

*І. І. Левківський,  
аспірант, Інститут Світової економіки і міжнародних  
відносин НАН України*

## ОСОБЛИВОСТІ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ КАПІТАЛІВ

*У статті досліджено структуру та динаміку розвитку міжнародних ринків капіталів з 1994 року та до початку світової фінансової кризи 2008—2009 рр.; визначено основних учасників, сегменти та фактори зростання в міжкризовий період.*

*В статье исследована структура и динамика развития международных рынков капитала начиная с 1994 г. и до начала мирового финансового кризиса 2008—2009 гг.; определены главные участники, сегменты и факторы роста в период между кризисами 1998 г. и 2008—2009 гг.*

*Ключові слова: міжнародні ринки капіталів, фінансова глобалізація, ринок європаперів, євроакції, єврооблігації, боргові цінні папери, міжнародні облігації, міжнародні акції, похідні цінні папери, міжнародні інструменти грошового ринку.*

*Ключевые слова: международные рынки капиталов, финансовая глобализация, рынок евробумаг, евроакции, еврооблигации, международные долговые ценные бумаги, международные акции, производные ценные бумаги, международные инструменты денежного рынка.*

### ПРОБЛЕМАТИКА ТА АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Криза 2008—2009 рр. внесла суттєві корективи в розвиток міжнародних фінансових ринків: зокрема, в умовах глобальної фінансової кризи та рецесії, коли більшість компаній змушена скорочувати свої інвестиційні програми, пріоритетними стали збереження бізнесу та залучення ресурсів для погашення наявних зобов'язань. Однак за спадом завжди слідує розвиток, й за умов відсутності достатніх альтернативних внутрішніх джерел довгострокових коштів, необхідних для модернізації в ключових галузях, виконання різних економічних програм, збільшення інвестицій в основний капітал, доцільно розглядати альтернативні шляхи залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів, що вимагає розуміння особливостей, динаміки та перспектив розвитку даного ринку (з врахуванням циклічності розвитку).

Аналіз досліджень та невирішена частина проблеми: теоретичні та практичні аспекти функціонування міжнародних фінансових ринків широко досліджувалися в економічній літературі, а саме в роботах укра-

їнських та російських науковців: С.Я. Боринця, О.І. Рогача, З.О. Луцишин, О.М. Мозгового, А.Н. Мороза, Д.В. Смилова, Б. Рубцова, Д.М. Михайлова, А.Н. Кутиркіна, А.Саркисянца та інших. Серед закордонних авторів даною проблематикою займалися: М. Енг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер, Г. Ібботсен, М. Леві, М. Левінсон, Т. Родс, Ф. Фабозі та інші. Однак, не було проведено комплексного аналізу динаміки й особливостей розвитку міжнародних ринків капіталів у передкризовий та міжкризовий періоди (кризи 1997 р. та 2008—2009 р.) з метою визначення напрямів подальшого розвитку.

Цілі дослідження: дослідити динаміку, структуру, основні характеристики, а також фактори зростання основних сегментів міжнародних ринків капіталів; визначити головних гравців на даному ринку, а також визначити місце країн, що розвиваються, на ньому.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Формування світового фінансового ринку стало відчуватися на початку 60-х років ХХ ст. і відбувалося на базі інтернаціоналізації міжна-

родних операцій національних ринків позикових капіталів. У початковий період ринок капіталів розвивався повільно і переважно як міжнародний грошовий ринок, де з кінця 50-х років здійснювалися короткострокові операції (терміном до року), при тому, що вже тоді формувалася значний попит на довгострокові позики. Пролонгація позик (часто на строк до 15 років) сприяла активізації світового фінансового ринку. Наприкінці 60-х років темпи його розвитку стали збільшуватися, а до кінця ХХ століття досягли значних масштабів [4, с. 19].

Поступово в результаті інтернаціоналізації світова економіка приймає якісно новий зміст, формується інтегрований глобальний фінансовий ринок, всередині якого відбувається постійний взаємний відплив капіталів, короткострокові вкладення трансформуються у середньо- та довгострокові кредити, емісія цінних паперів замінює звичайні банківські кредити. З середини 70-х років відбувається різке зростання обсягів емісії короткострокових боргових інструментів на євrorинку. Якщо на той момент обсяг нетто-емісії облігацій становив приблизно 5 млрд дол. США на рік, то на початок 1997 р. це вже приблизно 800 млрд дол. США [7].

