицію на ринку капіталу. Основними учасниками МФР є національні уряди, Центральні банки, міжнародні фінансові організації, міжнаціональні агентства, транснаціональні та національні корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії.

Учасників МФР можна класифікувати за такими ознаками:

1) характер участі суб'єктів в операціях:

– прямі;

– непрямі.

За характером участі суб'єктів в операціях, до прямим учасникам відносяться біржові члени відповідних ринків похідних фінансових інструментів, що укладають угоди за свій рахунок і (або) за рахунок і за дорученням клієнтів, які не є біржовими членами, які є непрямими учасниками.

2) мету та мотиви участі:

– хеджери;

– спекулянти (трейдери та арбітражери).

3) Типи емітентів та їх характеристики:

– міжнародні і міжнаціональні агентства;

– національні уряди і суверенні позичальники;

– регіональні органи влади;

– муніципальні органи влади;

– корпорації, банки, інші організації.

4) Типи інвесторів та боржників:

– приватні інвестори (фізичні особи);

–інституційні інвестори (фінансові інститути колективного інвестування).

До приватних належать фізичні особи, які здійснюють операції з цінними паперами. Інституційні інвестори - це банки, державні установи, міжнародні фінансові інститути, пенсійні та страхові фонди і компанії, взаємні інвестиційні фонди, менеджери вкладів, великі корпорації.

5) Країна походження/місцезнаходження суб'єктів:

– розвинені країни;

– країни, що розвиваються;

– міжнародні інститути;

– офшорні зони.

Тема 2. Міжнародний кредитний ринок

2.1. Міжнародний кредитний ринок: зміст, принципи, джерела утворення кредитних ресурсів

Під міжнародним кредитним ринком розуміється економічний механізм акумуляції і перерозподілу кредитного капіталу у світовому масштабі, тобто сукупність національних ринків кредитного капіталу та євроринку. Тут концентруються попит і пропозиція на кредитний капітал у рамках усього світового господарства. Еволюція розвитку міжнародних кредитних відносин зводиться до розвитку ринку кредитних капіталів і відображає процеси інтернаціоналізації та глобалізації господарського життя.

Світовий ринок характеризується наявністю тенденції до створення єдиного уніфікованого ринку, вільного від державного регулювання.

Основні принципи міжнародного кредитування: зворотність; терміновість; платність; забезпеченість; мета використання.

Пропозиція кредитного капіталу залежить від декількох чинників, зокрема: масштабів виробництва; накопичень населення, що концентруються в банках та інвестиційних компаніях; циклу виробництва; сезонних умов.

Попит на кредитний капітал також визначається наступними факторами: розмірами виробництва; ступенем розвитку кредитних відносин між самими підприємцями; циклом виробництва; розмірами попиту на кредитний капітал з боку держави.

У сучасних умовах кредитною угодою можна назвати будь-яку економічну чи фінансову операцію, що приводить до виникнення заборгованості одного з учасників. Погашення заборгованості здійснюється боржником одноразово або в розстрочку. Причому в загальну суму платежу, крім боргу, включається надбавка у вигляді відсотка.

2.2. Форми міжнародного кредиту

Класифікація форм міжнародного кредиту здійснюється за такими ознаками:

за строками: короткострокові кредити (до року); середньострокові (від одного року до п'яти років); довгострокові (понад п'яти років). В останнє десятиліття найбільш інтенсивний розвиток отримав ринок короткострокових позичкових капіталів. Короткостроковий міжнародний кредит є важливою умовою високоприбуткових спекулятивних операцій на міжнародному фінансовому і грошовому ринках. Довгостроковий міжнародний кредит використовується для інвестування в основні засоби виробництва. Середньострокові кредити супроводжують постачання споживчих товарів тривалого користування;

за призначенням, тобто в залежності від того, в якій сфері кредитується угода: комерційні кредити, що обслуговують міжнародну торгівлю товарами і послугами; фінансові кредити, що спрямовуються на інвестування в промисловість, на купівлю цінних паперів, проведення валютної інтервенції центральним банком; проміжні кредити, які використовуються для обслуговування змішаних форм вивозу капіталів, товарів і послуг;

за технікою надання: готівкові кредити, що зараховуються на рахунок позичальника, що є важливою умовою для експорту товарів; акцептные кредити, є акцептом тратти імпортером або банком, дають згоду платити; депозитні сертифікати; облігаційні позики, які використовуються для довгострокового залучення коштів; консорціальні кредити, що дозволяють позичальнику залучати особливо великі суми на тривалий термін;

за ступіню забезпеченності: забезпечені; бланкові (довірчі). В якості забезпечення можуть виступати товари і товаророспорядчі документи, цінні папери, векселя, нерухомість, золото та дорогоцінні метали. Застава, що використовується для забезпечення, повинен мати високу ліквідність. Бланкові кредити видаються під зобов'язання погасити їх в строк.

2.3. Синдиковане кредитування

До одним з найбільш важливих способів залучення фінансових ресурсів на міжнародному ринку капіталів останнім часом можна віднести синдиковані кредити. Частка синдикованих кредитів становить майже 1/3 загального обсягу запозичень на міжнародному рівні. *Передумовами виникнення* такого роду кредитування є:

• зростання інвестиційної активності в національних економіках;

• потреба у фінансуванні великих масштабних проектів;

• диверсифікація кредитних ризиків;

• подолання нормативно встановлених обмежень при залученні великих обсягів кредитування.

Синдикованих є кредит, що надається одному позичальнику на єдиних умовах кількома кредиторами (синдикатом банків) через банк, акумулює їх кредитні ресурси. Синдикат банків об'єднує на термін свої тимчасово вільні грошові ресурси для кредитування (як правило, довгострокового) великого об'єкта зважаючи на необхідність диверсифікації ризиків, недостатності вільних ресурсів або неможливості надати кредит на всю суму одним банком, обмеженим офіційним нормативом, в частині кредитного ризику на одного позичальника.

Основні риси синдикованого кредиту:

• кредиторами є кілька банків одночасно;

• єдність документації - все укладаються в рамках кредиту договори є багатосторонніми, підписуються усіма кредиторами та позичальником без можливості укладення угод на двосторонній основі;

• рівноправність кредиторів – жоден з банків не має переваг по стягненню заборгованості, а всі кошти, що надходять для погашення кредиту або від реалізації забезпечення, розподіляються між ними пропорційно предоставленої кожним сумі;

• принцип єдності інформації – вся інформація, що відноситься до синдикованим кредитом, має бути відома і всім кредиторам, і позичальнику. Обмін інформацією здійснюється через банк-агент, який забезпечує нею всіх учасників угоди.

Теоретично позичальником можуть бути будь

– які юридичні особи, органи державної влади або місцевого самоврядування, фінансові інститути, включаючи кредитні організації.

Але на практиці 75% світового ринку синдикованого кредитування – це кредити комерційним організаціям.

Інтерес становлять види синдикованих кредитів, що різняться за ринками обігу таких кредитів, якими є первинний ринок вторинний ринок.

Первинний ринок синдикованих кредитів охоплює роботу з синдикації до підписання кредитної документації. Банки, які приєдналися до синдикату кредиторів на цьому етапі організації угоди, будуть первинними сторонами документації і «виграють» за рахунок публікації інформації про угоди після її укладання.
На вторинному ринку має місце поступка або продаж кредиторами часткою в угоді, придбаних ними на первинному ринку.

Тема 3. Міжнародний ринок акцій

3.1. Міжнародний ринок акцій: зміст, види і особливості

Міжнародний ринок акцій являє собою ринок, де здійснюються угоди купівлі-продажу пайових зобов'язань, як між нерезидентами, так і між резидентами та нерезидентами. На цьому ринку відбувається перелив інвестиційних ресурсів з однієї країни в іншу. Цей ринок відіграє значну роль у залученні капіталу зі світового фінансового ринку, просуванні акцій компаній на міжнародні фондові майданчики, в створенні сприятливого іміджу компанії на міжнародному рівні.

Торгівля акціями здійснюється на біржовому та позабіржовому ринку. Біржовий ринок включає традиційні фондові біржі (Нью-Йоркська, Лондонська, Люксембурзька, Токійська біржі) і автоматизовані торговельні системи, які розглядаються як біржі NASDAQ, SEAQ, CATS). Використання комп'ютерних систем дозволяє створювати єдину систему світової торгівлі цінними паперами. Позабіржовий ринок припускає угоди купівлі-продажу акцій через Інтернет.

Міжнародному ринку акцій притаманні такі особливості.

• широке використання автоматизованих торгових систем, що забезпечує створення єдиної системи торгівлі акціями в світі в цілому;

• наявність множинності котирувань акцій, що сприяє зміні дохідності цінних паперів;

• багатий вибір місця вкладень коштів;

• розширення спектру арбітражних угод.

3.2. Депозитарні розписки

Істотну частку на міжнародному ринку акцій займають депозитарні розписки.

Метою випуску депозитарних розписок є:

• мобілізація капіталу;

• розширення кола потенційних інвесторів;

• придбання іноземної компанії;

• диверсифікація активів на міжнародному ринку.

Депозитарні розписки дозволяють долати національні кордони і законодавчі обмеження, і розглядаються як ефективний інструмент міжнародних інвестицій.

Через систему депозитарних розписок у першій половині 2007 р. залучення капіталу склало 22,2 млрд. дол., або на 37% більше, ніж за аналогічний період 2006 р. При цьому 15,8 млрд. дол. Було залучено через первинне публічне розміщення та 6,4 млрд. дол. – через вторинний ринок. Слід зазначити, що 95% залучених коштів припадає на країни БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай). Компанії залучили капітал на суму 10,4 млрд. дол., або ж приріст порівняно з 2006 р. становив 78%, компанії з Індії – 2,1 млрд. дол., з Китаю – 2,1 млрд. дол., з Бразилії – 0,5 млрд. дол.

Депозитарні розписки – це цінні папери, що підтверджують права власності іноземних економічних суб'єктів і задепонованих в банку-депозитарії. Перші депозитарні розписки були випущені компанією Morgan Garanty в 1927 р. в США на акції англійської компанії Selfridjes.

Депозитарні розписки володіють рядом *переваг* для емітентів, бо забезпечують: розширення ринку цінних паперів компанії за допомогою швидкого і великого пропозиції; вихід на міжнародні ринки капіталів; поліпшення іміджу компанії; зручний спосіб для інвестора бути власником іноземних акцій; підвищення і стабілізацію котирувань акцій емітента; гнучке капіталовкладення; зниження ризику в силу диверсифікації; розширення кола потенційних інвесторів; механізм для придбання та злиття компаній.

Таким чином, випуск депозитарних розписок сприяє мобілізації капіталу з міжнародного ринку, підвищує імідж серед зарубіжних інвесторів, розширює базу акціонерів, дозволяє брати участь у міжнародних операціях злиття і поглинання.

Для інвесторів депозитарні розписки привабливі тим, що вони дозволяють подолати такі бар'єри, як: ризик, недостатність інформації та нерозвиненість інфраструктури в окремих країнах, певні законодавчі обмеження.

3.3. Види депозитарних розписок

Депозитарні розписки охоплюють широкий спектр цінних паперів. Вони включають: американські, європейські, глобальні розписки.

Американські депозитарні розписки (American Depositary Receipts, АДР) звертаються на основних біржах США і поза-біржовому ринку, деноміновані в доларах США і регулюються законодавством США.

Європейські депозитарні розписки (European Depositary Receipts, ЄДР) звертаються на європейських, зазвичай на лондонській і люксембурзької біржах, деноміновані в євро, їх обіг здійснюється через клірингові системи Euroclear і Clearsystem.

Глобальні депозитарні розписки (Global Depositary Receipts, ГДР) – це депозитарний сертифікат, що підтверджує право на акції іноземної компанії, і звертається на світових ринках капіталу. Інтерес глобальної депозитарної розписки для емітента полягає в тому, що залучення капіталу відбувається не тільки на американському та європейському ринках, але і на інших фондових майданчиках світу.

Особливість НДР полягає в тому, що їх цільове призначення – забезпечити приріст капіталу. Значна частка ринку депозитарних розписок припадає на американські депозитарні розписки. Так, питома вага американських депозитарних розписок перевищував 80% в 2007 р.

Американські депозитарні розписки з'явилися в 20–ті роки XX століття. В умовах посилення глобалізаційних потоків зростає інтерес до такого роду цінних паперів у зв'язку з тим, що вони звертаються на самому великому й розвиненому фондовому ринку. В даний час в обігу знаходиться близько 2000 АДР з 60 країн. Торгівля ведеться на позабіржовому та біржовому ринку, три провідних біржі здійснюють операції з АДР.

