

**Т.Н.Беляева**

**Международные финансы**

Учебное пособие

ИВАНОВО 2018

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Ивановский государственный химико-технологический университет

**Т.Н.Беляева**

**Международные финансы**

Учебное пособие

ИВАНОВО 2018

УДК. 336(075.8)

Беляева, Т.Н. Международные финансы: учеб. пособие / Т.Н.Беляева; Иван.гос. хим.-технол. ун-т. – Иваново, 2018. - 118с.

В учебном пособии рассмотрены актуальные концепции международных финансов и тенденции развития международных финансовых отношений в условиях многополярности и регионализации мировой экономики. Особое внимание уделено изложению форм международных расчетов как важной финансовой составляющей экспортно-импортного контракта; описаны алгоритмы взаимосвязей участников кредитных соглашений. Учебное пособие охватывает ключевые разделы, имеющие прикладное значение, что способствует формированию знаний и практических навыков в области аналитики отдельных сегментов мирового финансового рынка с целью выявления наиболее благоприятных условий реализации предприятием внешнеэкономической деятельности.

Предназначено для студентов направления «Менеджмент» профиля подготовки «Международный менеджмент».

Печатается по решению редакционно-издательского совета Ивановского государственного химико-технологического университета

Рецензенты:

кафедра экономики и прикладной информатики Ивановского филиала  
ФГБОУ ВО «РЭУ им.Г.В.Плеханова»;

доктор экономических наук Е.Е. Николаева

(ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет»)

© Беляева Т.Н., 2018

© ФГБОУ ВО «Ивановский

государственный химико-

технологический университет», 2018

## Оглавление

<b>ВВЕДЕНИЕ</b>	6
<b>1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ</b>	7
1.1. Сущность, структура и функции мировых финансов	7
1.2. Понятие мирового финансового рынка, его функции и структура	8
1.3. Финансовая глобализация	17
1.4. Механизм регулирования международных финансовых отношений	21
1.5. Россия в системе мировых финансов	23
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	24
<b>2. МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК</b>	25
2.1. Понятие и типы валют	25
2.2. Валютный курс: сущность, механизм формирования и виды	27
2.3. Теории валютного курса	29
2.4. Эволюция мировой валютной системы	35
2.5. Бреттон-Вудская валютная система	37
2.6. Ямайская валютная система	39
2.7. Европейская валютная система	40
2.8. Валютная политика, валютное регулирование и валютный контроль	44
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	51
<b>3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ</b>	52
3.1. Понятие международных расчетов	52
3.2. Аккредитивная форма расчетов	55
3.3. Инкассовая форма расчетов	60
3.4. Отдельные виды расчетов	63
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	65
<b>4. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ</b>	67
4.1. Международный кредит как особая экономическая категория	67
4.2. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита	69
4.3. Формы международного кредита	72
4.4. Виды международного кредита	74
4.4.1. Фирменный кредит	74
4.4.2. Банковский кредит	75
4.4.3. Международный лизинг	81
4.4.4. Международный факторинг	82
4.4.5. Форфейтинговое кредитование	83
4.5. Долговой кризис	85
4.6. Россия в международных кредитных отношениях	87
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	96
<i>Задание</i>	97
<b>5. МИРОВОЙ РЫНОК ФИНАНСОВЫХ ДЕРИВАТИВОВ</b>	98
5.1. Теория происхождения производных финансовых инструментов	98
5.2. Структура рынка производных финансовых инструментов	100
5.3. Специфика применения финансовых деривативов	104
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	107

<b>6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ</b>	108
6.1. Международный валютный фонд (МВФ)	108
6.1.1. Структура управления	109
6.1.2. Капитал и заёмные средства	109
6.1.3. Кредитная деятельность МВФ и специальные механизмы	110
6.2. Группа Мирового банка	111
6.2.1. Международный банк реконструкции и развития	112
6.2.2. Международная финансовая корпорация (МФК)	113
6.2.3. Международная ассоциация развития (МАР) и другие организации группы Мирового банка	115
6.3. Лондонский и Парижский клубы кредиторов	116
<i>Вопросы для самоконтроля</i>	117
<b>Список литературы</b>	118

## ВВЕДЕНИЕ

Международные финансы являются основополагающей частью мирохозяйственных отношений. Благодаря процессам глобализации формируется чрезвычайно сложная сфера международных финансовых отношений, которая, в свою очередь, определила процесс развития современного финансового рынка.