Фондовий сегмент світового фінансового ринку в 1970 р. мав оборот, що дорівнював 3% глобального ВВП. Вже до 1995 р. він становив 136% при збільшенні показника обороту міжнародного валютного ринку за той же період у 80 разів [4, с. 22—23]. Загальний обсяг цінних паперів у світі на сьогоднішній день обчислюється астрономічними показниками. Таким чином, наявна тенденція виняткових темпів розвитку світового фінансового ринку як у цілому, так і окремих його елементів.

У кінці ХХ ст. ринки характеризувалися значною нестійкістю. Різкі коливання валютних курсів та відсоткових ставок ускладнювали як інвесторам, так і боржникам розробку фінансових стратегій. Методи зведення до мінімуму ризиків користувалися великою популярністю, тому комерційні кредитори стали шукати більш ефективні підходи до управління портфелями цінних паперів.

В умовах відкритості національних економік та розвитку сучасних інтернет-технологій фінансові ресурси вільно перерозподіляються між резидентами різних країн через міжнародні фінансові ринки. Рівень розвитку глобалізації у фінансовій сфері доречно визначати за обсягом капіталу, що перебуває за межами країн походження у вигляді накопичених іноземних активів, до складу яких включаються прямі й портфельні інвестиції (неборгові та боргові цінні папери), вимоги за банківськими та міждержавними кредитами. Свідченням прискорення фінансової глобалізації є висока динаміка

і обсяги валютних і єрвалютних ринків, банківських депозитів у іноземній валюті, залучених на міжнародному фінансовому ринку активів, сукупних ресурсів інституційних інвесторів. Це підтверджується аналітичними даними. Так, одноденний оборот світового валютного ринку збільшився з 60 млрд дол. США у 1983 р. до 1,5—2 трлн. дол. США у 2001 р., а у 2006 р. становив 2,5 трлн. дол. США та перевищив міжнародний товарообіг у 60 разів, а обсяг обігу на ринку акцій — у 9 разів. Обсяг річного міжнародного синдикованого кредитування збільшився за 10 років у 7,5 рази та становив у 2008 р. 1,68 трлн. дол. США. Річна емісія міжнародних боргових цінних паперів протягом 2008 р. становила 2977,0 млрд дол. США та зросла за десять років у 2,6 рази [10].

Загальний світовий обсяг фінансування через ринки капіталу, наприклад, вже в 2004 р. оцінювався у приблизно сім трильйонів доларів, без врахування виключно внутрішніх кредитів, які не були перепродані у формі цінних паперів (див. табл. 1). При цьому цей показник охоплює операції лише за один рік.

Якщо ж оцінювати обсяг всіх зазначених фінансових інструментів, які знаходяться в обігу, то ця сума буде ще більшою (див. табл. 2). На кінець 2004 року вона складала 109 трильйонів доларів США, при цьому до розрахунку не включалися такі елементи фінансового ринку, як внутрішнє банківське кредитування, торгівля похідними цінними паперами у випадку, коли вони не слугують інструментом залучення фінансових ресурсів.

На ринок можна також поглянути з іншого боку, спробувавши оцінити вартість ресурсів за банківськими активами. За такого підходу, в 2009 р. обсяг фінансових ринків оцінювався у 66 182 млрд дол. США (див. табл. 3).

Зростання ролі фінансів також можна оцінити, розглянувши показники транскордонного фінансування. Це явище зовсім не нове і в різні часи у минулому (наприклад, у дев'ятнадцятому сторіччі) мало великі масштаби відносно розмірів світової економіки. Період з 1990 р. був позначений величезним зростанням обсягів міжнародного фінансування, яке було перервано фінансовою кризою в Азії та Росії у 1998 р. та рецесією в США 2001 р. Загальний обсяг транскордонного фінансування в 2005 р., включаючи міжнародні банківські позики та випуск боргових зобов'язань, оцінювався Банком міжнародних розрахунків у більш ніж 30 трлн. дол. США [9, с. 4].

