

**МІЖНАРОДНІ  
ФІНАНСОВІ  
РИНКИ**

# МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ВАЛЮТ

Сукупний фінансовий ринок включає в себе:

- ринок іноземної валюти,
  - ринок єровалюти,
- ринки хеджирування (ф'ючерсів та опціонів),
- міжнародний ринок цінних паперів (облігацій, акцій).

### ***Особливості валютного ринку:***

- він нематеріальний;
- не має конкретного місцезнаходження;
- механізм його функціонування — обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни;
- є міжбанківським ринком;
- завдяки процесу телекомунікації й інформатики є глобальним, розгорнутим у масштабі всього світу.

Валютний ринок складається з багатьох національних валютних ринків, котрі в тій чи іншій мірі об'єднані в світову систему, що має три рівні:

**1-й рівень:** роздрібна торгівля. Операції на одному національному ринку, коли банк - ділер безпосередньо взаємодіє з клієнтами.

**2-й рівень:** оптова міжбанківська торгівля. Операції на одному національному ринку, коли взаємодіють два банки - ділери через посередництво валютного брокера.

**3-й рівень:** міжнародна торгівля. Операції між двома і більше національними ринками, коли банки - ділери різних країн взаємодіють один з одним. Такі операції часто включають арбітражні операції на двох або трьох ринках.

## ***Основні функції валютного ринку:***

- грошові перекази;
- хеджирування;
  - кліринг;
  - кредит.

**Грошові перекази** — послуга передачі купівельної спроможності з однієї країни в іншу фірмами або туристами. Якщо фірма здійснює платіж іноземній фірмі, вона повинна через банк купити валюту країни цієї фірми і переказати її.

**Хеджирування** — це послуга захисту від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют.

**Кліринг** — здійснення великої кількості операцій без розрахунку готівкою або переказу коштів, а шляхом віднесення відповідних сум з операціями на дебет або кредит депозитів до

# СПОТОВИЙ РИНОК

- ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між двома країнами.

Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами і негайно здійснюють угоду.

Курси негайного обміну валют - **поточні (спот) курси.** А самі операції утворюють ринок готівкової валюти.

При обміні іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця.

Банківські і ділерські **курси покупця** — ті ціни, котрі банк, ділер готові заплатити за іноземну валюту.

**Курси продавця** — ціни, за якими банк, ділер готові продати іноземну валюту.

Ці два курси котируються парами.

Вища ціна завжди відноситься до ціни продавця, а нижча — до ціни покупця.



**Спред** - різниця між котировками продавця і покупця, обчислена по відношенню до ціни продавця у відсотках:

$$\frac{\text{Ціна продавця} - \text{Ціна покупця}}{\text{Ціна продавця}} = \text{СПРЕД}$$

Спред визначає дохід банку (ділера) і операційні витрати клієнта при конвертації валюти.

**Територіальний арбітраж**, який залучає три і більше валюти, забезпечує рівновагу валютних курсів в усіх ринкових центрах. Валютні операції з негайною поставкою найбільш розповсюджені і складають до 90% обсягу валютних угод, а курс «спот» є базовим для інших валютних курсів. За допомогою операції «спот» банки забезпечують необхідною іноземною валютою своїх клієнтів, переливання капіталів, а також здійснюють арбітражні і спекулятивні операції.

# ФОРВАРДНИЙ РИНОК

- ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою.

Термінові (форвардні) угоди — це контракти, за яких дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим в момент її укладення.

Форвардний обмінний курс - курс валют за терміновою угодою.

## Цілі здійснення термінових угод:

- обмін валюти в комерційних цілях, завчасний продаж або купівля іноземної валюти для страхування валютних ризиків;
- страхування портфельних або прямих інвестицій від ризику, пов'язаного з пониженням курсу валюти;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

*Спекулятивні операції можуть здійснюватися без наявності валюти.*

При укладанні форвардних угод курсові очікування не завжди виправдовуються. Тому бізнес шукає альтернативні форми контрактів.

**Своп** – альтернативна форма угоди, що поєднує готівкову і термінову операції і здійснюється у формі єдиної угоди купівлі-продажу: негайної поставки валюти за курсом «спот» і одночасно форвардної угоди з тією ж валютою за курсом з урахуванням премії або дисконту в залежності від руху валютного курсу.

*Операція «своп» використовується для:*

- здійснення комерційних угод: банк одночасно продає іноземну валюту на умовах «спот» і купує її на строк;
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику;
- взаємного банківського кредитування в двох валютах.

# Ф'ЮЧЕРСНИЙ РИНОК

В 70-х роках на ряді бірж з'явилися ф'ючерсні і опціонні валютні операції — нова спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків з великими банками.

Валютні ф'ючерси й опціони, як і форвардні контракти, передбачають майбутній обмін валютами. Однак строки, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дозволяє більш гнучко уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає насамперед у тому, що валютні ф'ючерси ліквідні, їх можуть купити і їх можуть продати більшість суб'єктів бізнесу на біржовому ринку. Крім того, ф'ючерсні контракти можна перепродати на ф'ючерсному ринку в будь-який час до строку їх виконання; ф'ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, 62500 ф. ст., 100 тис. дол., 125 тис. євро), і їх виконання гарантоване за рахунок гарантійного внеску в кліринговий дім. Це — депозит, котрий вноситься клієнтами готівкою.