Целью настоящего учебного пособия является формирование у студентов теоретических знаний о категориях, закономерностях и тенденциях развития международного финансового рынка, о методах и инструментах рыночного, государственного и межгосударственного регулирования международных финансово-кредитных отношений; выработка практических навыков анализа факторов, влияющих на современное состояние сегментов финансового рынка, и овладение навыками выявления тенденций развития международных валютно-финансовых и кредитных отношений в условиях глобализации, многополярности и регионализации мировой экономики.

В соответствии с поставленной целью были определены следующие задачи разработки данного учебного пособия:

- 1) определить сущность международных финансов как особой категории экономических отношений, сложившихся в результате интеграции национальных экономик в единую международную систему;
- 2) исследовать структуру, принципы организации и инструменты наднационального регулирования мирового финансового рынка; выявить роль международных институциональных образований, обслуживающих реальный денежный оборот в сфере международных операций и расчетов;
- 3) акцентировать аналитическую компоненту представленного учебного материала на использовании текущей статистической информации официальных сайтов Организации объединенных наций, Международного валютного фонда, Всемирной торговой организации, Росстата, Банка России, Федеральной таможенной службы России и др., тем самым выработать навыки у студентов самостоятельного поиска, обработки и использования информации;
- 4) рассмотреть кредитные отношения с позиции формирования практических навыков, необходимых в процедурах заключения международных торговых контрактов при осуществлении внешнеэкономической деятельности отечественными предприятиями.

Методические основы данного учебного пособия базируются на принципах системного подхода, что выражается в изложении валютно-финансовых и кредитных отношений как взаимосвязанных и взаимообуславливающих категорий мировой экономики.

# 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

## 1.1. Сущность, структура и функции мировых финансов

*Мировые финансы* как система представляют собой совокупность систем национальных, региональных и международных финансов.

Мировые финансы возникли в результате действия двух процессов, происходящих в мировой экономике:

- с одной стороны, произошло распространение внутристрановых финансовых отношений на мирохозяйственные связи;
- с другой стороны, в мировой экономике выделилась финансовая составляющая.

Оба эти процесса и привели к формированию системы международных финансов. Являясь составной частью мировой экономики, международные финансы представляют собой совокупность финансовых ресурсов всего мира.

Основные факторы становления и развития международных финансов:

1. Возникновение мировых рынков, особенно товарных.
2. Международное разделение труда.
3. Интернационализация и глобализация экономических связей.
4. Усиление интеграционных процессов в политической и социальной сферах.

*Международные финансы* – это совокупность экономических отношений, основанных на международных соглашениях в области наличного и безналичного оборота валютных ценностей, а также институциональных образований, обслуживающих реальный денежный оборот в сфере международных операций и расчетов. Участниками международных отношений являются юридические и физические лица, правительства иностранных государств, международные финансовые организации, неформальные объединения (клубы), совершающие операции с валютными ценностями и принимающие решения по важнейшим вопросам координации и управления мировыми финансовыми потоками.

*Мировые финансовые потоки* формируются под влиянием таких факторов, как состояние мировой торговли, экономическое и финансовое состояние государств, создание и функционирование транснациональных корпораций, различие в темпах инфляции, рост платежного дисбаланса отдельных стран, процессами в экспорте и импорте капиталов и др.

Международные финансы выполняют следующие функции:

- опосредование международной торговли и обмена товарами, услугами и капиталами;
- обеспечение экономической интеграции национальных экономик в единую международную систему;

- адаптация национальных экономик к международной экономической и финансовой ситуации;
- координация проведения национальной финансовой политики государств.

*Международные финансы* представляют собой совокупность финансовых ресурсов, используемых в международных экономических отношениях. Особенность международных финансов заключается в том, что это многосубъектная категория, то есть не существует единого международного фонда денежных средств в собственности конкретного субъекта мировой экономики. Прежде всего, в составе международных финансов можно выделить публичные (государственные) и частные финансы – финансы хозяйствующих субъектов, осуществляющих или участвующих во внешнеэкономической деятельности.