Якщо ж поглянемо лише на цінні папери, то дістанемо ще більш вражаючі показники зростання фінансових ринків. Четверт століття тому транскордонна купівля та продаж цінних паперів складала лише крихітну частку обсяг виробництва у більшості країн світу. Сьогодні річ-

Таблиця 1. Обсяг фінансових ресурсів, залучених на міжнародних фінансових ринках протягом року (млрд дол. США, за вирахуванням погашень)

	1996	1998	2000	2002	2004	2006
Міжнародні банківські позики	405	115	714	540	1 343	2 508
Міжнародні облігації та векселі	499	669	1 148	1 014	1 560	2 953
Міжнародні інструменти грошового ринку	41	10	87	2	61	89
Внутрішні облігації та векселі	1 497	1 600	865	1 672	2 461	4 061
Внутрішні інструменти грошового ринку	401	377	377	103	774	895
Міжнародні випуски акцій	83	125	318	103	214	352
Внутрішні випуски акцій	438	472	901	320	593	651
<b>Всього, без внутрішніх банківських позик</b>	<b>3 364</b>	<b>3 368</b>	<b>4 410</b>	<b>3 754</b>	<b>7 006</b>	<b>11 509</b>

Джерело: Банк міжнародних розрахунків, Міжнародна федерація бірж.

ний обсяг трансграничних операцій з купівлі-продажу акцій та облігацій у декілька разів перевищує ВВП ряду розвинутих країн. Найбільш яскравим прикладом тому є Японія [9, с. 5].

Шляхи та інструменти, за якими фірми та уряди залучають кошти на міжнародних ринках, останнім часом значно змінилися. У 1993 р. на облігації припадало 59% міжнародного фінансування. У 1997 р., напередодні фінансової кризи, яка сколихнула країни Азії та Росію, лише 47% капіталу було отримано шляхом випуску облігацій. Акції та депозитарні розписки [1, с. 23—35] стали важливим джерелом транскордонного фінансування в 2000 р., коли ціни на них були надзвичайно високими. Однак в 2002—2005 рр. облігаційні та кредитні знову набули популярності на фоні низьких відсоткових ставок. У табл. 4 представлені обсяги капіталу, що були залучені протягом року через використання основних інструментів міжнародних ринків.

Як видно з таблиць, протягом останніх 10 років фінансові ринки зростали надзвичайно швидко. На початку 90-х років активна торгівля фінансовими інструментами була обмежена невеликою кількістю

країн, охоплюючи в основному одні й ті ж види цінних паперів — облігації та акції, які домінували в торгівлі протягом двох століть. Однак на початку 21-го сторіччя фінансові ринки почали процвітати у десятиках країн, а велику частку ринкових угод складали операції з новими інструментами.

Загальне зростання активності на фінансових ринках до кризи 2008—2009 рр. можна пояснити чотирма основними факторами:

1. Низька інфляція. З початку 1980-х років показники інфляції різко впали в усьому світі. Інфляція "розідає" вартість фінансових активів, збільшуючи вартість фізичних активів, таких як будинки та машини, замінити які в майбутньому значно дорожче. Коли інфляція висока, як це мало місце в США, Канаді, більшості європейських країн протягом 1970-х років та в Латинській Америці в 1980-х роках, фірми уникають залучення довгострокового капіталу, оскільки інвестори вимагають при цьому високої норми прибутку від інвестицій, розуміючи, що зростання цін перетворить значну частину прибутку на ілюзію. В той же час у середовищі з низькими темпами зростання цін інвесторам достатньо і нижчої премії за інфляцію, оскільки

Таблиця 2. Оцінка розміру світових фінансових ринків (в обігу, трлн. дол. США)

	1996	1998	2000	2002	2004
Міжнародні облігації та векселі	3,1	4,1	6,1	8,8	13,2
Міжнародні інструменти грошового ринку	0,2	0,2	0,3	0,4	0,7
Внутрішні облігації та векселі	21,2	23,8	23,8	27,9	35,9
Внутрішні інструменти грошового ринку	4,5	5,2	6	6,3	8,2
Міжнародні банківські позики	8,3	8,2	8,3	10,1	13,9
Внутрішні випуски акцій	19,6	25,4	31,3	22,8	37,2
<b>Всього в обігу</b>	<b>56,9</b>	<b>66,9</b>	<b>75,6</b>	<b>76,3</b>	<b>109,1</b>

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

**Таблиця 3. Фінансові ресурси банків (млрд дол. США)**

Вид активу	грудень 2006	грудень 2007	грудень 2008	березень 2009
Загальні внутрішні активи	29 408,0	37 406,9	35 017,3	33 091,1
Зовнішні активи	26 126,5	33 459,6	30 945,6	29 418,6
в т.ч. залучені позики та депозити	18 941,8	24 528,3	22 530,9	21 394,1
в т.ч. цінні папери та інші активи	7 184,7	8 931,4	8 417,6	8 024,4
Внутрішні активи в іноземній валюті	3 261,5	3 946,3	4 068,7	3 672,5
	58 796,0	74 812,8	70 031,6	66 182,2