За ф'ючерсним контрактом, покупець валютного ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити, а продавець — продати валюту протягом певного строку за курсом, домовленим при укладенні контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається маржею після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_{nt}),$$

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

$p = 1$  при продажу;  $p = -1$  при купівлі валюти;

$K$  — кількість контрактів;

$C$  — курс валюти на день укладення угоди;

$C_{nt}$  курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).



Ефективність ф'ючерсної угоди визначається маржею після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_{nt}),$$

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

$p = 1$  при продажу;  $p = -1$  при купівлі валюти;

$K$  — кількість контрактів;

$C$  — курс валюти на день укладення угоди;

$C_{nt}$  курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

# ВАЛЮТНІ ОПЦІОНИ

Валютні опціонні контракти схожі на ф'ючерсні угоди. В них визначається кількість валют, строк погашення і ціна виконання.

Кількість валюти, з якою оперує кожний опціон, дорівнює половині тієї, котра встановлена для ф'ючерсних контрактів. Однак, опціони мають особливість: інвестор має право (а не зобов'язаний) здійснювати валютний обмін. Якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо невигідна – відмовитись від нього.

## Типи опціонів: “колл” і “пут”.

Опціони “колл” дають своїм власникам право (але не зобов'язання) купити валюту за ціною, вказаною в контракті (ціна виконання опціону).

Опціони “пут” забезпечують своїм власникам право (але не зобов'язання) продати валюту за ціною, вказаною в контракті.

*Американські опціони можуть бути використані в будь-який момент до закінчення строку, а європейські лише за настання строку.*

**Внутрішня вартість** опціону визначається як різниця між тією величиною, котру довелось би заплатити за валюту (ринковий обмінний курс) без опціону, і тією, котру потрібно заплатити при використанні опціону (ціна виконання опціону).

**Премія** опціону – різниця між ринковою ціною опціону і його внутрішньою вартістю.

За всіх значень курсу “спот” ринкова ціна опціону перевищує його внутрішню вартість.

Інвестори згодні платити надбавки, оскільки існує імовірність отримання великих прибутків, якщо валютні курси підвищаться, а можливі втрати у випадку зниження курсу обмежені початковими витратами.

## ***Опціон принесе прибуток власнику:***

- для опціону “колл”, коли ціна використання опціону нижча від ціни “спот”;
- для опціону “пут”, коли ціна використання опціону вижча від валютного курсу “спот” у валюті проведення операції.

# ВАЛЮТНІ РИЗИКИ

Ризики обмінних курсів:

- операційні;
- бухгалтерські (перерахункові);
- економічні.

**Операційний валютний ризик** — це такий ризик, котрому піддаються фірми і приватні особи, коли майбутні платежі або отримані кошти повинні бути виконані в валюті, майбутня вартість якої не визначена.

Валютні ризики, викликані змінами валютних курсів, можуть бути пов'язані з рухом готівки та з активами. Вони можуть відбуватись в короткостроковій перспективі і в довгостроковому періоді.

Зміни обмінного курсу можуть призвести до змін чинників виробництва, необхідних фірмі для виробництва, а також до зміни доходів, отримуваних від випуску продукції. Ризик у довгостроковому періоді (поточний) зачіпає весь обсяг інвестицій.

## **Перерахований валютний ризик**

відноситься до операції переведення фінансових звітів компанії з однієї валюти в іншу.

Він пов'язаний зі зміною зареєстрованих даних про фінансовий стан компанії, викликану

змінами валютного курсу, що використовується для перерахунку фінансових звітів.

Така проблема виникла для ТІК



**Економічний валютний ризик** пов'язаний зі змінами вартості компанії, що відбуваються внаслідок зміни обмінних курсів.

Вартістю компанії вважається ринкова ціна акції, помножена на кількість акцій, випущених в обіг.

Ринкова ціна акції — це ціна, за якої попит і пропозиція дорівнюють одне одному.

Зміни обмінного курсу валют впливають на ринкову вартість компанії в тому випадку, коли їх дія розповсюджується на очікувані надходження грошових коштів.

Економічний валютний ризик є найпоширенішим видом ризику, пов'язаним з валютними курсами.

Він включає в себе і операційний, і перерахунковий ризики.

З наслідками економічного валютного ризику, викликаного несподіваними коливаннями курсів, можуть зіткнутися не лише міжнародні фірми, але й фірми, які не пов'язані із зарубіжними угодами.

# УРЯДОВЕ ВТРУЧАННЯ В ДІЯЛЬНІСТЬ ВАЛЮТНИХ РИНКІВ

*Уряди можуть впливати на обмінний курс своїх валют:*

- а) купуючи і продаючи на валютному ринку великі партії іноземної валюти;
- б) проводячи економічну політику, яка впливає на зміну попиту і пропозиції національної валюти;
- в) укладаючи міжнародні договори, що мають відношення до обмінних курсів.