Международные финансы функционируют как целостная система, элементами которой являются:

— мировая валютная система, составляющими которой являются национальные и резервные валюты, международные коллективные валюты, условия взаимной конвертируемости, валютный паритет, валютный курс, национальные и международные механизмы регулирования валютных курсов;

— международные расчеты, которые обслуживают движение товаров, факторов производства, финансовых инструментов, а также платежный баланс, в котором отображаются все операции, связанные с международными расчетами;

— международные финансовые рынки и механизмы торговли конкретными финансовыми инструментами – валютой, кредитами, ценными бумагами;

— международное налогообложение, как метод мобилизации фондов денежных средств;

— международный финансовый менеджмент ТНК, главное место в котором отводится международному инвестированию, управлению рисками, транснациональному финансированию.

Финансы как экономическая категория представляют собой систему распределительных валютных отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов валютных средств, источником которых являются валютные доходы физических и юридических лиц, участвующих во внешнеэкономической деятельности, а также государств-членов международных финансовых организаций.



## 1.2. Понятие мирового финансового рынка, его функции и структура

*Мировой финансовый рынок* – это форма движения мировых финансов в определённых параметрах мировых финансовых отношений и мировой финансовой системы.

Мировой финансовый рынок (МФР) представляет собой отношения между участниками финансовых рынков (национальных и международного) по поводу выпуска и обращения национальных и иностранных финансовых продуктов, в результате чего происходит перераспределение финансовых ресурсов как внутри страны, так и между странами. МФР – финансовый рынок всех стран мира, или совокупность финансовых рынков всех стран мира.

Чёткое разграничение категорий мирового, международного и национального финансовых рынков необходимо для изучения мировых финансов как комплексной категории. В этой связи можно предложить следующее понимание национального и международного финансовых рынков.

*Национальный финансовый рынок* – это отношения между участниками рынка данной страны по поводу купли-продажи финансовых продуктов, не сопровождающиеся ввозом или вывозом капиталов из страны.

Международный финансовый рынок представляет собой обособленную структуру от национальных финансовых рынков в части проведения внешних (иностраных) операций, тесно связывает все национальные рынки на международном уровне. Это стало важным фактором современного экономического явления – финансовой глобализации. Международный финансовый рынок не включает внутренние основные операции национальных финансовых рынков и поэтому не может быть назван мировым.

На международном финансовом рынке осуществляется торговля всеми международными финансовыми инструментами: валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами, международными страховыми продуктами. Международный финансовый рынок предоставляет условия для доходного размещения валютных ресурсов в любой из инструментов этого рынка.

*Международный финансовый рынок* – это составная часть мирового финансового рынка, обеспечивающая перераспределение капиталов между странами через различные формы финансовых ресурсов.

*Инструменты международного финансового рынка* представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают валютные активы у одних участников рынка и валютные обязательства у других участников рынка.

МФР включает в себя:

- ✓ отношения между национальными и иностранными участниками в одной или разных странах, в результате которых происходит вывоз национального или ввоз иностранного капитала;
- ✓ отношения между резидентами разных стран.

Международный финансовый рынок базируется на национальных финансовых рынках, национальных организациях и инструментах инфраструктуры и регулирования этих рынков, а также на международных организациях инфраструктуры и регулирования: международных фондовых и валютных биржах, международных систем клиринга, расчётов и депозитарного обслуживания, синдикатов транснациональных банков (ТНБ) и т.д. ТНБ располагаются на территории конкретных стран и являются их резидентами, например, в США, Японии, Швейцарии.

Между участниками МФР существует четыре возможных вида отношений:

- между национальными участниками по поводу купли-продажи национальных финансовых продуктов;
- между национальными «игроками» по поводу купли-продажи иностранных финансовых ресурсов;
- между иностранными и национальными участниками в связи с куплей-продажей иностранных и национальных финансовых ресурсов;
- между иностранными участниками по поводу купли-продажи иностранных и национальных финансовых ресурсов.

Участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка определяется рядом макроэкономических и геополитических факторов (табл.1).

Локальные макроэкономические факторы, определяющие участие национальных финансовых рынков в функционировании международного финансового рынка, отражают состояние национальной экономики и подтверждают возможность национального рынка интегрироваться в международный финансовый рынок. Международный финансовый рынок расширяет возможности национальных рынков, создавая условия для трансграничных обменов валютными потоками.

#### ***Функции международного финансового рынка:***

- ✓ аккумуляция валютных потоков в форме сбережений и их инвестирования;
- ✓ формирование цен на валютные ресурсы.