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

**Таблиця 4. Фінансування на міжнародних ринках за видами інструментів (за рік, млрд дол. США)**

	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008
Облігації та інструменти грошового ринку	543	678	1 241	1 009	1 621	2 419	2 096
Акції	83	125	317	102	214	358	259
Синдиковані кредити	901	902	1 485	1 300	1 807	2 064	1 656
<b>Всього</b>	<b>1 527</b>	<b>1 705</b>	<b>3 043</b>	<b>2 411</b>	<b>3 642</b>	<b>4 841</b>	<b>4 011</b>

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

зростання загального рівня цін не знецінить їхні активи, а вартість численних фізичних активів залишається стабільною або навіть падає.

2. Зміни в політиці пенсійного забезпечення. Політика в галузі пенсійного забезпечення зазнає значних змін у багатьох державах. З 1930-х років, а в деяких країнах навіть протягом більшого періоду, уряди впроваджували схеми виплати пенсій з поточних доходів. Такі схеми, як, наприклад, пенсія по старості у Великобританії та програма соціального забезпечення в США, передбачали сплату поточних пенсій з податкових відрахувань працюючих у даний час людей, що, таким чином, не сприяло заощадженням та інвестиціям. Зміни демографічних показників та режимів робочого часу робили підтримку схем виплати пенсій з поточних доходів все більш дорогою справою на фоні зменшення кількості молодих працівників відносно кількості пенсіонерів. Це стало стимулом до створення програм індивідуального пенсійного забезпечення, коли кожен окремий працівник має власний рахунок, на якому гроші повинні зберігатися, а отже, й інвестуватися, аж до виходу на пенсію. Хоча ці індивідуальні схеми до певної міри почали витіснити приватні пенсійні плани компаній, вони також призвели до величезного зростання обсяг фінансових активів у тих країнах, де приватні пенсійні схеми раніше були рідкісним явищем.

3. Зростання фондового ринку та ринку облігацій. У багатьох країнах фондові ринки та ринки облігацій функціонували досить успішно протягом більшої частини останнього десятиліття. Швидко зростання фінансового добробуту живить саме себе: інвестори, чий порт-

фель вирости в ціні, схильні реінвестувати частину своїх прибутків на фінансових ринках. А підвищення вартості фінансових активів забезпечує інвесторів заставою з достатньою вартістю, яку вони можуть запропонувати, аби запозичити додаткові кошти, які згодом зможуть знову інвестувати.

4. Управління ризиками. Інновації породили численні нові фінансові продукти, такі як деривативи та цінні папери забезпечені активами, базова мета яких полягає у перерозподілі ризику. Це призвело до величезного зростання кількості випадків використання фінансових ринків в цілях управління ризиками. В масштабах, які неможливо було уявити ще десять років тому, фірми та інвестори отримали змогу обирати, які ризики брати на себе та які використовувати фінансові інструменти, щоб позбутися небажаних ризиків, або навпаки: взяти на себе додаткові ризики з метою отримання вищих прибутків. Наприклад, ризик того, що протягом наступних шести місяців курс євро відносно долара виросте понад показник 1,40 долар за євро або що процентна ставка по довгостроковим облігаціям Казначейства США виросте понад 6%, отримав конкретну ринкову ціну, а фінансові інструменти, що використовуються для захисту від таких невідповідностей, завжди доступні до використання. Таким чином, революція в галузі управління ризиками призвела до величезного зростання активності на фінансових ринках [3, с. 106—109].

Зростання обсягів випусків емітентів з країн, що розвиваються, було хвилеподібним через фінансові та валютні кризи, які зачепили головних позичальників. У 1994 р., наприклад, емітенти з країн, що розви-

ваються, продали на міжнародних ринках 32,5 млрд дол. США боргу, але наступного року обсяг випусків скоротився до 22 млрд дол. США, після того, як у грудні 1994 р. Мексика була змушена провести девальвацію песо. На суму приблизно у 72 млрд дол. США було продано боргу протягом 1997 р., але у 1998 р., коли проблеми валютного курсу зачепили Таїланд, Південну Корею, Росію, декілька інших країн та загрожували переміститися також до Латинської Америки, обсяг випусків боргових цінних паперів емітентами країн, що розвиваються, впав до 24,3 млрд дол. США [9, с. 122]. Ціни таких цінних паперів зазвичай є дуже волатильними, що в деяких випадках передбачають надзвичайно привабливі доходи для інвесторів, а в інші часи такі доходи сильно падають. На початку 2002 р., після того як Аргентина оголосила дефолт за своїми облігаціями та провела девальвацію своєї валюти, облігації, випущені урядом Аргентини, продавалися за чверть номінальної вартості. В табл. 5 представлені найбільші позичальники — країни, що розвиваються.