Щоб мати можливість проводити валютні інтервенції, країна повинна мати достатні резерви іноземної валюти, золотого запасу, міжнародних грошей.

Центральні банки, проводячи валютні інтервенції, прагнуть уповільнити зміни валютного курсу, щоб запобігти різких змін конкурентоспроможності експортних секторів економіки, запобігти коливанню рівня зайнятості та інфляційних тенденцій.

Впливати на валютний курс уряди можуть, використовуючи два типи державної макроекономічної політики:

- кредитно-грошову, котра впливає на обмінний курс через механізм зміни грошової пропозиції;
- податково-бюджетну, котра впливає на валютний курс шляхом зміни державних витрат і податків.

# Кредитно-грошова політика

Тимчасовий приріст пропозиції грошей викликає знецінення валюти і зростання випуску продукції. Швидке знецінення валюти призводить до здешевлення національної продукції у порівнянні з імпортною.

Відтак виникає приріст сукупного попиту на неї, котрий повинен покриватися приростом випуску продукції.

Постійне зростання пропозиції грошей справляє на валютний курс і випуск продукції більш сильний вплив.

Недоліком застосування кредитно-грошової політики для впливу на валютний курс є те, що великі коливання грошової пропозиції в країні можуть призвести до інфляції або дефляції.

Це обмежує можливість використання кредитно-

# Податково-бюджетна (фіскальна) політика

— політика зміни рівня оподаткування й урядових витрат, котра викликає бюджетні дефіцити або перевищення.

Податково-бюджетна політика може бути обмежувальною і експансіоністською.

## **Обмежувальна** фіскальна політика проводиться:

- шляхом зниження витрат уряду,
- шляхом підвищення податків,
- шляхом використання цих двох методів.

Проведення обмежувальної податково-бюджетної політики призводить до збільшення вартості валюти.

Зниження витрат уряду і збільшення податків скорочує бюджетний дефіцит.

Відбувається також зниження попиту на товари і послуги, що відображається на зменшенні імпорту, яке викликає зменшення пропозиції валюти і зростання її вартості.

## **Експансіоністська податково-бюджетна політика у формі;**

- збільшення державних витрат,
- збереження податків,

• будь-якої комбінації цих двох напрямів

призводить до збільшення сукупного попиту.

Це призводить до зростання імпорту і до більшої пропозиції валюти, що викликає зниження обмінного курсу.



**МІЖНАРОДНИЙ  
КРЕДИТНИЙ РИНОК:  
ВАРТІСТЬ КРЕДИТУ ТА  
ЗОВНІШНІЙ БОРГ**

# ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУ

## ВІДСОТКОВА СТАВКА

Рух капіталу між країнами викликається відносним рівнем відсоткових ставок, котрі є виплатою грошового доходу приватного бізнесу постачальникам грошового капіталу. Хоча гроші самі по собі не можуть виготовляти ні товарів ні послуг, однак підприємці, купуючи гроші, купують можливість використання їх для придбання засобів виробництва, тобто купують можливість придбання реальних засобів виробництва.

**Ставка позичкового відсотка** — це ціна, що виплачується за використання грошей.

Відсоткова ставка є основною частиною вартості кредиту на світовому ринку позичкових капіталів.

Крім неї, до вартості кредиту входять різні комісії (за управління, переговори, страхування кредиту та ін.).

Відсоткові ставки на світовому ринку формуються на базі відсоткових ставок країн — провідних кредиторів (США, Японія, Німеччина та ін.).

Діапазон відсоткових ставок досить широкий (7-18%).

Різниця відсоткових ставок визначається:

- ступенем ризику на позику;
- строком, на який видається позика;
- розміром позики (більш висока — на меншу з двох, за інших рівних умов);
- величиною оподаткування;
- умовами конкуренції на ринках позичкового капіталу.

## **Для регулювання пропозиції грошей використовуються:**

- 1. Операції на відкритому ринку** — купівля і продаж цінних паперів (облігацій) центральним банком комерційним банкам і населенню. Коли центральний банк купує цінні папери на відкритому ринку, резерви комерційних банків збільшуються, з'являються додаткові гроші для позик, пропозиція грошей зростає. Коли центральний банк продає цінні папери, резерви комерційних банків зменшуються, грошова пропозиція спадає.
- 2. Зміна встановленої законом резервної норми.** Збільшення резервної норми зменшує грошову пропозицію. Зменшення призводить до збільшення пропозиції грошей.
- 3. Зміна облікової ставки,** тобто відсоткових платежів з позик, наданих центральним банком комерційним банкам. Комерційні банки, отримуючи позики, збільшують свої резерви і тим самим можливість надавати кредити. Падіння облікової ставки зацікавлює комерційні банки в отриманні позик у центрального банку. Додаткові резерви збільшують пропорцію грошей. Зростання облікової ставки, знижуючи інтерес комерційних банків до отримання додаткових

## ***Сукупний попит на гроші як чинник, що визначає величину відсоткової ставки, включає в себе:***

- попит на гроші для угод;
- попит на гроші з боку активів.