Провідними банками-депозитаріями, які випускають АДР, є The Bank of New–York, JP Morgan Chase, Citigroup. До вкладень в АДР американські інвестори вдаються насамперед тому, що окремим категоріям інвесторів законодавчо не дозволяється придбавати цінні папери іноземних компаній, крім як через систему АДР.

Американським власникам депозитарних розписок пре-доставляються і правові гарантії. *Механізм випуску АДР включає наступні кроки:*

1. Інвестор дає розпорядження брокерові купити депозитарні розписки.

2. Американський брокер дає розпорядження брокеру країни місцезнаходження емітента на купівлю еквівалентної кількості цінних паперів.

3. Брокер країни місцезнаходження емітента купує цінні папери на місцевій біржі.

4. Цінні папери депонуються в банк–зберігач.

5. Банк-зберігач надає цінних паперів на рахунок депозитарію банку, що випускає депозитарні розписки.

6. Банк випускає депозитарні розписки, які доставляються американському брокеру через реєстраційно – кліринговий центр (Depositary Trust Company – DTC).

7. Реєстраційно-кліринговий центр кредитує депозитарні розписки на рахунок брокера для подальшого продажу інвестору.

При погашенні АДР діє зворотна схема. Інвестор доручає продати АДР брокеру, який направляє доручення брокеру в країні емітента на продаж акцій, задепонованих по системі АДР. У разі продажу брокер

повідомляє про це в депозитарний банк, який повинен погасити АДР і повідомити кастодиальный банк про погашення АДР, який, у свою чергу, повинен перереєструвати акції на нового власника. За погашення АДР депозитарний банк стягує комісійні з брокера.

У відповідності з діючим правилом, іноземним кастодианом може бути:

• національний банк або трастова компанія, що мають акціонерний капітал не менше 200 млн. доларів;

• філія банку США, зареєстрований за місцевим законодавством з акціонерним капіталом не менше 100 млн. доларів;

• центральний депозитарій країни або клірингова компанія;

• депозитарій або клірингова компанія, що працює в транснаціональній системі зберігання цінних паперів.

Банк-кастодіан виконує ряд важливих функцій за програмами АДР, зокрема:

• облік, зберігання та перереєстрація акцій, під які ви-пускаються АДР;

• реєстрація в якості номінального утримувача в реєстрі компанії-емітента;

• переклад депозитарного банку доходів за цінними паперами (дивіденди, відсотки) з конвертацією в долари США;

• утримання податків з виплат по цінних паперах;

• проведення голосування на зборах акціонерів за дорученням депозитарного банку;

• надання депозитарного банку інформації про емітентів цінних паперів, під які випущено АДР.

Як свідчить практика проведення операцій з АДР, кастодиальный банк отримує 20% від доходів за програмою депозитарного банку в програмах The Bank of New – York.

Іншим ключовим ланкою в системі випуску АДР *є банк – депозитарій.* Він відіграє важливу роль у проведенні операцій з депозитарними розписками. *Цей банк:* випускає депозитарні розписки на депоновані цінні папери іноземного емітента; виступає агентом, і реєстратором: оформляє операції з депозитарних розписок; веде реєстр номінальних і реальних власників депозитарних розписок; виплачує дивіденди; виступає агентом по довіреності; виступає адміністратором: допомагає в структуруванні програми випуску АДР; сприяє швидшому просуванню програми; допомагає забезпечити відповідність програми нормативним вимогам; є центром всіх операцій депозитарних розписок; бере на себе зобов'язання за інформаційної підтримки вторинного ринку випускаються ним розписок, що забезпечує їх ліквідність, і, отже інвестиційну привабливість; зобов'язаний, узагальнивши результати голосування власників АДР, направити їх емітенту акцій у тому випадку,

якщо інвестор має право власності на голосуючі акції і бажає реалізувати своє право голосу.

3.4. Види американських депозитарних розписок

Депозитарні розписки поділяються в основному на неспонсовані і спонсовані.

Неспонсовані АДР звертаються на позабіржовому ринку. Випуск таких розписок не пов'язаний з особливими вимогами звітності з боку компанії-емітента. При реєстрації таких розписок потрібно лише надання документів, які підтверджують відповідність діяльності акціонерного товариства законодавству, діючому в країні емітента. Іноземна компанія не укладає офіційний договір з кастодіальною банком. Розписки можуть бути випущені не одним банком-депозитарієм, але кожний банк-депозитарій несе відповідальність за депозитарні розписки, які він випустив.

Існують компанії, які організовують програми, згідно з якими неспонсируемые депозитарні розписки можуть обмінюватися на депозитарні розписки першого рівня.

Що стосується спонсованих депозитарних розписок, то вони пропонуються для публічного розміщення. Їх випуск ініціюється, насамперед, самим емітентом і здійснюється як на вже обертаються на ринку акції, так і на нові емісії.

Програми спонсованих депозитарних розписок предусматривают три рівня. Перший рівень передбачає випуск депозитарних розписок тільки на ті базові акції, які вже знаходяться в обігу на національному ринку. Вони звертаються на позабіржовому ринку. Перший рівень депозитарних розписок вважається досить простим і відносно недорогим способом виходу на американський фондовий ринок. Для депозитарних розписок першого рівня вимагається заповнення форми звітності Б – 6 для Комісії з цінних паперів і бірж США, а також відповідність законодавства країни емітента.

Випуск депозитарних розписок другого рівня передбачає від емітента надання фінансової звітності за стандартами США. Емітент повинен заповнити форми звітності Б – 6 і Б – 20. Крім того, цей рівень характеризується тим, що компанія-емітент повинна відповідати вимогам біржі з лістингу американських фондових бірж. У ці вимоги входить мінімальна кількість акціонерів, мінімальна ринкова капіталізація, надання фінансової звітності за кілька років.

Депозитарні розписки третього рівня передбачають випуск під нові емісії акцій, що дозволяє залучати додатковий капітал. Компанія-емітент повинна дотримуватися американських принципів і правил бухгалтерського обліку, відповідати вимогам лістингу фондової біржі, на

якій буде здійснюватися котирування депозитарних розписок. Крім заповнення форми Б-6 емітенту необхідно надати форму 20 – Б, форму Б – 1, річний звіт про діяльність у відповідності з вимогами СААР.

Програма з випуску депозитарних розписок третього рівня вимагає значних витрат. Крім депозитарних розписок трьох рівнів у США допускається реалізація двох програм приватного розміщення. Це програми АДР, що випускаються у відповідності з Правилом 144А і Правилом Б. Дані програми призначені для визначеного кола інвесторів. АДР, що розміщуються за однією з цих програм, складають приблизно 30% всіх випущених АДР.

Тема 4. Міжнародний ринок облігацій

4.1. Поняття і сутність єврооблігацій

Облігації, що розміщуються на закордонних ринках іменуються **міжнародними** (international bonds). Термін «міжнародні облігації» вживається в широкому і вузькому значеннях. У широкому значенні під такими облігаціями розуміються основні боргові інструменти, що розміщуються на закордонних ринках як довгострокові боргові інструменти (bonds), так і середньострокові боргові інструменти (notes). – Короткострокові інструменти – депозитні сертифікати, комерційні папери це поняття не входять. У вузькому значенні міжнародні облігації включають лише довгострокові інструменти.

У розряд міжнародних облігацій відносять і так звані глобальні облігації (global bonds), які розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій і на одному або декількох національних ринках, а також паралельні облігації (parallel bonds), тобто облігації одного випуску, що розміщуються одночасно в кількох країнах у валюті цих країн. На міжнародному ринку боргових зобов'язань значну частку займають іноземні облігації. Це цінні папери з номіналом в національній валюті країни, випущені іноземним емітентом. Регулювання подібних облігацій здійснюється в рамках внутрішнього законодавства країни.

До запозичення капіталу через систему національних облігацій вдаються найчастіше, коли потрібна валюта країни кредитора для вчинення певних правочинів, наприклад, оплати товарів. Значну частину міжнародного ринку боргових цінних паперів складають евродепозитные сертифікати, комерційні папери.

Евродепозитні сертифікати – це сертифікати, що випускаються відділеннями і дочірніми компаніями американських банків за кордоном, а також банками у валюті, що не є для них національної, в основному в доларах США.

Євродоларові депозитні сертифікати призначені в основному для великих інституціональних інвесторів. Основними емітентами є відділення провідних американських, канадських, японських, англійських

і європейських банків. Найбільшими емітентами є банки Японії, які випускають до 50% всіх евродолларовых сертифікатів.

Значна частина евродолларовых депозитних сертифікатів – це сертифікати з фіксованою ставкою, що випускаються на термін від 3 до 6 місяців. Але є випуски депозитних сертифікатів з плаваючою відсотковою ставкою і більш тривалим терміном обігу. Так звані траншеві депозитні сертифікати випускаються на велику суму (зазвичай від 10 до 30 млн. дол.), а потім дилери дроблять їх на сертифікати з більш дрібною деномінацією (від 10 тис. до 25 тис. дол.).

Єврооблігаціям притаманні наступні характерні особливості:

• їх розміщення здійснюється одночасно на ринках декількох країн, на відміну від іноземних облігацій, що випускаються нерезидентами на внутрішньому ринку будь - якої держави;

• валюта єврооблігацийної позики не обов'язково є національною як для позичальника, так і для кредитора;

• розміщення здійснюється міжнародним синдикатом фінансових інститутів різних країн.

4.2. Регулювання ринку єврооблігацій

Регулювання ринку єврооблігацій здійснюється Асоціацією учасників міжнародних фондових ринків ISMA, а також Міжнародною асоціацією первинних дилерів IPMA. В ISMA входить близько 900 членів, її штаб-квартира знаходиться у Швейцарії, а секретаріат - у Лондоні, де проводиться значна частина роботи цієї організації. Вона має статус біржі і є міжнародною саморегулівною організацією. ISMA покликана надавати інформацію по ринку евробумаг, проводити спеціальні освітні семінари, розробляти правила здійснення угод етики, поведінки і вирішення конфліктів. На міжнародному рівні ISMA є афілійованим членом Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) та членом Міжнародної ради фондових асоціацій (International Council of Securities Associations). В даний час робляться зусилля для координації діяльності регулюючих органів на ринку евробумаг в рамках IOSCO. Ця організація заснувала технічний комітет, що складається з представників 12 країн (Австралія, Канада, Франція, Німеччина, Гонконг, Італія, Японія, Нідерланди, Швеція, Швейцарія, США, Великобританія) з метою встановлення єдиних правил роботи на ринку цінних паперів.

Крім того, професійні учасники ринку єврооблігацій, функціонуючого в Лондоні, повинні відповідати вимогам регулюючих органів Великобританії – Управління цінних паперів та інвестицій (Securities and Investment Board) і Ради з цінних паперів та ф'ючерсів (Securities and Futures Authority).

4.3. Класифікація єврооблігацій

Ринок єврооблігацій володіє широким спектром використовуваних інструментів. Їх можна класифікувати за різними критеріями:

за способом виплати доходу:

• облігації з фіксованою ставкою;

• облігації з плаваючою ставкою;

• облігації з нульовим купоном.

Облігації з плаваючою відсотковою ставкою, як правило, середньострокові. Також існують «вічні» облігації, без терміну погашення.

У Швеції, наприклад, випущені облігації з погашенням в 2024 р. (40 років). Китай емітував в 1996 р. випуск облігацій терміном на 100 років.

за способом погашення:

• облігації з опціоном на покупку;

• облігації з опціоном на продаж;

• облігації з опціоном на купівлю і на продаж;

• облігації без права дострокового відкликання емітентом

Емітент облігацій з опціоном на купівлю має право на дострокове погашення у встановлені строки. Інвестор має право достроково пред'явити облігації з опціоном на продаж до погашення, а також у встановлені терміни. У разі облігацій з опціоном на купівлю і на продаж, і у емітента, та в інвестора є право на дострокове погашення.

Облігації без права дострокового відкликання емітентом повністю погашаються у момент закінчення терміну погашення.

за валютою запозичення:

• моновалютні запозичення - емісія облігацій здійснюється у певній валюті;

• подвійна валютна деномінація - номінал виражено в одній валюті, а процентні виплати - в іншій.

за ступіню конвертованості:

• конвертовані облігації;

• звичайні облігації.

Конвертовані облігації – це боргові корпоративні цінні папери, які надають їх власникам право (але не зобов'язання) обміняти дані облігації протягом заздалегідь встановленого часу на фіксовану кількість цінних паперів цього ж емітента. Як правило, конвертація здійснюється у звичайні чи привілейовані акції.