Слід відмітити також активний розвиток ринку похідних паперів у останні роки, який відбувався внаслідок суттєвого зростання обсягів споживчих кредитів у Північній Америці, введення єдиної європейської валюти, а також падіння довіри до ощадних вкладів. Основними інструментами на ринку є [6, с. 13]:

- облігації, забезпечені коштами на кредитних картах (credit card-backed bonds);

- облігації, забезпечені іпотечними закладними (mortgage-backed bonds, MBS);

- вторинні кредитні (collateralized loan obligations, CLO) та облігаційні (collateralized bond obligations, CBO) зобов'язання.

Звертаючись до сектору вторинних зобов'язань — похідних фінансових інструментів, банки прагнуть зменшити вплив ринкових ризиків, а також уникнути високих норм резервування за рахунок виведення з балансу відповідних активів.

Таким чином, сучасний міжнародний ринок капіталів являє собою систему взаємодії фінансових центрів та потоків капіталу, які ці центри обслуговують. Вказаній взаємодії підпорядковані всі елементи системи міжнародного ринку капіталів: інфраструктура, система регулюючих органів, правила поведінки учасників. Для сучасного етапу розвитку даного ринку характерними є наступні процеси:

- зростання ролі зовнішніх позичень в економічному розвитку;

- високе значення офіційного кредитування країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, стрімке зростання приватного кредитування цих країн;

- зростання значення ринкових методів залучення у системі світових відносин;

- багатостороння і ключова роль зовнішніх запозичень у розвитку світового фінансового ринку;
- посилення ролі всіх світових учасників;
- зростання ролі міжнародних інститутів у врегулюванні боргових проблем;
- посилення нестійкості світових фінансів внаслідок високої міжнародної мобільності кредитних ресурсів.

Важливу роль у міжнародному русі капіталів відіграє і банківська система. Так, на фінансові установи припадає понад 70% обігу світових боргових паперів, хоча інтернаціоналізація банків почалася лише після Другої світової війни, орієнтуючись до цього перш за все на обслуговування внутрішніх клієнтів. За останні 20 років найбільші світові банки значно розширили свою міжнародну діяльність. Для цього було достатньо причин, як зовнішніх, так і внутрішніх. Зростання розмірів фінансових потоків, диверсифікація прибутків, перехід до непроцентних доходів — все це сприяло росту міжнародних ринків капіталу.

**ВИСНОВКИ**

Міжнародні ринки цінних паперів та кредитів, як і міжнародний ринок капіталу в цілому, в останні десятиліття значно зростали, збільшувалась кількість суб'єктів ринку, типи операцій, впроваджувалися фінансові інновації. В кінцевому результаті зростав і розмір ринку. Найбільшими емітентами міжнародних боргових цінних паперів стали США, Німеччина, Великобританія, Франція, Світовий банк, провідні європейські банки та телекомунікаційні компанії. Сучасний інвестиційний процес характеризується диверсифікованістю використання цінних паперів замість надання прямих кредитів у якості інструменту, який опосередковує рух позичкового капіталу. Даний процес став наслідком зростаючого попиту позичальників на новітні фінансові інструменти. Як показують результати дослідження, темпи залучення фінансових ресурсів на міжнародних фінансових ринках під час кризи 1998 р. впали, але через декілька років знову суттєво зросли, перевершивши докризові показники. І хоча світова фінансова криза 2008—2009 рр. є значно глибшою та масштабнішою за попередню, в найближчі роки слід очікувати відновлення активності на світових фінансових ринках зі зростанням довіри учасників ринку один до одного.