**Факторы, определяющие участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка**

Уровень макроэкономических факторов	Факторы	Параметры, характеризующие фактор
Макроэкономические факторы, характеризующие национальную экономику	1. Факторы экономического положения страны	1.1. Показатели национальной экономики 1.2. Показатели внешнего долга и резервов
	2. Уровень развития национальной финансовой системы	
	3. Уровень организации финансового рынка и его сегментов	3.1. Бюджетная политика в области ВЭД 3.2. Структура финансового рынка
	4. Уровень развития института финансовых посредников	4.1. Банковский сектор
	5. Уровень либерализации налогообложения	5.1. Таможенная политика
	6. Уровень либерализации движения капитала	6.1. Платёжный баланс страны
	7. Стабильность национальной политической ситуации	7.1. Уровень криминогенной обстановки
	8. Международный кредитный рейтинг	8.1. Данные МВФ 8.2. Оценка ведущих международных агентств
	9. Качество международного рейтинга платёжеспособности	9.1. Уровень обязательств банковской системы 9.2. Динамика отношения обязательств к активам
Макроэкономические факторы, характеризующие уровень развития международного финансового рынка	1. Положение страны в мировой экономике	1.1. Показатели состояния платёжного баланса
	2. Уровень развития международной валютной системы	2.1. Стабильность курсов мировых валют 2.2. Объёмы экспортно-импортных операций в мировых валютах
	3. Уровень организации международного финансового рынка	3.1. Сегментация международного финансового рынка 3.2. Механизмы ценообразования
	4. Развитие международных финансовых посредников	4.1. Структура участников международного финансового рынка

При формировании равновесных цен валютных продуктов необходимо соблюдение следующего условия:

Доходы от международных инвестиций должны быть не меньше доходов от валютных сбережений, проданных на международном финансовом рынке.

Исторически формирование финансового рынка определило глобальное развитие международной торговли и связанных с ней валютно-кредитных отношений (табл.2).

Таблица 2

### Этапы развития финансового рынка

Период	Характеристика этапа
	<i>I этап</i>
<b>1860-е гг.</b>	Развитие внешней торговли. Появление международного валютного рынка
	<i>II этап</i>
<b>1950-е гг.</b>	Интернационализация операций национальных кредитных рынков
<b>1960-е гг.</b>	Формирование международного кредитного рынка
	<i>III этап</i>
<b>1970-е гг.</b>	Формирование международного рынка долгосрочных капиталов и создание международного инвестиционного рынка. Дерегулирование национальных фондовых рынков. Формирование международного фондового рынка.
<b>1980-е гг.</b>	Быстрый рост транснациональных банков и компаний. Дальнейшее расширение международного инвестиционного и фондового рынков. Первые систематические операции на международном страховом рынке. Рост операций международного кредитного рынка.
	<i>IV этап</i>
<b>1990-е гг.</b>	Бурный рост фондового сегмента международного финансового рынка. Развитие рынка деривативов.
<b>2000-е гг.</b>	Развитие международного рынка деривативов.

Современная структура международного финансового рынка – это система взаимосвязанных и взаимозависимых финансовых рынков, торгующих различными валютными продуктами. Различают следующие сегменты МФР (рис.1):

- ✓ международный валютный рынок;
- ✓ международный фондовый рынок;
- ✓ международный кредитный рынок;
- ✓ международный рынок инвестиций;
- ✓ международный страховой рынок.

Различие сегментов международного финансового рынка определяется спецификой валютно-финансовых продуктов, которые продаются и покупаются в соответствующем сегменте этого рынка. Для международного валютного рынка – это иностранные девизы (валюты) и валютные деривативы; для международного кредитного рынка – это иностранные кредиты и кредитные деривативы; для международного фондового рынка – иностранные ценные бумаги и фондовые деривативы; для международного рынка инвестиций – иностранные инвестиции; для международного страхового рынка – международные страховые продукты и услуги.



Рис. 1. Структура международного финансового рынка

#### **Что такое деривативы?**

Дериватив – производный финансовый инструмент, в основе которого заложены обязательства в отношении других инвестиционных активов и стоимость которого является производной от стоимости и характеристик этих активов. В соответствии со стандартами

производные финансовые инструменты обладают следующими признаками:

- стоимость их зависит от величины базисной переменной (валютный курс, ставка процента и т.д.);
- для их приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами;
- расчёты по ним осуществляются в будущем.

Деривативы используются для страхования финансовых рисков (хеджирования) и формирования спекулятивных доходов.