Поряд з єврооблігаціями на міжнародному ринку боргових зобов'язань звертаються:

• *єврокомерційні папери* – незабезпечені прості векселі: випускаються строком до 270 днів; емітуються компаніями, репутація яких на ринку не викликає сумнівів

• *євроноти* – іменні цінні папери: випускаються країнами з розвиненою ринковою економікою; випускаються на короткий термін (1, 3, 6 місяців); формується забезпечення; гарантуються інвестиційними синдикатами.

• *євробонди* – пред'явницькі цінні папери: депоновані в депозитарії при торгових системах; без резервування забезпечення; розміщуються в основному в країнах, що розвиваються.

Як правило, відсотки за єврооблігаціями виплачуються раз на рік. Щоквартальна виплата відсотків властива тільки середньостроковими облігаціями з плаваючою процентною ставкою, яка оголошується на початку купонного періоду і фіксується як надбавка до ставки LIBOR. За облігаціями з подвійною номінацією основна сума боргу виплачується в одній валюті, а відсотків - в іншій. Також емітуються облігації, за якими відсотки виплачуються спочатку в одній валюті, а потім - в інший.

4.4. Учасники ринку єврооблігацій

Основними учасниками ринку єврооблігацій є держави, корпорації, міжнародні організації. Важливою групою позичальників на цьому ринку є держави та їх регіональні утворення. Серед нецентральних урядів активну позицію на ринку єврооблігацій займають провінції Канади і Бразилії, італійські регіони і німецькі землі.

У число великих учасників ринку входить Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Міжнародна фінансова корпорація та інші наднаціональні організації, які найчастіше виступають посередником в отриманні єврооблігаційних позик країнами з високим рівнем ризику, зокрема, з Латинської Америки.

До запозичення на ринку єврооблігацій вдаються державні або напівдержавні агентства, наприклад, Федеральна національна іпотечна асоціація, Федеральна корпорація житлового іпотечного кредиту. Ці організації мають пряму або непряму гарантію держави щодо повернення боргу.

Крім того, позичальниками на даному ринку виступають пенсійні фонди, страхові компанії. На їх частку припадає, за деякими оцінками, до 20% інвестиційних ресурсів.

4.5. Емісія та розміщення єврооблігацій

Випуск єврооблігацій здійснюється згідно з комплексною програмою, яка містить ряд необхідних заходів, і, насамперед, підготовку документів для емісії єврооблігацій. *До них відносяться:*

• проспект емісії;
• угода про підписку;
• угода про фінансовому агенті або довірчий договір;
• угода між менеджерами;
• підтвердження аудитора;
• юридичний висновок.

Проспект емісії готується, якщо цього вимагає законодавство емітента і фондова біржа для проходження лістингу. Зазвичай лістинг отримують на Лондонській або Люксембурзькій фондовій біржі. Угода про підписку укладається між емітентом та менеджером позики.

Емітент при випуску облігацій вибирає ведучого менеджера або лід-менеджера, який погоджує необхідні умови для емісії цінних паперів. Лід-менеджер підбирає менеджерів єврооблігацйної позики, які, як правило, входять в Міжнародну асоціацію учасників первинного ринку. Менеджери позики виконують функції і андеррайтера та агента з розміщення єврооблігацій.

В угоді про підписку позначені умови андеррайтингу, зобов'язання, гарантії про розміщення і тому подібна інформація. Угода про фінансовому агенті передбачає підтримання інтересів емітента. Коли ж полягає довірчий договір, то довірена особа виступає на боці інвесторів і захищає їх інтереси. Платіжним агентом виступає банк, уповноважений емітентом виплачувати проценти, а також здійснювати остаточне погашення.

В угоді між менеджерами передбачається при-ошення на участь у підписці. Підтвердження аудиту потрібно, як правило, при емісії корпоративних єврооблігацій. Аудитором виступає зарекомендувала себе на ринку компанія з позитивним іміджем.

Юридичний висновок готується юридичною компанією чи консультантом. Юридичні консультанти підтверджують відповідність засновницьких документів національного законодавства, а також законодавства потенційних інвесторів.

4.6. Індекси та рейтинги єврооблігацій

Для оцінки стану ринку єврооблігацій використовуються ринкові індекси. Зазвичай публікуються індекси загальної прибутковості, що дозволяє проводити порівняння сегментів облігаційного ринку. Розрахунки індексів облігацій здійснюються такими інвестиційними банками, як JP Morgan, Salomon & Smith Barney, Barclays Capital і іншими. Вони розраховують індекси облігацій урядів країн Європи. За базу розраховується індексу (100 пунктів) береться його значення на 31 грудня 1997 р. Це дозволяє з'ясувати, наскільки змінилась вартість облігацій за період з 1997 р., а також за день, місяць або рік.

Вказується і ринкова вартість. Публікуються також індекси корпоративних облігацій та індекси облігацій високої прибутковості в світовому масштабі і по регіонах. Це дає можливість приймати ефективні інвестиційні рішення. При випуску єврооблігацій велику роль відіграє рейтинг. Рейтинг являє собою думку про здібності та юридичного обов'язку емітента здійснювати своєчасні виплати по основній частині та відсотків по цінних паперів боргового характеру.

Мета рейтингу полягає в тому, щоб ранжувати в рамках єдиної послідовної системи відносні рівні ризику боргових зобов'язань та їх емітентів. По рейтингу можна судити про можливості емітента отримувати достатні доходи в майбутньому.

Основними рейтинговими агентствами, чий результат є загальновизнаним для кредиторів, є Moody's, Standard&poor's і The Fitch IBCA. Процес складання рейтингу включає кілька стадій:

1. Аналіз економічної ситуації в країні та стану компанії. Ця стадія передбачає ретельне вивчення політичної, економічної та соціальній середовища в країні знаходження емітента. Потім досліджується галузь, яку представляє компанія-емітент. Кінцевою метою аналізу є оцінка здатності компанії реагувати на її зміну в майбутньому. При цьому ключовими факторами є:

• частка ринку і положення серед конкурентів;
• структура витрат і капиталоинтенсивность;
• фінансова гнучкість;
• якість менеджменту;
• стратегічне управління.

2. Друга стадія включає зустріч представників агентства з керівництвом компанії для інформування про принципи, політику та процедури рейтингування, про отримання необхідних відомостей для адекватного рейтингування. Крім того, передбачається формальна зустріч у штаб-квартирі компанії, що претендує на рейтинг, де основними питаннями для обговорення є:

• загальні відомості та історія компанії;
• корпоративна стратегія;
• блок поточних питань;
• фінансове управління і політика в області фінансової звітності;
• планування інвестицій і можливе придбання інших компаній.

3. Стадія прийняття рішення рейтингового. Остаточне рішення за рейтингом приймається рейтинговим комітетом в Нью-Йорку і займає, як правило, від трьох до чотирьох тижнів. До складу комітету входить більше чотирьох чоловік, включаючи директора по рейтингах та провідного спеціаліста в галузі, представленої компанією, що рейтингується. На засіданні комітету присутні представники зарубіжних офісів агентства.

4. Повідомлення рейтингу. Після прийняття рішення повідомляє агентство керівництву компанії про присвоєний рейтинг з необхідним обґрунтуванням. Потім рейтинг представляють всім зацікавленим інвесторам через прес-релізи, розсилаються у провідні фінансові видання світу і через власні публікації. Як правило, агентство має свої сторінки на терміналах провідних інформаційних компаній.

5. Моніторинг рейтингу. Рейтингові агентства беруть на себе відповідальність перед інвесторами забезпечувати точність рейтингу протягом всього терміну життя фінансового інструменту. У зв'язку з цим проводиться відповідний моніторинг для отримання постійного потоку

інформації про емітента. Рейтинги публікують також інвестиційні банки і фахівці фондового ринку.

Тема 5. Міжнародний ринок похідних цінних паперів

5.1. Міжнародний ринок похідних цінних паперів та його регулювання

Міжнародний ринок похідних інструментів (деривативів, «термінових» контрактів) є невід'ємною частиною глобального фінансового ринку. Цей ринок існує більше 150 років, але особливо високими темпами він почав розвиватися з початку 70-х років XX ст. після лібералізації світової фінансової системи і переходу до плаваючих валютних курсів. У 70-90-ті роки XX ст. фактично був створений новий сектор ринку - фінансові і фондові деривативи, з'явився досить специфічний сегмент ринку, де об'єктом торгівлі є кредитні ризики, і, відповідно, виник новий інструмент - кредитні деривативи.

Розвиток ринку похідних цінних паперів відбувається в умовах посилення конкуренції біржового та позабіржового секторів торгівлі, значної волатильності цін на ринках базових активів.

Основними тенденціями на ринку деривативів стали:

• глобалізація ринків і пов'язані з нею різке загострення конкуренції і зміна структури проведення торгів цінними паперами;

• суттєве зростання ринків (за останні 10 років обсяг торгів зріс у 5 разів);

• розширення спектру похідних інструментів і зміна їх відносної ролі, а також істотне розширення складу учасників;

• лібералізація регулювання;

• застосування передових технологій і перехід до систем електронної торгівлі.

Похідні цінні папери - це фінансові інструменти, ціна яких визначається вартістю інших засобів, називаних базовими (основними), угоди з якими фіксують похідні цінні папери. Дуже часто в якості базових засобів для похідних цінних паперів використовуються звичайні акції. Крім акцій базовими засобами можуть бути товари, валюта, процентна ставка, індекси, боргові зобов'язання.

Державне регулювання ринків деривативів є невід'ємним елементом підтримання їх стабільності та забезпечення подальшого розвитку. Найважливішим напрямком розвитку державного регулювання ринків деривативів є його уніфікація на міжнародному рівні, що здійснюється при безпосередньому і активною участю

Міжнародної організації регулюючих комісій (IOSCO). Крім того, діяльність на окремих сегментах ринку похідних цінних паперів регулюється відповідними спеціалізованими організаціями. Так, наприклад, велику роль у регулюванні ринку опціонів грає Орган цінової

звітності по опціонах (The Options Price Reporting Authority - OPRA). У OPRA два підрозділи:

- Основний підрозділ, який займається інформацією, що стосується всіх опціонів за винятком опціонів на іноземну валюту (в основному, всі опціони на акції і індекси).

- Підрозділ, сфера діяльності якого - інформація тільки за опціонами на іноземну валюту.

Важливу роль в регулюванні ринку опціонів США грає Опціонна клірингова корпорація (The Options Clearing Corporation (OCC)). Вона була заснована в 1973 р. і є найбільшою в світі клірингової організацією за деривативами на акції. Вона покликана забезпечити стабільність і фінансову цілісність на ринках опціонів, зниження ризиків торгівлі, діючи як гарант виконання контрактних зобов'язань. ОСС проводить кліринг опціонів пут і колл на акції, індекси акцій, валюти, процентні ставки і ф'ючерси на акції.

З кінця 1980-х рр. позабіржовий ринок похідних цінних паперів регулюється також міжнародними асоціаціями, зокрема, Міжнародною Асоціацією дилерів свопів (International Swap Dealers Association), пізніше перейменованою в Міжнародну Асоціацію свопів і деривативів (International Swaps and Derivatives Association (ISDA)). З нею працюють 450 учасників з 37 країн на п'яти континентах, а її штаб-квартира знаходиться в Нью-Йорку, з офісами в Лондоні, Токіо та Сінгапурі.

5.2. Форвардні і ф'ючерсні контракти

Одним із важливих сегментів міжнародного ринку похідних цінних паперів є ринок, де проводяться форвардні та ф'ючерсні операції. **Під форвардним контрактом** розуміється укладена поза біржою угода між двома сторонами – покупцем і продавцем, вчинене в певний момент часу (наприклад, 10 березня 2008 р.), згідно з яким продавець зобов'язується доставити покупцю певний товар (покладемо, 20 тонн пшениці) у певний час та місце (наприклад, 10 червня 2008 р. на склад фірми) за заздалегідь обумовленою в момент вчинення правочину ціною. Згідно з форвардним контрактом, і продавець, і покупець зобов'язаний здійснити операцію, тобто продавець - доставити 20 тонн пшениці, а покупець – купити її.

Форвардні контракти вирішують дві основні задачі: по - перше, вони захищають і покупця, і продавця від можливих коливань ціни товару: дійсно, уклавши угоду 10 березня про купівлю пшениці 10 червня по форвардній контрактній ціні, покупець страхується від можливого підвищення ціни товару, а продавець – від її зниження. По-друге, форвардний контракт гарантує здійснення угоди – продавець не боїться, що пшениця залишиться незатребуваною, а покупець впевнений, що товар буде доставлений йому вчасно.

Ф'ючерсний контракт схожий на форвардний контракт – це угода між двома приватними людьми (покупцем і продавцем) на доставку певного товару в заздалегідь обумовлений час за обумовленою ціною.