На думку автора, загальне зростання активності на фінансових ринках протягом декількох десятиліть до кризи 2008—2009 рр. можна пояснити чотирма основними факторами: низька інфляція протягом тривалого періоду, зміни в політиці пенсійного забезпечення на користь створення схем індивідуального пенсійного забезпечення, зростання

**Таблиця 5. Емітенти боргових цінних паперів з країн, що розвиваються: обсяги в обігу, млрд дол. США**

	1996	1998	2000	2002	2004	2008
Аргентина	29,9	54,4	71,7	85,4	93,2	58,3
Бразилія	28,8	41,5	56,1	70,1	73,1	76,1
Південна Корея	43,9	53,1	49,7	54,6	66,9	103,9
Мексика	43,3	53,6	65,8	65,7	59,2	63,0
Філіппіни	7,1	10,6	15,6	20,2	25,0	31,9
Малайзія	10,1	12,7	15,3	23,4	23,4	25,3
Росія	1,3	20,4	17,7	20,8	23,4	63,6
Угорщина	13,5	12,4	10,3	10,3	16,5	37,5
Венесуела	3,4	10,9	11,0	12,5	15,5	33,6
Китай	13,9	17,6	17,5	17,2	14,7	22,5
Таїланд	12,5	14,4	14,2	10,9	9,7	9,1
Індонезія	10,8	17,4	11,0	9,2	4,4	13,8

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

фондового ринку та ринку облигацій, розвиток, впровадження фінансових інновацій, технологій та широке використання нових фінансових інструментів, таких як фінансові деривативи та забезпечені міжнародні облигації.

Найбільш динамічним і одним з найпривабливіших ринків капіталів став ринок європаперів: короткострокові боргові зобов'язання, євробонди та єврооблигації. Ціль емітентів, що виходять на зазначений ринок, — насамперед, диверсифікація джерел фінансування, пошук альтернативи традиційним джерелам, що доступні на внутрішньому ринку (як правило, це кредитні лінії банків). Для даного ринку характерні гнучкість і розмаїтість застосовуваних інструментів з різними категоріями емітентів та інвесторів.

За останні 10 років до кризи 2008—2009 рр. відбувався активний розвиток ринку похідних паперів внаслідок зростання обсягів споживчих кредитів у Північній Америці, введення єдиної європейської валюти, а також падіння довіри до ощадних вкладів. Звертаючись до сектора вторинних зобов'язань та похідних фінансових інструментів, банки прагнули зменшити вплив ринкових ризиків, а також уникнути високих норм резервування за рахунок виведення з балансу відповідних активів.

Протягом останніх десяти років різко зростала присутність позичальників з країн, що розвиваються, на міжнародних боргових ринках. Зростання обсягів випусків емітентів з країн, що розвиваються, було хвилеподібним через фінансові та валютні кризи, які зачепили головних позичальників. Багато з позичальників з країн, що розвиваються, вийшли на даний ринок вперше. До цього часу фірми та уряди з таких країн позичали гроші, головним чином, через банківські кредити, які зазвичай мали вищі процентні ставки та коротші строки до погашення, ніж облигації. Стабілізаційні програми та інші економічні реформи зробили ряд країн більш привабливими для іноземних інвесторів, а послаблення

регулювання фінансового сектору дозволило прискорити процес продажу облигацій компаніями цих країн за кордон. Ціни таких цінних паперів зазвичай є дуже волатильними, що в деяких випадках передбачають надзвичайно привабливі доходи для інвесторів, а в інші часи такі доходи сильно падають внаслідок реструктуризації та дефолтів.

**Література:**

1. Кутыркин А.Н., Савинова О.М., Богачев С.В. Международные финансы: учеб. пособ. — Донецк: ДИ-ЭХП, 2002. — 138 с.
2. Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы: пер. с англ. — М.: ООО Изд.-консалт. комп. "ДеКА", 1998. — 768 с.
3. Мировой фондовый рынок и интересы России / [отв. ред. Д.В. Смыслов]; Ин-т мировой экономики и международ. отношений. — М.: Наука, 2006. — 368 с.
4. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000. — 768 с.
5. Рубцов Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.
6. Саркисянц А. Международный рынок капитала: современные тенденции и перспективы / А. Саркисянц // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 15 (318). — С. 12—18.
7. Bank for International Settlements. Annual Report. — Basle: 1997. — № 68. — P. 128.
8. Euromoney Encyclopedia of Debt Finance / Edited by Tony Rhodes. — London: Euromoney Institutional Investor Plc, 2006. — 261 p.
9. Marc Levinson. Guide to Financial Markets, fourth edition. — London: The Economist Newspaper Ltd, 2006. — 250 p.
10. Securities statistics and syndicated loans [Електронний ресурс] / Bank For International Settlements. — Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

Стаття надійшла до редакції 19.04.2010 р.