Объединение всех сегментов в структуре международного финансового рынка обусловлено единством процесса движения валютных потоков с учётом интересов их участников. Все секторы международного финансового рынка обеспечивают свободу движения валютных капиталов. Рынок в целом динамичен, на нём появляются новые финансовые продукты, в частности, кросс-секторальные.

### ***Интересная информация***

*Либерализация международных финансовых операций сопровождалась снижением налогов и комиссионных сборов с финансовых операций (транзакций), формированием сети оффшорных финансовых институтов, функционирующих в льготном налоговом режиме. В ходе либерализации были сняты ограничения на проведение финансовыми институтами многих финансовых операций:*

- инвестиционные банки, страховые и пенсионные фонды могли заниматься коммерческим кредитованием;
- коммерческие банки – фондовыми операциями, страхованием, торговлей валютными деривативами.

*Таким образом, сформировалась широкая линейка кросс-секторальных финансовых продуктов и услуг. В результате возникли финансовые холдинги, предлагающие клиентам полный ассортимент финансовых продуктов.*

По срокам обращения финансовых активов выделяют денежный (краткосрочный) рынок и рынок капиталов (долгосрочный).

*Денежный рынок* – это рынок краткосрочных операций сроком до года, на котором происходит перераспределение ликвидности, то есть свободной денежной наличности, на нём совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения обязательств. Денежный рынок обслуживает движение оборотных капиталов компаний и организаций, а также повышения ликвидности банков и государства. Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом.

На *рынке капиталов* происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные и финансовые активы. На этом рынке

совершаются долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного капитала фирм, а также привлечения инвестиций. Функциями рынка капиталов являются формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, а также осуществление корпоративного контроля.

Относительно обособленным сегментом финансового рынка является *страховой рынок*, на котором обращаются страховые контракты. Включение страхового рынка в состав финансового определяется тем, что часть страховых контрактов представляет собой договоры накопительного страхования, предполагающие аккумуляцию сбережений населения, которые являются альтернативным вариантом инвестирования сбережений. Кроме того, страховые компании управляют значительными суммами страховых резервов, которые инвестируют в различные сегменты экономики.

***Особенность финансового рынка состоит в наличии особого класса участников – финансовых посредников, аналога которым нет на других рынках.***

По способу финансирования все финансовые посредники подразделяются на *депозитные и недепозитные* финансовые организации.

Депозитные финансовые организации – организации, в структуре которых присутствуют высоколиквидные финансовые обязательства, представляющие собой фиксированные по сумме вклады. Представителями таких структур являются коммерческие банки.

К недепозитным финансовым посредникам относятся:

- страховые организации;
- пенсионные фонды;
- инвестиционные фонды (аккумулируют долгосрочные обязательства за счёт эмиссии акций);
- венчурные фирмы;
- финансовые компании (например, лизинговые компании)

Структура мирового финансового рынка может быть также представлена с позиции возможности регулирования и контроля за процессами купли-продажи торгуемых валютных инструментов. Такая классификация позволяет выделить следующие секторы мирового финансового рынка:

- ✓ биржевые (регулируемые);
- ✓ внебиржевые (нерегулируемые).

В зависимости от места совершения сделок выделяют два сегмента МФР:

- ✓ мировые финансовые центры (Лондон, Токио, Нью-Йорк, Гонконг, Франкфурт, Цюрих, Сингапур);

✓ оффшорные зоны (Кипр, Кайманы и др.).

По характеру участия в операциях субъектов МФР можно разделить на две категории:

✓ прямые (непосредственные), например, дилеры;

✓ косвенные (опосредованные) участники, например, брокеры.

По целям и мотивам участия в операциях на мировом финансовом рынке участника этого рынка делятся на хеджеров и спекулянтов, а последние – на трейдеров и арбитражёров.

*Хеджеры* – это участники МФР, страхующие валютные операции от нежелательного изменения курсов валют в будущем.

*Спекулянты* – это участники МФР, стремящиеся получить прибыль за счёт разницы в курсовой стоимости валютных инструментов, которая может возникнуть.

*Трейдеры* – это участники рынка, пытающиеся использовать колебания курсов по одному или нескольким контрактам.

*Арбитражёры* – это участники, извлекающие прибыль за счёт одновременной купли и продажи одного и того же валютного инструмента на разных рынках по разным ценам.

По типу инвесторов можно выделить две основные группы участников финансового рынка: частные и институциональные.