## ***Сукупний попит на гроші визначають головні чинники:***

- 1. Відсоткова ставка.** За інших рівних умов із зростанням відсоткової ставки сукупний попит на гроші падає і навпаки.
- 2. Рівень цін.** Якщо рівень цін - виражена у грошовій одиниці країни ціна споживчого кошика товарів і послуг зростає, то домогосподарствам і фірмам потрібно витратити більше грошей на купівлю звичайного набору товарів і послуг і мати більше грошей.
  - **Реальний національний доход.** Із зростанням ВВП збільшується кількість товарів і послуг, що реалізуються. Це призводить до збільшення реального обсягу операцій, що за даним рівнем цін збільшує попит на гроші.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається маржею після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_{ntm}),$$

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

$p = 1$  при продажу;  $p = -1$  при купівлі валюти;

$K$  — кількість контрактів;

$C$  — курс валюти на день укладення угоди;

$C_{ntm}$  курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

# **ПРОБЛЕМИ МІЖНАРОДНОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ**

## **ОФІЦІЙНИЙ ЗОВНІШНІЙ БОРГ**

— це сума фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами по непогашеним зовнішнім позикам і невиплаченим по ним відсоткам.



## ***Довгострокові боргові зобов'язання країни:***

- державний (офіційний) зовнішній борг - сума зобов'язань центральних і місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами по невиплачених позиках і відсотках по них. Зовнішніми кредиторами можуть виступати уряди іноземних держав, центральні банки, урядові структури, міжнародні і регіональні валютно-фінансові організації;
- борг, гарантований державою - борг приватних фірм, банків, компаній, гарантом оплати котрого є держава;
- приватний негарантований борг - борг приватних позичальників, оплата якого не гарантується державою. Він виникає у випадку отримання позичальником банківських та інших кредитів, шляхом залучення боргових цінних паперів на міжнародному фондовому ринку.

**Для аналізу зовнішнього боргу та здатності країни обслуговувати зовнішній борг Світовий банк використовує ряд відносних показників:**

- відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг;
- відношення загальної суми зовнішнього боргу до ВНД;
- відношення платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг;
- відношення платежів відсотків до ВНД;
- відношення міжнародних (офіційних) резервів до загальної суми зовнішнього боргу;
- відношення міжнародних (офіційних) резервів до імпорту товарів і послуг;
- частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу;
- частка боргу міжнародним організаціям в загальній сумі зовнішнього боргу;
- частка концесійного боргу в загальній сумі зовнішнього боргу.

***Верхньою межею оптимальності  
зовнішнього боргу повинно бути:***

- а) відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг на рівні 200-250%;
- б) відношення платежів по обслуговуванню боргу до експорту товарів і послуг не більше 20-25%.

*При розрахунку цих показників враховується лише державний і гарантований державою борг.*

## **Абсолютні показники, які дозволяють узагальнити і проаналізувати інформацію про зовнішню заборгованість:**

- показник поточної зовнішньої заборгованості країни: невиплачений і розподілений борг - сума невиплаченої заборгованості по кредитах, які реально отримані позичальником за станом на кінець року;
- видача кредитів - отримання нових кредитів позичальником протягом року;
- нерозподілений борг - частина невичерпаної боржником суми кредитів;
- оплата основної суми боргу - сплата боржником часток основної суми боргу протягом року;
- платежі відсотків - виплати боржником відсотків по залишку заборгованості протягом року;
- платежі по обслуговуванню боргу - сума платежів основної суми боргу і відсотків по залишку заборгованості, здійснені боржником протягом року;
- чисті потоки - отримання нових кредитів за мінусом виплати боржником основної суми боргу;
- чисті трансферти - отримання нових кредитів позичальником за мінусом його платежів по обслуговуванню боргу.

# МІЖНАРОДНА ОФІЦІЙНА ДОПОМОГА КРАЇНАМ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Країни, що розвиваються, отримують міжнародну офіційну допомогу у вигляді

- *пільгових кредитів,*
- *безповоротних субсидій,*
- *у товарній формі.*

Суб'єкти міжнародної допомоги в країні-реципієнті:

- уряди;
- уповноважені урядом органи виконавчої влади;
- центральний і експортно-імпортний банки;
- юридичні особи.

**Країна-реципієнт** отримує основну масу кредитів і субсидій безповоротно від промислово розвинутих країн, міжнародних фінансових організацій, багатосторонніх фондів, інтеграційних об'єднань, що виступають в ролі іноземних донорів.

**Міжнародна офіційна допомога розвитку** (МОДР) здійснюється на двосторонній (міждержавній) і багатосторонній основі, причому двосторонні потоки вдвічі перевищують багатосторонні.

# Міжнародні фінансові організації

надають допомогу по таких основних напрямках:

- кредитування конкретних об'єктів інфраструктури, програм економічних реформ, спрямованих на стимулювання ринкових відносин, адаптацію до світового господарства (МБРР, Міжнародна асоціація розвитку);
- сприяння припливу приватних інвестицій. Кредити надаються на міжурядовій основі або під гарантію уряду (МБРР, Міжнародна фінансова корпорація);
- кредитування регіональних об'єктів, розроблення стратегії розвитку з урахуванням регіональної специфіки (регіональні банки: Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, ЄБРР);
- надання кредитів (строком на 3-5 років) на покриття дефіцитів платіжних балансів (МВФ).