Однак ф'ючерсними контрактами притаманні кілька основних рис, що відрізняють їх від форвардних контрактів:

• вони стандартизовані з точки зору контрактної специфікації – типу, кількості та якості товару, дати поставки товару;

• ф'ючерсні угоди укладаються на спеціально призначена залучених для цього біржах, асоціативним членом яких є клірингові палати, які надають обом сторонам ф'ючерсної угоди гарантії її здійснення;

• при здійсненні ф'ючерсних угод використовується маржа;

• ф'ючерсний контракт може бути перепроданий іншій інвестору;

• торгівля ф'ючерсами регулюється спеціальними органами.

Ці риси роблять ф'ючерс фінансовим інструментом, операції за яким можуть здійснюватися безперервно за час дії ф'ючерсу. У зв'язку з цим операції, що проводяться з ф'ючерсами, багато в чому схожі на операції з акціями – і ті, і інші здійснюються на біржах, клієнти при цьому користуються практично аналогічними видами доручень, операції на біржі здійснюють тільки її члени тощо.

Розрізняють наступні види ф'ючерсів:

Ф'ючерси на фондові індекси – це стандартизований контракт між учасниками угоди, за якою продавець ф'ючерсу погоджується поставити покупцю ф'ючерсу на певну дату поставки фіксовану кількість (розмір контракту) фондових індексів за узгодженою ф'ючерсною ціною (визначається в момент укладання угоди) з оплатою в момент виконання ф'ючерса.

Процентні ф'ючерси зазвичай являють собою ф'ючерсні контракти на облігації. Власник такого ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити облігацію у встановлений день за погодженою ціною, а продавець контракту зобов'язується його продати. Валютні ф'ючерси – це стандартизований контракт, за яким продавець ф'ючерса зобов'язується поставити покупцеві в дату виконання фіксовану суму (розмір контракту) певної валюти (базовий актив) за узгодженою ціною виконання. Іншими словами, валютний ф'ючерсний контракт - це контракт на курс обміну двох валют.

Товарні ф'ючерси – укладаються на такі товари як: а) соєві боби, кукурудзу, соєве борошно, соєва олія, пшеницю, цукор, жива худоба, пісну свинину – сільськогосподарські ф'ючерси; б) сиру нафту, мазут, бензин – енергетичні ф'ючерси; в) золото, срібло, платину – ф'ючерси на дорогоцінні метали; г) алюміній, мідь, цинк, свинець, нікель, олово – ф'ючерси на промислові метали.

Основні принципи здійснення ф'ючерсних угод:

• ціна товару повинна коливатися в обидві сторони (тобто бути волатильною – мінливої).

• повинні забезпечуватися конкурентні умови ринку основного товару з великою кількістю покупців і продавців.

• необхідний значний готівковий (спот) ринок товару з широко доступною інформацією.

• товар повинен складатися з гомогенних (ідентичних) складових частин, коли кожна частина товару може бути продана як сам товар.

До найважливіших ф'ючерсних ринків відносяться:

• США – Чиказька торгова палата (Chicago Board of Trade, CBT або CBOT); Чиказька торгова біржа (Chicago Mercantile Exchange – CME); Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market – IMM); Нью-Йоркська торгова біржа (New York Mercantile Exchange, NYMEX); Нью-Йоркська торгова палата (New York Board of Trade - NYBOT).

• Німеччина і Швейцарія – Eurex.

• Великобританія – Міжнародна нафтова біржа в Лондоні (International Petroleum Exchange in London – IPE); Міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (London International Financial futures Exchange - LIFFE); Лондонська біржа металів (London Metal Exchange – IME).

• Франція – французька ф'ючерсна біржа (MATIF).

• Японія – Токійська товарна біржа (Tokyo Commodity Exchange - TCE); Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange – TCE); Міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (Tokyo International Financial Foreign Exchange – TIFFE).

5.3. Міжнародний ринок опціонів

Під опціонним контрактом розуміється угода, коли одна сторона (продавець опціону) продає іншій стороні (покупцеві опціону) право на купівлю якогось базового засобу (товару, цінного паперу та ін) або на його продаж за фіксованою в момент укладення угоди ціною.

Існують різні види опціонів. Насамперед, їх можна класифікувати за характером емісії:

• опціони емітента;

• прості опціони.

Опціон емітента – це іменна емісійна цінний папір, що закріплює право її власника на покупку в передбачений у ній термін і/або настанні вказаних у ній обставин певної кількості акцій емітента такого опціону за ціною виконання, визначеної в опціоні емітента.

Важливою класифікаційною ознакою опціонів є право, що отримується власником опціону. По цьому праву опціони поділяються на два види – *опціон на купівлю – call option* і *опціон на продаж – put option* (у нашій економічній літературі ці види опціонів часто іменуються за їх англійської написання - опціони колл і пут опціони).

Опціон на купівлю – цінний папір, що дає її власнику право купити певну кількість будь-якої базової акції в заздалегідь встановлену дату. При цьому в момент здійснення опціонної угоди обмовляється ціна майбутньої покупки - так звана ціна виконання (ціна страйк) опціону. Для звичайних акцій опціон на купівлю зазвичай дає право купити 100 обумовлених в опціоні акцій.

Опціон на продаж – це цінний папір, що дає його власникові право продати певну кількість базової акції за обумовленою ціною протягом встановленого проміжку часу. Інвестор, що купив опціон на продаж, має право, але не зобов'язання, продати цінні папери відповідно до умов опціону. Інвестор продав опціон на продаж, також отримує за це опціонну премію і зобов'язаний купити цінні папери за ціною виконання.

При здійсненні операції з опціонами на продаж позиції покупця і продавця опціону змінюються – в даному випадку вже покупець опціону на продаж грає на пониження, а продавець – на підвищення вартості базової кошти.

При класифікації опціонів слід враховувати їх тимчасові характеристики. Кожен опціон має дві тимчасові характеристики:

– термін дії опціону - проміжок часу, протягом якого опціон має силу і існує як цінний папір. По закінченні даного терміну опціон перестає існувати як фінансовий засіб;

– дата виконання опціону - дата, коли власник опціону приймає рішення про його виконання.

Співвідношення цих термінів дозволяє розділити всі опціони на два типи:

• якщо ці терміни збігаються, тобто опціон може бути реалізований тільки в день його закінчення, то такий цінний папір називається європейським опціоном;

• якщо ж опціон може бути реалізований у будь-який день до закінчення терміну дії, то така цінний папір називається американським опціоном.

Подібне ділення опціонів не пов'язане з географічною ознакою.

Опціони можна класифікувати за типом базового активу:

• *Опціони на акції* дають їх власникам право (без зобов'язання) купити (для опціону на покупку), або продати (опціон на продаж) базову акцію на певну дату за наперед встановленою ціною виконання.

• *Опціони на індекси* дають їх власникам право (без зобов'язань) придбати (опціон кол) або продати (опціон пут) базовий актив (індекс) на певну дату за встановленою ціною виконання.

• *Опціони на ф'ючерси* дуже схожі на опціони на акції, за тим винятком, що власник опціону купує право купити або продати ф'ючерс на базовий засіб, а не сам засіб. Популярність таких опціонів обумовлена

тим, що значно простіше при виконанні опціону поставити ф'ючерсний контракт на базовий актив, ніж сам актив.

• *Валютні опціони* дають їх власникам право (без зобов'язання) купити (опціон на купівлю), або продати (опціон на продаж) фіксовану кількість визначеної валюти (базової кошти) у встановлену дату за наперед визначеною ціною виконання опціону, зазначеної у відношенні до іншої валюти.

5.4. Кредитні деривативи

Фінансові кризи, що охопили ряд країн в кінці XX ст. найбільш яскраво висвітили масштаб і рівень кредитних ризиків, прийнятих комерційними та інвестиційними банками. Поява і розвиток кредитних деривативів носить об'єктивний характер і в значній мірі зумовлюється тенденціями сучасного фінансового ринку і є логічним продовженням розвитку похідних фінансових інструментів.

Отже, основними передумовами виникнення кредитних деривативів є:

• потреба у страхуванні підприємницької діяльності від зміни кон'юнктури за допомогою укладання термінових контрактів, що дозволяють хеджувати ризики;

• об'єктивний процес розвитку світового фінансового ринку, сучасні тенденції глобалізації та лібералізації світової економіки, посилення ролі фінансового інжинірингу;

• посилення волатильності на ринках боргових цінних паперів і фінансові кризи у Південно-Східної Азії, Росії та Латинській Америці, які суттєво збільшили кредитні ризики;

• вдосконалення методів кількісної оцінки та управління кредитним ризиком, адаптація розроблених методик до ціноутворення кредитних деривативів;

• цілеспрямована робота регулюючих органів різних країн щодо вдосконалення законодавчих норм і стандартизації документації для здійснення операцій з кредитними деривативами;

• розвиток банківських технологій і підвищення ефективності управління ринковими ризиками.

У результаті впливу зазначених факторів з'явилися кредитні деривативи.

В економічній літературі даються різні визначення кредитних деривативів: «...*Кредитні деривативи* – це контракти, за допомогою яких здійснюється передача кредитного ризику від покупця деривативу його продавцю», «...*Кредитні деривативи* – похідні інструменти, призначені для управління кредитним ризиком». «*Кредитні деривативи* - це позабалансові фінансові інструменти, що дозволяють одній стороні (бенефіціару) перенести кредитний ризик по активу на інший бік

(гаранта), не вдаючись до фізичної продажу активу. Як правило, активи належать бенефіціару на праві власності».

Світовий ринок кредитних деривативів є одним з найбільш швидкозростаючих сегментів міжнародного фінансового ринку та ринку похідних цінних паперів. За оцінкою Британської банківської асоціації, розмір світового ринку кредитних деривативів в кінці 2006 р. досяг 21 трлн. дол., а до початку 2009 р. склав 33 трлн.

Основними завданнями кредитних деривативів є:

• забезпечення контролю кредитного ризику за борговими ін-струментам або кошику боргових інструментів;

• зниження концентрації ризику в портфелі боргових інструментів;

• створення синтетичних активів, що відповідають специфіці конкретного банку;

• можливість управління ризиком для оптимальної дівер-сификации кредитного портфеля;

• забезпечення вигоди за рахунок прийняття ризику по кредитному портфелю іншого банку.

Структура світового ринку кредитних деривативів включає наступні елементи:

• Учасники операцій з кредитними деривативами.

• Державні та наддержавні регулюючі органи.

• Некомерційні організації, що об'єднують учасників ринку. • Рейтингові агентства.

Величезну роль у створенні ефективного правового поля на даному ринку відіграють недержавні некомерційні організації:

• Міжнародна асоціація з свопів і деривативів.

• Британська банківська асоціація.

• Всесвітня асоціація професіоналів ризик-менеджменту.

На ринку кредитних деривативів значну роль відіграють провідні рейтингові агенції, такі як Standard & poor's, Moody's і Fitch.

Тема 6. Міжнародний ринок дорогоцінних металів

6.1. Міжнародний ринок дорогоцінних металів: сутність і види

Міжнародний ринок дорогоцінних металів являє собою сферу економічних відносин між учасниками з приводу операцій з дорогоцінними металами та цінними паперами, які котуються на золото (золоті сертифікати, облігації, ф'ючерси тощо). На міжнародному ринку дорогоцінних металів звертаються золото, срібло, платина і метали платеноидной групи.

За всю історію людства видобуто близько 225 тис. тонн золота. У світі прогнозні ресурси жовтого металу складають 61 тис. тонн. В даний час в міжнародних фінансових організаціях - Банку міжнародних розрахунків, Міжнародному Валютному Фонді та Європейському

Центральному банку, а також в 16 державах світу зосереджено 80%, або 27 тис. тонн золота.

Зараз світовий ринок золота являє собою сукупність міжнародних і внутрішніх ринків з розгалуженою структурою глобальної торгівлі фізичним металом і похідними інструментами.

В організаційному плані *ринок золота* - це спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюються угоди з купівлі-продажу цього металу. Суб'єктами ринку виступають центральні та комерційні банки, корпорації і окремі особи.

Ринки золота поділяються на внутрішні і світові. Внутрішні ринки являють собою ринки окремої або кількох держав, призначених для місцевих інвесторів і тезавраторов. Відмінною рисою є значна ступінь регулювання з боку держави. Це стосується питань ціноутворення, встановлення квот, тарифів, податків на рух дорогоцінних металів. На внутрішніх ринках золота використовується національна валюта або долар США.

У деяких країнах існують чорні ринки. Їхнє функціонування зумовлено жорстким державним регулюванням, коли забороняється ввезення або вивезення дорогоцінного металу, коли податкові бар'єри стримують торгівлю золотом. На таких ринках пропозицію золота пов'язане з контрабандним постачанням металу.