**Особенности** развития мирового финансового рынка:

- огромные масштабы и ускоренные темпы роста мировых финансовых операций;
- отсутствуют чёткие пространственные и временные границы функционирования МФР;
- с институциональной точки зрения мировой финансовый рынок – это совокупность финансовых учреждений, через которые осуществляется движение валютных потоков;
- доступ участников на мировой финансовый рынок ограничен; основными участниками на этом рынке являются транснациональные компании, транснациональные банки, правительства, международные финансовые организации;
- на мировом финансовом рынке в качестве платёжного средства используется в основном доллар США и евро, в меньшей степени – британский фунт стерлингов, японская иена, швейцарский франк;
- особенностью МФР является его универсальность, так как на нём осуществляются международные валютные, кредитные, фондовые, расчётные, гарантийные, страховые и другие финансовые операции;



- для МФР характерны упрощённые стандартизированные процедуры совершения сделок с использованием информационных и компьютерных технологий.

***Направления функционирования*** мирового финансового рынка:

- мобилизация временно свободных валютных ресурсов из разнообразных источников на глобальном уровне;
- эффективное распределение мобилизованных валютных ресурсов между участниками мирового финансового рынка;
- определение наиболее эффективных направлений инвестирования валютных ресурсов;
- формирование цен на валютно-финансовые активы, объективно отражающие соотношение спроса и предложения на мировом финансовом рынке;
- осуществление квалифицированного посредничества между продавцами и покупателями;
- формирование условий для минимизации финансовых рисков;
- ускорение оборота валютных ресурсов, способствующего развитию мирового хозяйства.

Перечисленные особенности мирового финансового рынка доказывают, что это чрезвычайно сложная система, в которой валютные ресурсы её участников обращаются самостоятельно, независимо от обращения реальных товаров.

### **1.3. Финансовая глобализация**

На современном этапе развития характерной чертой мировой экономики является её глобализация, причём активнее других идут процессы финансовой глобализации.

Процесс финансовой глобализации заключается в постепенном объединении финансовых рынков в единый мировой рынок, способствующий беспрепятственному оперативному обороту средств, а также формированию механизмов национального регулирования финансов в международной экономической деятельности.

Глобализация мирового финансового рынка (МФР) является причинно-следственным процессом. Благодаря секторальному структурированию и быстрому развитию МФР стала возможна финансовая глобализация, которая, в свою очередь, существенно ускорила процесс развития самого финансового рынка. Финансовая глобализация, которая по степени своей завершённости

опережает глобализацию в реальной экономике, сформировала новые требования к функционированию всех секторов международного финансового рынка.

Финансовая глобализация включает следующие **составляющие**:

- международные финансовые рынки;
- экономические субъекты, функционирующие на этих рынках в виде ТНК, ТНБ, финансовых корпораций, правительств и центральных банков государств, международных финансовых организаций;
- новые финансовые инструменты, возникающие на основе оборота традиционных объектов купли-продажи на мировых финансовых рынках (инвестиции, кредиты, ценные бумаги и т.д.);
- технологическая основа финансовой глобализации, связанная с созданием всемирных информационных сетей.

***Важными предпосылками финансовой глобализации стали:***

- либерализация национальных финансовых, кредитных рынков, допуск на них нерезидентов, упразднение ограничений на проведение ряда операций;
- усиление конкуренции на международных рынках (как между национальными и иностранными кредитно-финансовыми институтами, так и между банковскими и небанковскими финансовыми учреждениями) за сферы влияния;
- становление новых национальных региональных финансовых рынков и включение их в общую глобальную рыночную систему;
- развитие современных электронных технологий, средств коммуникаций и информатизации, позволивших связать между собой как национальные финансовые рынки, так и рынки различных финансовых инструментов.

Глобализация усиливает связь между движением валютных курсов, процентными ставками и котировками акций в различных странах. Она проявляется также во взаимодействии новых финансовых инструментов в пространстве и во времени.

Глобальные финансовые сети способствовали глобальным перемещениям финансовых валютных потоков. Приобщение всё большего числа стран к глобальному финансовому рынку способствует появлению реципиентов спекулятивных капиталов.

Глобализация финансового рынка сопровождается широкой международной диверсификацией операций участников МФР по странам и регионам, возникновением широкой сети филиалов, представительств, дочерних

организаций за рубежом, что не позволяет определить их национальную принадлежность. Она приводит к увеличению сети международных финансовых организаций, глобальных транснациональных банков, международных финансовых центров, электронных бирж, использующих единые правила и стандарты ведения биржевых операций.