# Кредити Світового банку в Україну

за цільовими призначеннями поділяються на:

- інституційні;
- реабілітаційні;
- кредити на розвиток окремих галузей економіки та їх структурну перебудову, котрі, як правило, спрямовуються на фінансування інвестиційних проектів в електро- та теплоенергетиці, житло-комунальному господарстві, охороні навколишнього середовища та екології, соціальному секторі;
- на підтримку платіжного балансу та бюджету шляхом фінансування проектів реформування на ринкових засадах окремих секторів економіки.



# Пріоритети діяльності ЄБРР в Україні

- підтримка та розвиток приватного сектора економіки;
- розвиток малих та середніх підприємств;
- сприяння реформам основних галузей економіки (енергетики, транспорту, телекомунікацій).

**РИНОК  
ЦІННИХ  
ПАПЕРІВ**

# РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В нормально функціонуючій економіці відбувається мобілізація, розподіл і перерозподіл фінансових коштів на ринку фінансових ресурсів.

# СЕГМЕНТИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ:

- валютний ринок, що є механізмом, за допомогою якого відбувається обмін валютами різних країн, необхідний для здійснення ЗЕД;
- міжнародний кредитний ринок як механізм руху позичкового капіталу, котрий поділяється на:
  - а) світовий грошовий ринок, що включає в себе ринок короткострокових цінних паперів;
  - б) світовий ринок капіталів - середньо- і довгострокові іноземні кредити, в тому числі довгострокові боргові зобов'язання.

**Фондовий** ринок - ринок довгострокових цінних паперів. Разом з короткостроковими борговими зобов'язаннями грошового ринку фондовий ринок утворює ринок цінних паперів.

Таким чином, ринок цінних паперів об'єднує частину кредитного ринку (ринок інструментів позики або боргових зобов'язань) і повністю ринок інструментів власності.

**Інструменти позики** - облігації, векселі, ощадні сертифікати.

**Інструменти власності** - всі види акцій.

Гібридні інструменти - цінні папери, які мають ознаки як облігацій, так і акцій (привілейовані акції і конвертовані облігації).

**Виробничі інструменти** - опціони, ф'ючерси тощо.

*Ринок інструментів позики як частина кредитного ринку, має справу з позичковим капіталом, а ринок інструментів власності — з частками (паями) власності в капіталі*

# ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ

## Термін «інвестиції»

-використання грошей з метою отримання доходу або нарощування капіталу.

**Інвестиції** - всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вміщені в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Об'єктами інвестування можуть бути реальні інвестиційні проекти, об'єкти нерухомості та різноманітні фінансові інструменти.

Фінансові інструменти як об'єкти інвестування — це різні типи фінансових зобов'язань:

- депозитні вклади в банку;
- цінні папери (облігації, акції, опціони тощо).

***Отже, термін «інвестиції» використовують для позначення:***

- а) вкладання грошових коштів, інтелектуальних цінностей в реальні активи (у виробництво);
- б) вкладення грошових коштів у фінансові інструменти (купівля цінних паперів).



**Фінансовий леверидж** – співвідношення власних і позичених джерел фінансування інвестицій.

**Інвестор** - при закупівлі цінних паперів думає насамперед про мінімізацію ризику.

**Спекулянт** - готовий іти на розрахований ризик.

**Гравець** - готовий іти на будь-який ризик.

**Цінні папери (фондові цінності)** – інструменти вкладання грошей, які являють собою чиї-небудь боргові зобов'язання або які забезпечують право участі в компанії в якості власника. Вони поділяються на портфельні і прямі інвестиції.

***Інвестиції пов'язані:***

- або з інтересами кредитора (портфельні),
- або з участю капіталу в якості власника (прямі).

Таким чином, розрізняють:

- реальні та фінансові інвестиції;
- державні й приватні інвестиції;
- короткострокові й довгострокові інвестиції;
- прямі й портфельні інвестиції.

## ***Основні цілі інвесторів:***

- безпека вкладень;
- збільшення поточних доходів;
- накопичення коштів для великих витрат;
- накопичення коштів на пенсійний період;
- зростання вкладень;
- «приховування» доходів від податків;
- ліквідність вкладень.

**Емітенти** - продавці цінних паперів, вони ж споживачі інвестиційного капіталу.

**Інвестори** - покупці цінних паперів, вони ж поставники інвестиційного капіталу і тримачами цінних паперів).

Емітент - лише перший продавець цінних паперів, котрий випускає їх для отримання грошей, необхідних йому для своєї діяльності.

Він випускає цінні папери від свого імені і несе відповідальність за них.

Але емітент може продати цінні папери не кінцевому тримачеві цінних паперів, а посереднику (перекупнику), котрий спочатку виступає як покупець, а потім як продавець цінних паперів.

А відтак поняття «емітент» і «продавець» співпадають лише на первинному ринку цінних паперів.

На вторинному ринку, де відбувається їх перепродаж ці поняття не співпадають

*Особливе місце на фондовому ринку займає*

# **ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК КРАЇНИ**

Центральний банк випускає державні облігації, виплачує з них відсотки і погашає їх.