Світові ринки золота характеризуються:

• розвинутою ринковою інфраструктурою;

• широким спектром операцій;

• висновком угод;

• незначним колом учасників (великі банки, спеціалізовані компанії, державні органи);

• відсутністю митних бар'єрів;

• проведенням операцій за правилами, які встановлюються самими учасниками ринку і саморегулівними організаціями;

• цілодобовим проведенням операцій;

• відкритим характером операцій, що проводяться.

Найбільші ринки золота знаходяться в Лондоні і Цюриху. Активні операції із золотом міжнародного характеру проводяться в Нью–Йорку, Гонконзі, Чикаго, Дубаї.

6.2. Учасники міжнародного ринку дорогоцінних металів

На міжнародному ринку дорогоцінних металів здійснюють операції наступні учасники: видобувні компанії; професійні брокери та дилери; центральні банки; комерційні банки; промислові споживачі; інвестори.

Видобувні компанії поставляють на ринок основну частину дорогоцінних металів, тому є провідними учасниками ринку. Професійні брокери і дилери купують дорогоцінні метали, перш за все золото, і потім перепродують його іншим банкам. Іноді банки купують

метал для поповнення своїх резервів. Англійський банк (Bank of England) з перших днів свого існування (1694 р.) є центром торгівлі благородними металами і донині залишається головною установою, контролюючим Лондонський оптовий ринок злитків золота. Після каліфорнійської та австралійської «золотих лихоманок» в 50х – рр. XIX ст. ринок золота розширився, з'явилися брокерські контори, що спеціалізуються на операціях із золотом в злитках (Moccata & Goldsmith, N.M. Rotshild & Sons Ltd, Samuel Montague, Sharps Pixley).

Фірми, які торгують золотом в злитках, діють як в якості брокерів для покупців, так і в якості первинних дилерів, утримуючи свої власні позиції в торгівлі благородними металами з метою отримання прибутку за рахунок динаміки цін. Лондонська асоціація ринку золота, що представляє інтереси учасників на оптовому ринку, ділить їх на дві категорії: учасники, що формують ринок (маркет–мейкер – market-maker), і звичайні учасники.

Фірми, що виступають в якості маркет–мейкерів, які зобов'язані при запиті своїх клієнтів та інших маркетмейкерів котирувати ціну на метал. Звичайні дилери, як правило, встановлюють ціни тільки для своїх агентів і не зобов'язані формувати ринкові ціни. Брокери виступають посередниками та сприяють укладанню торгових угод, «поєднуючи між собою покупців та продавців золота. Брокери діють за дорученням своїх клієнтів і за їх рахунок. Вони отримують винагороду у вигляді комісійних при укладанні угоди. У ролі брокерів можуть виступати банки, фірми і окремі особи.

Дилери – учасники ринку, які купують золото від свого імені та за свої гроші або гроші, отримані у вигляді кредиту. Придбане золото вони реалізують різним покупцям. На міжнародних ринках діє обмежена група дилерів, на внутрішніх – їх склад значно ширше. Дилерів міжнародного ринку відносять до економічної еліти світу. В ролі дилерів виступають великі банки або компанії, найтіснішим чином пов'язані з банками, тобто дилери, часто є їх дочірніми фірмами. Центральні банки, з одного боку, виступають як великі інвестори, що володіють великим об'ємом металу, а з іншого – є найбільшими продавцями і покупцями металів. В їх функцію входить встановлення правил гри на золотом і фінансовому ринках.

Найбільшим впливом має центральний банк США – Федеральна резервна система (US Federal Reserve System - US FED). Далі за ним слід центральний банк Німеччини – Бундесбанк (Deutsche Bundesbank), у Великобританії - Банк Англії (Bank of England, званий ще Old Lady). Комерційні банки здійснюють операції з золотом і виступають на міжнародному ринку як продавці або покупці, користуючись послугами брокерів і дилерів. У багатьох випадках вони виконують брокерські та дилерські операції, маючи відносини з виробниками та споживачами металу.

Крім промислового споживання готівки злитків існує також інвестиційний попит, наприклад, з боку пенсійних фондів і приватних інвесторів. На них розраховані певні види злитків і монет. Інвестори, за винятком приватних осіб, можуть бути і постачальниками. Особливу роль у цьому випадку відіграють різні фонди та міжнародні організації. Інвестори представляють собою велику категорію учасників ринку золота і можуть бути розділені на безліч груп. Форми інвестицій в золото включають придбання золотих монет, злитків або ювелірних виробів, дилерство на невизначених умовах на ринку продажу за готівку або ж участь в опціонах і скупки золота у спекулятивних цілях, а також придбання акцій будь – яких організацій і фондів, які можуть мати золото або пов'язаних з інвестиціями в золото.

Ефективним для інвесторів є операції з золотом, коли в країні їх перебування зростає або падає курс валюти, бо це впливає в бік здешевлення або подорожчання металу на місцевому ринку.

6.3. Ціноутворення на ринку дорогоцінних металів

Формування ціни на дорогоцінні метали, у тому числі і на золото, - це багатофакторний процес, що протікає під дією сукупності фундаментальних, технічних, спекулятивних факторів, але при цьому співвідношення попиту і пропозиції є визначальним.

У структурі попиту можна виділити наступні види:

• виробничо – побутової попит (фабрикаційний);

• тезаврационный попит;

• інвестиційний попит.

За деякими оцінками, структура споживання золота виглядала наступним чином, наприклад, у 2005 р.: державні резерви – 30%, промисловість – 10%, ювелірні вироби – 40%, виробництво злитків і монет - 20%.

Тезавраційний попит можна розділити на державний і приватний. Державний тезаврационный попит пов'язаний з утворенням золотих запасів. Формальна демонетизація золота певною мірою знижує значення золотих запасів, але їх реальна цінність зберігається і донині. Інвестиційний попит на золото передбачає вкладення у фізичний метал, в акції золотодобувних компаній, монети, медальйони та інші інвестиційні об'єкти в цілях отримання доходу.

Основними джерелами надходження металу на ринок є:

• первинна видобуток;

• детезаврація;

• переробка вторинної золотовмісної сировини.

Пропозиція первинного металу надходить з країн, де золото проводиться шляхом видобутку із надр та переробки золотовмісної сировини або у вигляді попутного добування золота при виплавці кольорових металів. В даний час золото добувається більш ніж у 70

країнах світу, а великими постачальниками є ПАР, США, Австралія, Китай, Росія, Індонезія і Перу.

Отже, ціноутворення на ринку золота відбувається під впливом співвідношення попиту і пропозиції. Крім того, вплив надають такі чинники, як: інфляційні очікування, зміна валютного курсу та відсоткових ставок. Фахівці в даній області називають 10 "С", надають свій вплив на ціну на розглянутому ринку:

• Commodity price levels - динаміка цін на товари;

• Consumption patterns - моделі поведінки споживачів;

• Currency changes and trends - тенденції, що складаються на валютному ринку;

• Continental changes in economic growth patterns - зміни в темпах економічного зростання в різних країнах світу;

• Current account trade deficits – дефіцит платіжного балансу по рахунку поточних операцій;

• Central Bank holding and hedging loans – стан золотих резервів центробанків;

• Conflict and crises (economic and political) – економічні та політичні конфлікти, кризи;

• Consumer inflation – інфляція (виражена індексом-споживчих цін);

• Contrarian nature of gold – суперечлива природа золота:

• Constraints on owning and trading gold – обмеження на покупку і торгівлю золотом.

6.4. Операції з золотом на світовому ринку дорогоцінних металів

До основних видів операцій із золотом можна віднести:

• операції, пов'язані з торгівлею фізичним металом;

• угоди з золотом в якості фінансового інструменту.

Об'єктом торгівлі при фізичної поставки металу є золото в злитках. Розрізняють стандартні і мірні злитки. Стандартні зливки – це зливки золота, які відповідають міжнародним або внутрішнім, національним стандартам. Найбільш відомим стандартом є London Good Delivery. Основні вимоги:

1. Вага злитка – 350 – 400 унцій (11,5 – 13 кг).

2. Афінажна фірма, яка проставлює клеймо на злитку, повинна бути включена в спеціальний список лондонського ринку.

3. Хімічно чистого основного металу повинно бути не менш 99,5 % лігатурної маси зливка.

4. На злитку повинні бути вказані:

а) проба;

б) серійний номер;

в) клеймо виробника та органу пробірного нагляду;

г) вага з точністю до 0,025 тройських унцій (до 0,78 грама). На поверхні злитка не повинне бути пір, поглиблень, злиток повинний бути зручний для перенесення і складування.

Характерними рисами слитковых монет є наступні:

• досить великий тираж забезпечує доступ широкого кола інвесторів;

• чиста вага металу в монеті кратний тройської унції або її частки;

• незначний розмір премії до вартості металу;

• при оформленні монет використовуються алегорії країн-емітентів та елементи державної символіки;

• для виготовлення монет використовуються традиційні технології;

• слитковым монет надається статус законного платіжного засобу, що дозволяє користуватися податковими і митними пільгами на внутрішньому і міжнародному ринках.

Колекційні монети мають ряд істотних відмінностей від слиткових:

• невеликий тираж випуску;

• великі витрати з оформлення монет та їх карбування;

• різноманітність художнього оформлення випусків;

• чиста вага металу в монеті не обов'язково кратний тройської унції або її часток.

Знеособлені металеві рахунки поділяються на такі види:

• рахунки строкові; на них зараховуються дорогоцінні метали, які можуть бути отримані їх власниками після закінчення обумовленого терміну;

• рахунки до запитання; прийнятий на цей рахунок метал може бути отриманий клієнтом в будь – який час;

• кореспондентські міжбанківські металеві рахунки, через які проводяться операції з золотом між клієнтами, які обслуговуються різними банками.

Кредитні організації здійснюють також операції з дорогоцінними металами з різними термінами поставки дорогоцінних металів. При цьому розрізняють угоди спот, своп, опціон та форвардні угоди. Завдяки сучасній розвиненій системі електронного зв'язку можна торгувати одночасно на декількох біржах і майже цілодобово.

Нью-Йоркська і Токійська біржі орієнтовані в основному на міжнародну торгівлю, інші ж біржі функціонують переважно в межах певних регіонів, хоча і є можливості для покупців і продавців з інших країн.

Тема 7. Міжнародний валютний ринок

7.1. Міжнародний валютний ринок: сутність, види, учасники

Міжнародний валютний ринок являє собою систему економічних відносин з приводу купівлі-продажу іноземної валюти, за погодженням

інтересів покупців і продавців валюти, встановлення валютного курсу під впливом попиту та пропозиції.

Передумовами формування і подальшого розвитку валютного ринку послужили:

• поглиблення міжнародних економічних зв'язків;

• посилення концентрації і централізації банківського капіталу;

• розвиток міжбанківських кореспондентських відносин;

• створення світової валютної системи;

• широке поширення системи кредитування для проведення міжнародних розрахунків;

• скасування валютних обмежень у багатьох країнах.

З організаційної точки зору *міжнародни – валютний ринок* виступає як сукупність всіх сучасних інформаційно комп'ютерних технологій, що дозволяють безперебійно здійснювати валютні операції на національному, регіональному і міжнародному рівні.

Основними функціями міжнародного валютного ринку є:

• здійснення міжнародних розрахунків;

• тісний взаємозв'язок з розвитком світової валютної системи;

• забезпечення взаємозв'язку світових валютних і кредитних ринків;

• регулювання валютних курсів;

• отримання прибутку учасниками ринку;

• проведення валютної політики, спрямованої на регулювання валютних відносин.

Основними учасниками світового валютного ринку є банки та інші фінансові установи, брокери і брокерські фірми, валютні біржі, міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації. Умовно учасників можна розділити на три групи.

Учасники першої групи здійснюють операції як у власних цілях, так і в інтересах клієнтів. При цьому учасники можуть працювати на ринку, вступаючи в прямий контакт один з одним, або діяти через посередників. До цієї групи належать центральні банки, різні комерційні банки та інші фінансові установи.

Центральні банки. Їх роль на сучасних валютних ринках надзвичайно важлива, бо вони займають стратегічне положення на них і роблять на валютні відносини значний вплив. Головне завдання центральних банків полягає в здійсненні валютної політики уряду країни, яка в свою чергу, залежить від політичної та економічної ситуації в країні і в світі.

Комерційні банки. Проводять основний обсяг валютних операцій, як конверсійних, так і депозитно – кредитних. Крім задоволення заявок клієнтів банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.

На світових валютних ринках найбільший вплив мають великі міжнародні банки, щоденний обсяг яких становить мільярд доларів. Це

такі банки, як Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank та інші. Їх основною відмінністю є великі обсяги угод, які можуть призвести до змін валютних курсів.

Валютні біржі. У ряді країн функціонують валютні біржі, у функції яких входить здійснення обміну валют для юридичних осіб, мобілізація вільних грошових ресурсів і формування валютного курсу. Завдяки розвитку телекомунікаційних технологій більшість провідних фінансових установ світу користується послугами бірж цілодобово безпосередньо або через посередників. Найбільш великими світовими біржами є Лондонська, Нью-йоркська і Токійська валютні біржі. Електронна система торгів дозволяє банкам укладати угоди по широкому спектру іноземних валют на цій біржі.

Другу групу учасників міжнародного валютного ринку становлять спеціалізовані брокерські та дилерські організації. Крім проведення власних валютних операцій вони здійснюють інформаційну і посередницьку функції.

Третя група учасників включає небанківські фінансові установи, юридичні та фізичні особи. Учасники третьої групи особисто не здійснюють операції з іноземними валютами, а користуються послугами банків.

Серед інститутів небанківського характеру на валютному ринку діють страхові, пенсійні фонди, інвестиційні компанії, хедж-фонди. Фірми, що здійснюють зовнішньоторговельні операції. Це компанії, які активно беруть участь у міжнародній торгівлі, пред'являють стійкий попит на іноземну валюту (зокрема, імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери), а також розміщують і залучають вільні грошові кошти в короткострокові депозити, номіновані в різних валютах. При цьому проводять конверсійні і депозитні операції на валютному ринку.

Приватні особи. Вони отримали можливість брати участь на валютному ринку завдяки впровадженню у другій половині 80 – х рр. XX ст. маржинальної торгівлі (з використанням кредитного важеля). Вони можуть інвестувати вільні грошові кошти на валютному ринку і отримувати дохід, значно перевищує відсотки по банківських вкладах. Таку можливість фізичним особам надають дилінгові центри.

Доступність Інтернету привела до бурхливого розвитку Інтернет-трейдингу. Здійснення операцій з валютами проводиться за допомогою інформаційно-торгового терміналу, що надається дилінговими центрами безкоштовно. Як правило, дилінгові центри також пропонують різні навчальні курси з теорії та практиці роботи на ринку FOREX.

Валютний ринок складається з багатьох національних валютних ринків, які в тій чи іншій мірі об'єднані у світову систему. Залежно від обсягу, характеру валютних операцій і кількості

використаних валют розрізняють світові, регіональні та національні валютні ринки.

На світових ринках здійснюються операції з валютами, які широко використовуються у світовому платіжному обороті. Світові валютні ринки зосереджені у світових фінансових центрах Західної Європи, США, на Далекому і Близькому Сході, в Південно-Східній Азії. Серед них виділяються три найбільших валютних центру світу: Лондоні, Нью-Йорку, Токіо. 40% світового валютного обороту припадає на європейський ринок, 40% – на американський, 20% – на азіатський.

На регіональних валютних ринках здійснюються операції з певними і конвертованими валютами. Національний валютний ринок – це ринок, де здійснюються операції з певними валютами і який обслуговує валютні потреби однієї країни.

Міжбанківський ринок іноземної валюти підрозділяється на два основних сектори: біржовий та позабіржовий.

Характерними рисами міжнародного валютного ринку є:

✓ ліквідність: ринок оперує величезними грошовими масами і дозволяє здійснювати відкриття або закриття позиції будь-якого обсягу практично за існуючою на даний момент ринковою котирування; Щоденний обсяг угод на ринку Forex оцінюється в 1–3 трлн дол. у день, що становить від одного до трьох річних бюджетів США.

✓ доступність: можливість проводити валютні операції цілодобово.

✓ гнучке регулювання системи організації торгівлі: на валютному ринку позиція може бути відкрита на заздалегідь встановновлений термін за бажанням інвестора, що дозволяє заздалегідь планувати за часом свою майбутню діяльність;

✓ низькі витрати: ринок Forex не вимагає значних комісійних витрат, крім природної ринкової різниці між ціною купівлі та ціною продажу, що надається трейдеру банком;

✓ спрямованість ринку: рух валют має цілком визна-поділену спрямованість, яка відображає властиві конкретній валюті зміни в динаміці, що дозволяє інвестиційним менеджерам формувати відповідну стратегію.

✓ інтернаціоналізація економіки і бізнесу. Протягом останніх десятиліть у діловому світі посилилася конкуренція за розширення ринків. Становлення ринкової економіки в колишніх соціалістичних країнах і адекватне залучення їх у систему валютних відносин сприяло зростанню валютної торгівлі, появі нових видів валютних операцій і зростанням обсягу угод на міжнародному валютному ринку.

✓ розвиток телекомунікацій. Введення в дію дилінгових систем і інтернет – трейдингу в кінці видозмінили торгівлю валютою. Завдяки зручності, оперативності та безпеки дилінгових систем, збільшується обсяг валютної торгівлі.

✓ розвиток комп'ютерних технологій Прогресивні технології широко використовуються для виконання розпоряджень клієнтів, врахування взаємних зобов'язань, надання ринкової інформації в реальному часі, а також для взаємодії з іншими учасниками валютного ринку. Новітні програмні продукти дозволяють приватним інвесторам проводити відповідний аналіз і робити прогноз динаміки валютного курсу.

✓ уніфікованість техніки валютних операцій;

✓ широкий розвиток валютних операцій з метою страхування валютних та кредитних ризиків.

7.2. Валютний курс та його режими

Валютний курс відіграє дуже важливу роль в економіці будь – якої країни і на міжнародному рівні. Він впливає на міжнародну торгівлю, на інвестиційний процес, на грошово – кредитну політику.

Валютний курс:

• потрібно для проведення обмінних операцій при торгівлі товарами, послугами, при русі кредитів та міграції капіталів;

• необхідна для порівняння цін на світових і національних ринках, а також вартісних показників різних країн;

• служить індикатором зовнішньої конкурентоспроможності;

• сигналізує про характер і заходи грошово-кредитної політики в країні.

Валютний курс визначається як вартість грошової одиниці однієї країни, вираженої в грошових одиницях іншої країни. Така ціна встановлюється виходячи із співвідношення попиту і пропозиції на певну валюту або ж вона суворо регламентується рішенням уряду, зазвичай центральним банком.

Фіксування кількості одиниць національної валюти за одиницю іноземної валюти називається котируванням. Котирування буває прямий (американської) і зворотного (європейської).

Пряме котирування передбачає фіксування кількості національної валюти за одиницю іноземної. Зворотне котирування – встановлення кількості іноземної валюти за одиницю національної. Європейська, або зворотний, котирування збігається з зворотною величиною прямого котирування.

Національну валюту називають основним, або базовою, оскільки через неї виражають ціни валют. На міжбанківському ринку європейські котирування традиційно використовуються для всіх валютних курсів, за винятком англійського фунта, австралийского і новозеландського долара, чиї валютні курси зазвичай відображаються у американських котируваннях.

Більшість операцій на світовому валютному ринку Forex – це міжбанківські угоди, де розрізняються два види угод:

• спот-угоди, ціни за якими встановлюються в момент укладання контракту, а поставка валюти відбувається протягом найближчих двох днів;

• форвардні угоди, ціни за яким також визначаються в момент укладення угоди, але поставка валюти відбувається у визначений день у майбутньому.

Спот – курс і форвардний валютний курс показують, яку кількість національної валюти потрібно, щоб купити одиницю іноземної валюти. Різниця полягає лише в тому, що фіксування ціни та обмін валют відбувається в різний час.

Іншими словами, реальний валютний курс відображає вартість споживчого кошика іноземних товарів і послуг по відношенню до вартості споживчого кошика, що включає вітчизняні товари і послуги. Розрізняють чотири види режимів валютних курсів: вільний плаваючий курс, регульований плаваючий курс, валютний коридор і фіксований курс.

Вільний плаваючий курс. У системі вільного плаваючого курсу, валютний курс визначається під впливом попиту та пропозиції валюти. При цьому Центральний банк не втручається в цей процес, а учасники ринку визначають свої поточні і очікувані потреби у валюті з урахуванням зміни рівня цін, різниці в процентних ставках, темпів економічного зростання та інших економічних змінних. Встановлення вільного плаваючого курсу зазвичай призводить до вельми волатильності валютного курсу.

Регульований плаваючий курс. Висока волатильність валютного курсу розглядається як небажане і деструктивне властивість. Різке підвищення вартості валюти країни може негативно вплинути на експортно-орієнтовані галузі. З іншого боку, значне знецінення валюти може призвести до більш високої інфляції. Крім того, волатильність обмінного курсу пов'язана з високою економічною нестабільністю. Міжнародні угоди стають ризикованими з-за нестійкості валютного курсу. Тому більшість країн з режимом плаваючого курсу намагаються згладити його коливання. Така система називається регульованим вільним курсом або системою брудного плавання валютного курсу (dirty floating system).

Нівелювання коливань валютного курсу відбувається в результаті інтервенцій Центрального банку. Валютна інтервенція означає продаж або купівлю іноземної валюти Центральним банком. Для зниження курсу національної валюти здійснюється купівля іноземної валюти, а для підвищення – продаж. Існують різні типи валютних інтервенцій Центрального банку, зокрема, коли банк втручається тільки для згладжування одноденних коливань, або коли банк прагне запобігти різкі

коротко – і середньострокові коливання. Але в будь – якому разі Центральний банк повинен володіти значним запасом іноземної валюти.

Валютний коридор. Встановлення валютного коридору – ще один інструмент для зниження коливань валютного курсу. Валютний коридор означає підтримання валютного курсу в межах встановлених кордонів. Коли встановлюється валютний коридор, то за основу приймається фіксований валютний курс. Діапазон коридору вибирається таким чином, щоб було прийнятне співвідношення між волатильністю і гнучкість валютного курсу.

Фіксований курс. У системі фіксованого курсу держава зобов'язується підтримувати встановлений валютний курс. Система фіксованого курсу – це той самий валютний коридор, але тільки з дуже малою амплітудою коливання. Центральному банку необхідно вторгатися на ринок у всіх випадках, коли валютний курс країни відхиляється від встановленої величини. При цьому Центральний банк здійснює або валютну інтервенцію, або вдається до зміни процентної ставки або ж застосовує інструменти експансіоністської стимулюючої податкової політики.

Валютний контроль – ще одна міра, за допомогою якої держава може захистити фіксований обмінний курс. Валютний контроль – це законодавча або адміністративна заборона, лімітування і регламентація операцій з валютою. Він включає нагляд, реєстрацію та облік операцій з валютою. Відповідно регулюються валютні, експортно – імпортні та інші зовнішньоекономічні операції. Здійснення валютного контролю супроводжується:

• проведенням валютних операцій через Центральний банк та уповноважені банки;

• ліцензуванням валютних операцій;

• повним або частковим блокуванням валютних коштів;

• встановленням диференційованої конвертації валют для резидентів і нерезидентів.

7.3. Паритети купівельної спроможності та процентних ставок

Встановлення оптимального валютного курсу на світовому рівні пов'язано з впливом ряду факторів. До останніх відносять, насамперед, купівельну спроможність грошей і процентні ставки. У зв'язку з цим розроблені концепції, мають тонку взаємозв'язок між валютним курсом та іншими макроекономічними параметрами. В рамках теорії паритету купівельної спроможності на початку XX ст. був запропонований закон єдиної ціни і абсолютний паритет купівельної спроможності шведським економістом Р. Касселем. Закон єдиної ціни свідчить, що один і той же товар має однакову ціну в різних країнах, якщо вона виражена в одній і тій же валюті. Відповідно до закону єдиної ціни можна обчислити рівноважний валютний курс між двома країнами.

Міжнародна практика свідчить про істотне розходження в цінах одних і тих же товарів, коли вони конвертуються в одну і ту ж валюту. Іншими словами, закон єдиної ціни не підтверджується на практиці. На базі закону єдиної ціни виводиться абсолютний паритет купівельної спроможності, але він відрізняється від закону єдиної ціни, оскільки обліковується не один товар, а ряд товарів та послуг, які входять в споживчу корзину.

Абсолютний паритет купівельної спроможності є узагальненням закону єдиної ціни і говорить, що ціни репрезен-тативной кошика товарів і послуг у різних країнах повинні бути однаковими, якщо вони виражені в одній валюті. Абсолютний паритет купівельної спроможності означає, що обмінний курс дорівнював співвідношенню рівнів цін. Відповідно, для зниження рівня інфляції необхідно зміцнити купівельну спроможність усередині країни.