Для управління урядовими депозитами центральний банк має особливий рахунок для вкладання надлишку урядових доходів у цінні папери.

Одним із завдань центрального банку є управління державним боргом: визначення властивостей облігацій, умов їх випуску, місця розміщення, зміна складу боргу.

Державний борг являє собою кумулятивний (за всі роки) дефіцит державного бюджету. Він складається з ринкових облігацій і неринкових

## **Ринкові облігації:**

- казначейські векселі, котрі продаються Міністерством фінансів Центральному банку за його заявкою. Строк їх погашення — до одного року;
- казначейські ноти і казначейські облігації, які мають купони, на котрих вказано відсоток і дату їх виплати. Строк погашення — від 2 до 30 років.

## **Неринкові облігації:**

- заощаджені облігації та інші, котрі реєструються на ім'я тримача і не можуть бути продані. Заощаджені облігації можуть бути продані за номінальною вартістю в будь-який час, що робить їх високоліквідними.

# ПОСЕРЕДНИКИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- інвестиційні дилери і брокери, що надають послуги емітентам і інвесторам у здійсненні фондових операцій.

**Брокер** здійснює операції з цінними паперами на основі договору з клієнтом і за його рахунок, а за послуги отримує комісійні.

**Брокерська діяльність** – це комісійна діяльність.

**Дилер** здійснює операції від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу цінних паперів третім особам або формування власного резерву цінних паперів.

**Дилерська діяльність** – комерційна діяльність.

## Депозитарна діяльність:

- 1.Зберігання та передача цінних паперів та їх облік;
- 2.Збирання, звіряння, коригування документів і проведення взаємних розрахунків – розрахунково-клірингова;
- 3.Діє реєстратор – юридична особа, котра веде реєстр власників цінних паперів.



Посередницькі операції з  
випуску й обігу цінних паперів  
виконують:

- Банківські установи;
- Інвестиційні компанії;
- Підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами.

# ФОНДОВА БІРЖА

організаційно оформлений і постійно діючий ринок цінних паперів, добровільне об'єднання посередників фондового ринку.

# РИЗИК ІНВЕСТУВАННЯ

Ринок цінних паперів породжує інвестиційний ризик. Інвестиційний ризик включає:

- ризик втрати інвестованого капіталу;
- ризи втрати можливості отримання очікуваного доходу.

**Ризик втрати капіталу** безпосередньо залежить від ринкового ризику і бізнес-ризиків.

Ринковий ризик безпосередньо не пов'язаний з комерційною і виробничою діяльністю фірми.

Він може залежати від руху відсоткової ставки, біржової спекуляції, страйку тощо.

Бізнес-ризик визначається можливістю і здатністю фірми підтримувати рівень доходу на вкладений капітал, а для акціонерного товариства — на акції.

Опосередковано на бізнес-ризик впливає і конкурентна обстановка на міжнародному товарному, кредитному і валютному ринках.

**Ризик втрати очікуваного доходу** залежить від відсоткового ризику і ризику зміни купівельної спроможності грошей.

*Наприклад, державні облігації мають номінальну вартість, виражену в грошах. Несподіване підвищення цін зменшує реальну вартість облігацій на відсоткову величину знецінення грошей.*

Доходність акції складається з виплачуваного дивіденду і змін в ціні акції.

Дивіденди і доходи від приросту капіталу, при достатньо великих періодах часу, визначаються виручкою компанії, котра, у свою чергу, залежить від технологічних, конкурентних, економічних та політичних чинників. Коливання валютного курсу також впливають на доходність цінних паперів.

# **ЕТАПИ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ**

**Перший етап (1860 - 1914 рр.).**

Бурхливо розвиваються національні фондові ринки, поширюється міжнародне переміщення капіталів, починає формуватись глобальний ринок капіталів.

На формування світового фондового ринку в цей час вплинули такі чинники:

- зміна структури і складу позичальників на ринку капіталу. У 1870 р. на світовому ринку 60% іноземних запозичень припадало на урядові позики, а в 1914 р. — менше 30%. Зростає роль приватних позик (збільшується емісія корпораціями акцій та облігацій);
- виробничий характер переважної частини запозичень;
- переважно довгостроковий характер здійснюваних запозичень;
- зростання взаємодії учасників фондового ринку;
- впровадження новітніх засобів комунікації і зв'язку;
- становлення фондових бірж в якості ключового елемента світового ринку капіталів.

## **Другий етап (1920 - 1945 р.р.).**

Починається розпад світового фондового ринку і зникнення умов забезпечення розвитку світового ринку капіталів у довоєнний час.

Після I світової війни змінюється розстановка сил на світовому ринку капіталів. Країни Західної Європи перетворюються з експортерів в імпортерів капіталу.

Головним кредитором на світовому ринку капіталів стають США. Однак наприкінці 20-х років експорт капіталу зі США у зв'язку з економічним піднесенням уповільнився. На фондовому ринку США зростання котировок акцій (індекс Доу-Джонса) з 1924-го до 1929 р. становив 300%. Американські банки втрачають інтерес до ринку Західної Європи.