У 70 – ті роки XX ст. був введений у науковий обіг і практику відносний паритет купівельної спроможності. У відповідності з таким підходом коливання валютного курсу пояснюється порівнянням не абсолютних рівнів цін, а їх відносним значенням. Прихильники відносного паритету вважають, що між волатильністю валютного курсу і відносним зміною загального рівня цін в двох країнах існує прямий зв'язок.

Відносний паритет купівельної спроможності означає, що знецінення національної валюти становить різницю між рівнем інфляції всередині країни і в іншій країні. Якщо рівень внутрішньої інфляції вище, ніж рівень за кордоном, тобто інфляційний диференціал є позитивним, то національна валюта знецінюється (девальвується). Коли рівень інфляції всередині країни нижчі, ніж в іншій країні, тобто інфляційний диференціал - негативний, то відносна зміна валютного курсу негативне національна валюта ревальвируется.

Для аналізу міжнародного фінансового ринку та прийняття адекватного інвестиційного рішення велику роль відіграє концепція процентних паритетів. Особливого значення вона набула в 70 – ті роки XX ст. у зв'язку з переходом на плаваючі валютні курси. Як відомо, валютний курс по майбутній угоді можна зафіксувати форвардним контрактом. Валютний курс, встановлений форвардним контрактом, пов'язаний з процентними ставками за депозитами, вираженим у різних валютах. У зв'язку з цим виникає покритий паритет процентних ставок, який показує, що ставлення форвардного курсу до спот-курсу визначається різницею в процентних ставках між двома країнами.

Це означає, що національна процентна ставка дорівнює зовнішньої процентної ставки плюс премія форвардного курсу. Валюта країни з більш низькою процентною ставкою повинна забезпечити премію по відношенню до країни, де є більш високі процентні ставки. Відповідно,

дохід, отриманий при інвестуванні засобів в країну з більш високою процентною ставкою, нівелюється втратами із – за різниці валютних курсів.

Тема 8. Міжнародні фінансові інститути

8.1. Міжнародні фінансові інститути: основні цілі і завдання

Міжнародні фінансові інститути як міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації створюються відповідно до міжнародного права і на основі міжнародного договору для здійснення співробітництва та вирішення проблем в області валютно-кредитних і фінансових відносин.

Міжнародні фінансові інститути почали формуватися головним чином після другої світової війни. Їх виникнення пов'язане з низкою причин:

• інтернаціоналізацією економіки та посиленням глобалізаційних процесів;

• необхідністю міждержавного регулювання валютно-кредитних відносин;

• потребою вирішувати проблеми сталого розвитку світової валютної системи, ринків цінних паперів, дорогоцінних металів

Міжнародні фінансові організації покликані:

• забезпечити стабілізацію міжнародних фінансових відносин;

• розробляти і реалізувати міжнародну політику в галузі валютно-кредитних і фінансових відносин;

• здійснювати міждержавне валютне і кредитно – фінансове регулювання.

Інституційна структура міжнародних валютно – кредитних і фінансових відносин включає многочис-лені міжнародні організації. Одні з них, володіючи великими повноваженнями і ресурсами, здійснюють регулювання міжнародних валютно – кредитних і фінансових відносин. Інші представляють собою форум для міжурядового обговорення, вироблення консенсусу і рекомендацій з валютної і кредитно-фінансової політики. Треті забезпечують збір інформації, статистичні та науково-дослідні видання з актуальних валютно - кредитних і фінансових проблем і економіці в цілому.

8.2. Міжнародний валютний фонд

Міжнародний валютний фонд (МВФ) – спеціалізована установа ООН, міжурядова організація, призначена для сприяння міжнародному валютному співробітництву в галузі валютно – кредитних відносин. Цілі МВФ зазначені у статтях угоди, які відіграють роль статуту МВФ:

1. Сприяти розвитку міжнародного співробітництва у валютно-фінансовій сфері в рамках постійного заснування, що забезпечує механізм

для консультацій і спільної роботи над міжнародними валютно - фінансовими проблемами.

2. Сприяти процесу розширення збалансованого росту міжнародної торгівлі і за рахунок цього домагатися досягнення і підтримки високого рівня зайнятості і реальних доходів, а також розвитку виробничих ресурсів усіх держав-членів, розглядаючи ці дії як першочергові задачі економічної політики.

3. Забезпечити стабільність валют, підтримувати упорядкований валютний режим серед держав – членів і уникати використання девальвації валют з метою одержання переваги в конкуренції.

4. Надавати допомогу в створенні багатосторонньої системи розрахунків за поточними операціями між державами-членами, а також в усуненні валютних обмежень, що перешкоджають росту світової економіки.

5. За рахунок тимчасового надання загальних ресурсів Фонду державам-членам при дотриманні адекватних гарантій створювати в них стан упевненості, забезпечуючи тим самим можливість виправлення диспропорцій у їхніх платіжних балансах без використання мір, що можуть завдати шкоди добробуту на національному чи міжнародному рівні.

6. Скорочувати тривалість порушень рівноваги зовнішніх платіжних балансів держав-членів, а також зменшувати масштаби цих порушень.

7. Підтримувати стабільність валютних паритетів та усунення валютних обмежень.

8. Надавати кредитні ресурси будь-яким країнам – учасницям для вирівнювання платіжних балансів. МВФ був створений на міжнародній конференції в Бреттон – Вудсі (США) в 1944 р. Штаб – квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні, округ Колумбія. Фонд також має представництва в більш ніж 80 країнах по всьому світу, що відображає його глобальний характер і тісні зв'язки з державами – членами.

Організаційна структура. Рада керуючих – вищий орган МВФ, складається з представників країн-членів (як правило, міністра фінансів або голови Центрального банку), що призначаються на 5 років.

Рада керуючих займається вирішенням таких питань як:

• зміну Статей Угоди (Статуту);
• прийом і виконання членів фонду;
• вибори виконавчих директорів;
• визначення і перегляд квот.

Виконавча рада – відповідає за поточні справи Фонду, складається з Директора-розпорядника, який є її головою, та 24 виконавчих директорів, які призначаються кожні два роки. Займається широким колом стратегічних, оперативних та адміністративних питань.

Міжнародний валютно – фінансовий комітет складається з 24 членів (керуючі Фонду, міністри та інші посадові особи порівнянного рангу), збирається два рази на рік. Готує рекомендації Раді керуючих з питань функціонування міжнародної фінансової системи.

Капітал МВФ формується із внесків країн-членів. Кожна країна має квоту, яка залежить від економічного стану країни, зокрема, від ВВП, золотовалютних резервів, обсягу операцій за поточними операціями платіжного балансу. Квоти деноминируются в розрахунковій одиниці, званої спеціальні права запозичення (СДР).

Квота грає дуже важливу роль, бо вона визначає: суму підписки на капітал МВФ; можливість отримання кредиту від фонду; кількість голосів у фонді; величину СДР при їх розподілі.

Країни-учасниці зобов'язані регулярно інформувати МВФ про макроекономічні показники, про платіжному балансі, золотовалютних резервів і в цілому про стан економіки. Членство у Фонді є обов'язковою умовою для вступу країни в МБРР та інші, валютно-кредитні організації.

Країна-член МВФ при приєднанні до фонду повинна внести у якості підписки у капітал фонду 25% квоти у СДР або ж у твердій валюті (долар, євро, ієна, фунт стерлінгів), а решта 75% - у національній валюті.

Кожна країна – член має 250 голосів плюс один додат-нительный голос за кожні 100000 СДР квоти. Квоти переглядаються кожні 5 років, їх зміни повинні бути схвалені більшістю голосів (85%).

8.3. Група Світового банку

Група Світового банку являє собою спеціалізированну установу ООН, діяльність якої спрямована на надання допомоги в цілях розвитку економіки, вирішення соціально – економічних завдань, стимулювання розвитку ринкових відносин, що розвиваються, та транзитивних країнах.

У групу Всесвітнього банку входять: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР, 1944 р.), Міжнародна фінансова корпорація (МФК, 1956), Міжнародна асоціація розвитку (МАР, 1960 р.), Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних спорів (МЦВІС, 1966 р.), Багатостороннє агентство по гарантуванню інвестицій (БАГІ, 1988).

Світовий банк створювався для надання допомоги Західній Європі відновлення економіки після світової війни. Його перший позику на суму 250 млн. дол. був наданий Франції в 1947 р. На сучасному етапі Банк фокусує свою увагу на досягненні головної мети – забезпечення стабільності і скорочення бідності в світі, наданні допомоги найбіднішим групам населення й найбідніших країн. В даний час до складу Світового банку входять більш 180 держав. МБРР можуть бути тільки члени МВФ.

Основні напрямки діяльності: Фінансування програм у системі освіти. Фінансування заходів по боротьбі зі СНІДОМ. Фінансування програм охорони здоров'я. Надання допомоги у скороченні тягаря

заборгованості. Боротьба проти корупції в міжнародному масштабі. Допомога країнам, що пережили збройні конфлікти. Надання допомоги бідним країнам.

Світовий банк здійснює свою діяльність через департаменти віце-президентів (ДВП), які займаються конкретними регіонами або секторами або боротьбою з бідністю і сприянням економічному розвитку. Всесвітній банк керується як свого роду акціонерне товариство, акціонерами якого є країни-члени цієї організації. Найбільшим акціонером є США (16,41% акцій), за ним слідує Японія (7,78%), Німеччина (4,49%), Великобританія (4,31%) і Франція (4,31%).

Вищим керівним органом банку є Рада керуючих. Як правило, керуючими є посадові особи урядів, наприклад, міністр фінансів або керуючий центральним банком. Рада керуючих визначає політику банку, проводить свої наради один раз на рік під час щорічних сесій банку спільно з МВФ.

Сесії проводяться лише раз на рік, конкретні повноваження делегуються Директорату (виконавчого органу). Кожна держава-член групи Світового банку представлено виконавчим директором. П'ять виконавчих директорів призначаються країнами-членами, що володіють найбільшими пакетами акцій, – США, Японією, Німеччиною, Францією та Сполученим Королівством. Деякі директори обираються від однієї країни - Росії, Саудівської Аравії, Китаю.

Капітали Світового банку формується шляхом підписки країн-членів на акції, а також шляхом емісії облігацій на міжнародному фінансовому ринку. Банк видає кредити безпосередньо урядам або ж під їх гарантію. Кредити надаються, як правило, на тривалий термін, від 12 до 20 років, а пільгові позики на 3-5 років. Традиційний напрям надання кредитів доповнюється наданням ресурсів на програми структурної адаптації, розвиток фінансового сектора, боротьби з бідністю, соціальний розвиток та екологію, інфраструктурних перетворень, стимулювання приватного сектора, підвищення людського потенціалу.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР; International Development Association), дочірня організація Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР). МАР була створена в 1960 р. для надання країнам, що розвиваються кредитів і позик на більш пільгових, ніж в МБРР, умовах.

Метою МАР є усунення нерівності між країнами і всередині країн, особливо в отриманні початкової освіти, елементарного медичного обслуговування, а також забезпечення доступу до суспільних благ. Крім того, МАР фінансує проекти на охорону навколишнього середовища, розвиток приватного підприємництва, побудова адекватної ринкової інфраструктури.

МАР надає кредити країнам, у яких дохід на душу населення складав менше 875 дол. США в рік і у яких немає фінансових можливостей

позичати кошти в МБРР. Терміни погашення кредитів складають 20, 35 або 40 років, включаючи 10 річний пільговий період погашення основної частини. Відсотки не стягуються, а комісійний збір становить 0,75% фактично виділених коштів. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) була створена в 1956 р., надає позики і здійснює часткове фінансування проектів у приватному секторі країн, що розвиваються.

До складу МФК входять 178 країн-членів, які спільно визначають її політику і стверджують інвестиційні проекти. Для вступу в МФК, країні необхідно бути членом Міжнародного банку реконструкції і розвитку (МБРР).

Завдання МФК полягає у сприянні економічному розвитку шляхом надання підтримки приватному сектору, надання своїм клієнтам довгострокових кредитів, гарантій, надаючи їм консультативні послуги різного роду.

МФК пропонує широкий асортимент фінансових продуктів і послуг компаніям у країнах-членах. Найважливіші види фінансових продуктів і послуг включають:

• довгострокові позики в основних валютах за фіксованою або плаваючою ставкою відсотка;

• інвестиції в акціонерний капітал;

• синдиковані кредити;

• управління ризиками (посередництво в організації угод «своп» з валютою і процентними ставками, проведення операцій з хеджування).

МФК фінансує проекти в різних галузях промисловості і секторах економіки. Проекти у сфері фінансових послуг становлять значну частку і охоплюють широкий спектр послуг – від розвитку лізингових операцій, ринку страхування, іпотечного кредитування до видачі позичок студентам і відкриття кредитних ліній банків в окремих країнах, які, в свою чергу, надають малим і середнім підприємствам мікрокредити і позики.

Максимальний обсяг фінансування по лінії МФК не повинен перевищувати 25% від кошторису сумарних витрат по новим проектам, у виняткових випадках за невеликим проектам ця частка може бути збільшена до 35%. МФК може надавати кошти в обсязі до 50% витрат пролонгованим проектам, якщо потрібно подальший їх розвиток.

Багатостороннє агентство по інвестиційних гарантіях (БАГІ) засновано у квітні 1988 р. і є наймолодшим членом групи Всесвітнього банку. Мета БАГІ – заохочення іноземного прямого інвестування в країни, що розвиваються держави – члени для прискорення їх економічного зростання.

МАГІ сприяє залученню іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, надаючи іноземним інвесторам гарантії від збитків, пов'язаних з такими некомерційними ризиками, як експропріація,

неконвертованість валюти і обмеження на переказ коштів за кордон, а також військові дії і громадянські заворушення. Крім того, МАГІ надає країнам технічну допомогу в поширенні інформації про інвестиційні можливості в різних регіонах. Це агентство надає консультативні послуги в цілях сприяння урядам у залученні приватних інвестицій.

Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних спорів (МЦВІС) являє собою незалежну організацію, яка створена в 1965 р. на підставі Конвенції по врегулюванню інвестиційних спорів між державами та громадянами різних держав. Мета Центру – сприяти примиренню сторін і надавати арбітражні послуги на основі положень Конвенції при виникненні спорів з інвестиційних питань серед країн, що уклали контракти з Центром. В даний час налічується близько 90 країн-членів цієї організації.

МЦВІС сприяє залученню іноземних інвестицій, забезпечуючи міжнародні механізми врегулювання і дозволу інвестиційних суперечок в арбітражному порядку. Багато міжнародні угоди про інвестиції містять посилання на арбітражний розгляд у МЦВІС. Центр займається також дослідницькою роботою і публікацією матеріалів з питань арбітражного права і законодавства, яке регулює іноземні інвестиції.

8.4. Європейський банк реконструкції та розвитку

Європейський банк реконструкції і розвитку був створений у 1990 р. з метою надання допомоги колишнім соціалістичним країнам Центральної та Східної Європи у формуванні ринкових відносин. Членами ЄБРР можуть бути європейські країни, а також члени МВФ. Штаб-квартира Банку знаходиться в Лондоні.

У Статуті ЄБРР міститься політичний мандат, у відповідності з яким країни, яким Банк надає допомогу, повинні дотримуватися принципи багатопартійної демократії, плюралізму і ринкової економіки.

Здійснення всіх повноважень ЄБРР покладені на Раду керуючих - вищий розпорядчий орган, в його складі кожний акціонер призначає свого керівника, як правило, міністра фінансів або особа, що займає аналогічну посаду.

Рада керуючих обирає Президента строком на 4 роки та його заступника, які є законними представниками ЄБРР.

Рада керуючих здійснює вирішення наступних питань:

- прийом нових членів, або припинення членства в ЄБРР;
- обрання директорів і президента Банку;
- зміна розміру статутного капіталу;
- внесення змін до Статуту ЄБРР.

Виконавчим органом є Рада директорів, до складу якого входять 23 члени, що обираються кожні три роки. На Раду директорів покладено вирішення поточних питань, здійснення повноважень, делегованих Радою керуючих, реалізація директивних документів Банку. Основні цілі ЄБРР

полягають в тому, щоб сприяти країнам Центральної та Східної Європи у створенні повноцінної ринкової економіки, розвитку в цих країнах приватної власності і підприємництва. Для досягнення даних цілей ЄБРР ставить ряд завдань, серед яких основними є:

• сприяння формуванню та розвитку приватного сектору;

• залучення іноземного та національного капіталу для функціонування ринкової економіки;

• здійснення інвестицій в реальний сектор і сферу послуг для стійкого розвитку ринкових відносин;

• надання підтримки проектів, спрямованих на структурні перетворення, реформування окремих секторів економіки, створення і розвиток ринкової інфраструктури, вирішення проблем навколишнього середовища.

Ресурси ЄБРР включають статутний капітал, залучені кошти та кошти, які Банк отримує при погашенні кредитів і в результаті реалізації комерційних інвестиційних проектів. Найбільші частки в капіталі Банку мають США (10%), Франція, Великобританія, Японія (8,5%) і Росія (4%). ЄБРР вкладає капітал головним чином у приватні підприємства, як правило, спільно зі своїми комерційними партнерами. Він здійснює проектне фінансування банків, підприємств і компаній, інвестуючи кошти як у нові виробництва, так і в діючі підприємства. Банк також працює з державними компаніями з метою підтримки процесів приватизації та їх структурної реорганізації, а також модернізації комунального господарства. У своїй діяльності ЄБРР сприяє: розвитку промислового виробництва і фінансового сектора; активізації інвестиційної діяльності; проведенню структурних і галузевих реформ; розвитку конкуренції, приватизації і підприємництва; зміцненню фінансових організацій і правових систем; розвитку адекватної інфраструктури для підтримки приватного бізнесу; впровадженню надійно працюючої системи корпоративного управління, у тому числі і в цілях вирішення природоохоронних проблем.

Європейський банк реконструкції і розвитку стимулює співфінансування та залучення прямих іноземних інвестицій, залучає вітчизняний капітал і надає технічне сприяння. Більшість своїх повноважень Рада керівників передоверил Раді директорів, яка відповідає за керівництво загальною діяльністю і реалізацію директивних документів ЄБРР. Рада керуючих обирає Президента, який є законним представником ЄБРР. Президент здійснює оперативне управління діяльністю ЄБРР згідно з вказівками Ради директорів.

ЄБРР фінансує різноманітні галузі, але основний акцент робиться на фінансовий сектор, енергетика, телекомунікації та агробізнес. Не фінансуються такі види діяльності: оборонна промисловість; тютюнова промисловість; виробництво засобів, заборонених міжнародним правом;

гральний бізнес; виробництва та процеси, які справляють негативний вплив на навколишнє середовище.

Частка ЄБРР в фінансованому проекті зазвичай становить 25-30%, але може бути збільшена до 49% для короткострокового проекту. Ставка відсотка за кредитом може бути як плаваючою, так і фіксованою. Кредитна маржа відображає як міждержавні, так і комерційні ризики і відповідає кон'юнктурі ринку синдикованих кредитів. Погашення основного боргу зазвичай проводиться по частинах рівними частками кожні півроку. Відповідно до комерційної практики, при підписанні кредитної угоди утримується разовий збір на покриття адміністративних витрат, пов'язаних з підготовкою проекту.

8.5. Банк міжнародних розрахунків

У здійсненні валютно-кредитних операцій істотну роль відіграє Банк міжнародних розрахунків (БМР). БМР – перший міжнародний банк, який був створений в 1930 р. на основі міжурядової угоди Англії, Бельгії, Німеччини, Італії, Франції та Японії. Ці держави підписали також конвенцію зі Швейцарією, відповідно до якої БМР був розміщений в Базелі. Серед перших його засновників, крім центральних банків названих країн, були й окремі комерційні банки США. Метою створення БМР проголошувалося сприяння з співробітництва центральних банків країн-учасниць і забезпечення міжнародних розрахунків між ними. Будучи засновниками БМР, центральні банки цих країн виступають одночасно і його клієнтами. Тому БМР часто називають міжнародним банком центральних банків.

Управління діяльністю БМР здійснюється Загальними зборами і Радою директорів, а сам Банк, по суті, є розрахунковою палатою.

Основними його функціями є: забезпечення сприятливих умов для міжнародних фінансових операцій; виконання ролі довіреної особи при проведенні міждержавних розрахунків учасників; проведення депозитно-позичкових, фондових та інших операцій, у тому числі з золотом, а також здійснення міждержавного регулювання валютно-кредитних відносин; зміцнення співробітництва між центральними банками; спільне проведення міжнародних операцій; проведення консультацій з валютно-кредитними операціями.

Однією з основних операцій є інвалютні кредити центральним банкам. Також він активно здійснює операції «своп» з центральними банками з метою нівелювання коливань валютного курсу. БМР створений у 1930 р. Ресурси Банку формуються за рахунок короткострокових вкладів центральних банків в іноземній валюті або золоті. Варто відзначити, що грошовою одиницею в БМР служить франк із золотим вмістом 0,290332 г чистого золота. Один золотий франк дорівнює 1,941 дол. США. Іншим джерелом ресурсів БМР є позикові засоби. БМР є визнаним у світі великим економічним інформаційно-дослідницьким

центром. Він проводить політику активного співробітництва з іншими міжнародними кредитно-фінансовими організаціями.

8.6. Паризький та Лондонський клуби

Лондонський і Паризький клуби кредиторів представляють собою неофіційні неформальні міжнародні об'єднання. Лондонський клуб - це форум для перегляду строків погашення кредитів, наданих комерційними банками (без гарантії уряду-кредитора). Це об'єднання одержало назву «Лондонського клубу» в силу того, що переговори щодо реструктуризації боргу між суверенними боржниками і комерційними кредиторами часто проходять в Лондоні. Цей клуб є неофіційним органом, що включає в себе комерційні банки. Лондонський клуб займається реструктуризацією боргів комерційним структурам, не має постійного голови або секретаріату, і його процедури та організація носять набагато більш вільний характер. У Лондонському клубі інтереси банків-кредиторів представляє Банківський консультативний комітет, до його складу входять представники близько 15 банків, які надали кредити. Угода між консультативним комітетом і країною-боржником про реструктуризацію боргу може бути офіційно підписана тільки в тому випадку, коли це угода підтримують банки, на які припадає 90–95% непогашених зобов'язань боржника. У Лондонському клубі не переглядають процентні платежі, але можуть змінити терміни погашення.

У Лондонському клубі реструктуризація боргу включає наступні етапи:

1. Заява про мораторій. Це повідомлення всіх кредиторів про те, щоб вони не здійснювали дії проти країни-боржника.

2. Стратегічне планування процесу врегулювання боргу. Країна – боржник повинна розробити стратегію реструктуризації, визначити обсяг додаткових коштів, період консолідації та погашення боргу. Необхідно також підібрати зовнішніх фінансових радників і юридичних консультантів.

3. Взаємодія з Банківським консультативним комітетом. БКК є сполучною ланкою між боржником і його кредиторами. Він узгоджує і документально оформлює угоди про перегляд боргу від імені всіх банків.

4. Підготовка інформаційного меморандуму. Інформаційний меморандум містить необхідну інформацію про становище країни-боржника, яка потрібна для взаємного прийняття рішення про пакет реструктуризації.

5. Борги, які підлягають і не підлягають реструктуризації (борги МВФ, Всесвітнього банку, цінні папери, розміщені по закритій підписці та інші зовнішні борги уряду, його політичних відомств, установ та напівдержавних підприємств, а також борги, гарантовані будь – якими з цих органів).

Паризький клуб кредиторів це неформальне фінансове об'єднання провідних банків світу. Паризький клуб впливовішим, ніж Лондонський клуб, і об'єднує представників банків-кредиторів 19 країн; Австралії, Австрії, Бельгії, Великобританії, Німеччини, Данії, Ірландії, Іспанії, Італії, Канади, Нідерландів, Норвегії, Росії, США, Фінляндії, Франції, Швейцарії, Швеції, Японії. Паризький клуб кредиторів був створений в 1956 р. для обговорення і врегулювання проблем заборгованості суверенних держав. На відміну від Лондонського клубу, Паризький клуб переглядає борги офіційним кредиторам. Коли виникає безпосередня загроза припинення платежів, уряд країни-боржника звертається до уряду Франції з офіційним проханням про проведення переговорів з представниками країн-кредиторів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бажанов С. Интеграция российского и международного финансовых рынков. – М.: КультИнформПресс, 2005.
2. Букатов В.И., Лапидус М.Х. Современный рынок золота. – М.: Финансы и статистика, 2004.
3. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. – М
4. Корнелиус Л. Торговля на мировых валютных рынках. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
5. Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. Международное движение капитала. - М.: Экономистъ, 2004.
6. Международный финансовый рынок / Под ред. Слепова В.А. – М.: Магистр, 2007.
7. Моисеев А.А. Международные финансовые организации. Правовые аспекты деятельности. - М.: Омега-Л, 2006.
8. Моисеев С. Р. Международные валютно-кредитные отношения. - М.: Дело и сервис, 2003
9. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Красавиной Л.Н. - М.: Финансы и статистика, 2005.
10. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок. - М.: Кнорус, 2007.