Потік приватного капіталу спрямовується на американський ринок, що погіршило фінансовий стан (аж до банкрутства) західноєвропейських банків, залучених до міжнародних операцій.

Внаслідок цього американські банки зіткнулись із серйозними фінансовими труднощами, оскільки вони позбавились стабільних джерел надходження коштів в рахунок погашення раніш наданих кредитів західноєвропейським банкам.

## **Третій етап (1945 - 1972 р.р.).**

Розвиток валютних і фінансових відносин визначили Бреттонвудські угоди 1944 р.

Міжнародний рух капіталу в перші повоєнні роки здійснювався переважно по державних каналах, а переміщення приватного капіталу знаходилось під жорстким державним контролем. Через жорсткі валютні обмеження міжнародна діяльність національних ринків капіталів практично була відсутньою.

Формування світового ринку капіталів пішло шляхом розвитку євровалютного ринку, ринку єврооблігацій.

*Світовий фондовий ринок на цьому етапі був представлений двома рівнями:*

- на верхньому рівні функціонував облігаційний ринок;
- на нижньому — діяли замкнуті, відособлені національні ринки, на котрих операції з цінними паперами жорстко регулювались збоку національних органів.

*Ступінь «прозорості» кордонів між світовими і національними фондовими ринками поступово підвищується, що свідчить про прояв глобалізації ринку капіталів.*

**Четвертий етап** охоплює період з 1973 р. і понині.

Відбуваються радикальні перетворення національних фондових ринків розвинутих країн:

- створюється ринок банківських послуг;
- ринок державних запозичень;
- ринок корпоративних цінних паперів.

**Фактично йдеться про «фінансову революцію», складовою частиною якої стали:**

- дерегуляція фінансових операцій всередині країни;
- лібералізація національних режимів в частині руху довгострокових капіталів;
- формування активної ринкової грошово-кредитної політики.

Політика дерегулювання і лібералізації створила умови для інтеграції національних фондових ринків, розширення масштабів операцій на них і переливання приватних капіталів між країнами. Створився тісний взаємозв'язок між світовими фондовими ринками провідних країн.

Змінюється модель проведення фінансових операцій: банки втрачають свою роль в якості головних фінансових посередників, поступаючись місцем фондовому ринку.

# Головні тенденції сучасного розвитку світового фондового ринку:

- зростання валютного чинника в операціях світових фондових ринків. Нестабільність валютних курсів справляє істотний вплив на рух фінансових потоків між ринками розвинутих країн;
- посилення взаємозалежності національних фондових ринків. Це проявляється насамперед в практично синхронному підвищенні або падінні курсів цінних паперів на національних ринках капіталів різних країн;

- зростання амплітуди коливань курсів цінних паперів. Синхронне коливання руху котировок цінних паперів на національних ринках створює умови для збільшення масштабів їх коливань і тривалості циклів руху курсів;
- посилення впливу ринку капіталів на економіку. Висока кон'юнктура на фондових ринках розвинутих країн сприяє підтриманню високої ділової активності в західних країнах, в стимулюванні науково - технічного прогресу, модернізації виробництва, концентрації капіталу;

- зміна інфраструктури фондового ринку. Застосування комп'ютерних телекомунікаційних технологій загострює конкурентну боротьбу всіх інфраструктурних елементів фондового ринку і його учасників, змушує їх вдосконалюватись технічно, організаційно і технологічно. Перш за все змінюється організація діяльності фондових бірж, вони розширюють спектр фінансових послуг, формують біржові альянси і союзи. Особливістю інфраструктури світового фондового ринку є рівність обсягів операцій на біржовому і позабіржовому фондовому



# ЦІННІ ПАПЕРИ

**Цінні папери** — це грошові документи, які засвідчують права власності власника документа (інвестора) по відношенню до особи, яка випустила такий документ (емітента). В них передбачається виплата доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі прав, котрі випливають з цих документів, іншим особам.

**Акція** — це цінний папір без встановленого строку, який свідчить про внесення певної пайки в капітал акціонерного товариства, дає право її власнику на придбання частини прибутку у формі дивіденду, на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

**Облігація** — це борговий інвестиційний цінний папір, який засвідчує внесення її тримачем грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому в передбачений у ній строк номінальну вартість з сплатою фіксованого відсотка від номінальної вартості облігації.

*Тримач облігації (інвестор) не є співвласником акціонерного капіталу, він - кредитор і має право на отримання твердого доходу і повернення у певний строк номінальної вартості облігації або іншого майнового еквіваленту.*

За способом фінансової організації  
в міжнародній торгівлі виділяють  
два основних типи контрактів:

- контракт типу форвард;
- контракт типу опціонів.

# ФОРВАРДНИЙ КОНТРАКТ

— це двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час на визначених умовах в майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання форвардного контракту.

## ***Види форвардів:***

- товарний форвард — форвардний контракт на поставку товару;
- форвард на акції — контракт на поставку в майбутньому акції або набору акцій за зафіксованою сьогодні ціною;
- форвардна відсоткова угода — контракт, згідно з яким відсоткова ставка, котру потрібно буде заплатити або отримати в майбутньому, визначається при підписанні контракту;
- безпосередній форвард — контракт на обмін двома валютами за погодженим сьогодні курсом більш ніж за два робочих дні після його підписання.

*До контракту форвардного типу відносяться ф'ючерси і свопи.*

**Ф'ючерси** — це ті ж самі форварди, але які торгуються в стандартизованому виді на біржах.

**Ф'ючерсний контракт** — це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

Предметом ф'ючерсної операції є базові активи, але ф'ючерсний контракт може продаватися незалежно від того, чи існують справді вказані в ньому активи в момент укладання угоди.

Достатньо, щоб в ньому були вказані відсоткова

Сенс ф'ючерсного контракту в тому, що він є строковою угодою (в межах трьох місяців): існує розрив у часі між укладанням угоди і її виконанням.

Укладаючи ф'ючерсний контракт, позичальники прагнуть застрахувати себе від зростання відсотка і зробити ціну отримуваних позик стабільною, а кредитори — від непередбаченого зниження відсотка з позик, які вони надають.

Відтак позичальники укладають ф'ючерсні контракти на продаж, а кредитори — на купівлю ф'ючерса. При цьому кожний сподівається отримати прибуток на різниці цін в процесі їх коливань.



## **Підвищення** поточної ціни по відношенню до контрактної призведе:

- при повній ліквідності об'єкта угоди до явно втраченого доходу продавця і явного отримання доходу покупця;
- при зниженій ліквідності об'єкта угоди до імовірної втрати доходу продавця і ймовірного реального доходу покупця.

## **Зниження** поточної ціни призведе:

- при повній ліквідності — до явно відверненого збитку продавця і явного реального збитку покупця;
- при зниженій ліквідності — до ймовірності відвернення збитків продавця і ймовірності реального збитку покупця.

***У покупця домінує бажання виграти на коливаннях цін,  
у продавця - застрахуватись від наслідків цих***

# **СВОПИ**

— це контракти типу форвард,  
в рамках яких сторони домовляються  
обмінюватись активами  
на основі погоджених правил.

## Типи свопів:

- **товарні свопи** — обмін двома платежами за один товар, один з яких являє собою його оплату за поточною ціною спот, а другий — погоджену ціну на цей товар у майбутньому. Складається контракт на обмін доходами від зміни цін одного товару або індексу товарних цін на інший;
- **валютні свопи** — контракти, які передбачають обмін двома валютами, виключаючи платежі відсотків сьогодні і їх зворотній обмін на певну дату у майбутньому за погодженим сьогодні курсом;
- **свопи на акції** — контракти на обмін доходами від акцій або індексу акцій в результаті використання фіксованої і плаваючої відсоткової ставки;
- **відсоткові свопи** — контракт, згідно з яким сторони обмінюються платежами, що впливають з їх відмінностей у випадку фіксованих і плаваючих відсоткових ставок.

# ОПЦІОН

- стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

## Види опціонів:

- **товарний опціон** — контракт, який дає покупцеві право, але не накладає на нього зобов'язання купити або продати певну кількість товару за погодженою ціною до настання певної дати;
- **опціон на акції** — контракт на поставку або отримання певної акції або набору акцій на визначену дату у майбутньому на умовах опціону;
- **валютний опціон** — контракт, який дає на умовах опціону право купити або продати валюту за погодженим курсом протягом часу;
- **відсотковий опціон** — контракт на поставку або отримання певного відсоткового доходу на обумовлену суму в майбутньому на умовах опціону.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається маржею після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_{ntm}),$$

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

$p = 1$  при продажу;  $p = -1$  при купівлі валюти;

$K$  — кількість контрактів;

$C$  — курс валюти на день укладення угоди;

$C_{ntm}$  курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

# ЕФЕКТИВНИЙ ТА ІРРАЦІОНАЛЬНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Абсолютно ефективний ринок** — такий ринок, на якому ціна на кожний цінний папір завжди дорівнює його інвестиційній

**Інвестиційна вартість** — це вартість цінного паперу на даний момент з урахуванням перспективної оцінки рівня ціни попиту на нього і доходів по ньому в майбутньому, розрахована добре інформованими і здібними аналітиками, котра може бути розглянута як справедлива вартість паперу.

На такому ринку нема недооцінених і переоцінених паперів, нова інформація миттєво відображається на ринкових цінах. Це, звичайно, еталон.

Реально ж визначення ринку йде за градацією ступеня ефективності ринку: слабка, середня, сильна. Три ступеня

**Ірраціональний ринок** — це ринок, на якому курси ніяк не пов'язані з інвестиційною вартістю, коливання курсів носять випадковий характер. На добре розвиненому, вільному ринку ірраціональність — рідкісне явище.

Основні фондові ринки **США** оцінюються ближче до ефективних, ніж до ірраціональних.



# Ціни облігацій визначаються п'ятьма основними моментами:

- рівнем позичкового відсотка;
- кредитним рейтингом емітента;
- строком до погашення;
- наявністю обкладеного або викупного фонду;
- умовами першочергового і наступного випуску облігацій. Облігації першого випуску мають більш високу оцінку, ніж наступні.