Вместе с тем глобализация МФР породила новый тип финансовых кризисов. Банковский, долговой, валютный кризисы в силу огромных масштабов и быстрых темпов перелива капиталов приняли глобальный характер. Системный характер кризисов на мировом финансовом рынке означает перемещение капиталов в долговые инструменты, в том числе и в государственные ценные бумаги. Это влечёт за собой снижение их доходности, сокращение числа финансовых посредников, затруднение перелива валютных ресурсов между отдельными сегментами международного финансового рынка, сокращение их притока в промышленность. Для финансовой глобализации характерен также эффект вытеснения. Он связан с дополнительным размещением государственных бумаг в целях сокращения бюджетного дефицита и отвлечения инвестиций от реального сектора национальной экономики.

Глобализация МФР создала новые тенденции в международных финансах: локальные и региональные кризисы всё чаще превращаются в структурные мировые финансовые и экономические кризисы.

Дальнейшее развитие процессов финансовой глобализации имеет как позитивные, так и негативные стороны для мирового сообщества. К первым можно отнести:

- ✓ повышение эффективности как мирового хозяйства, так и национальных хозяйств вследствие расширения возможности использования различными странами эффективных методов корпоративного и государственного управления экономикой, рационального использования финансовых ресурсов, достижений в сфере инноваций и т.д.;
- ✓ рост общего инвестиционного потенциала, увеличение совокупных инвестиционных ресурсов, ускорение международного кругооборота предпринимательского и ссудного капитала, что позволяет разрешить ряд противоречий между наличием свободных ресурсов в одних регионах мира и потребностями в них в других;
- ✓ возможность защиты финансовых структур от риска неожиданных и резких изменений курсов валют и процентных ставок посредством использования специальных финансовых инструментов и адаптации

к неожиданным финансовым шокам (мировые финансовые кризисы, кризисы на нефтяном рынке и т.д.);

Негативная сторона финансовой глобализации проявляется в следующем:

- возрастание вероятности возникновения мировых финансовых кризисов и увеличение скорости их распространения на различные регионы мира;
- отрыв валютно-кредитной и финансовой сфер от реального сектора экономики и создание искусственной финансовой реальности (процесс «виртуализации» мировой экономики привёл к тому, что объём капитализации финансовых рынков значительно превосходит мировой ВВП);
- возникновение новых финансовых противоречий и конфликтов, обусловленных неравномерным распределением выгод, получаемых в результате интернационализации финансовых рынков.

Неравномерность распределения благ, полученных в результате глобализации, усиливает дифференциацию стран. На волне недовольства последствиями глобализации экономики в мире возникло антиглобалистское движение по двум направлениям. Первое предполагает полное неприятие глобализации, оно, как правило, распространено в развивающихся странах. Второе направление основывается на критике отдельных моментов и тенденций глобализации, например, ухудшения среды обитания человека, и присущее странам с развитой рыночной экономикой.

В условиях глобализации мирового хозяйства усиливается зависимость воспроизводства от деятельности мирового финансового и кредитного рынков, мировых инвестиционных потоков, неустойчивости и кризисов на мировом валютном рынке.

Отрыв МФР от мировой реальной экономики создал ряд проблем в регулировании мирового финансового рынка. Последние глобальные финансовые кризисы показали отсутствие действенной, эффективной системы регулирования этого рынка. Процесс глобализации мирового финансового рынка только усилил его нестабильность и трудности регулирования. Государство практически утратило возможности в регулировании рынка (неокейнсианская модель денежного рынка), а зависимость между денежной массой, находящейся в обращении, и динамикой номинального ВВП (монетаристская модель денежного рынка) стала нестабильной. Существующих инструментов регулирования мирового финансового рынка недостаточно. Отсюда – поиски новых идей и концепций: от новой Бреттон-Вудской системы с «целевыми зонами», в рамках

которых определялись бы курсы мировых валют, до идеи создания единой мировой финансовой системы и единого мирового центрального банка.

Современный этап развития мировой экономики и мировых финансов характеризуется ускорением процессов финансовой глобализации (ФГ), которые качественно и количественно меняют институциональную и функциональную среду функционирования мировых финансов, мировых финансовых отношений и мировой финансовой системы. Поскольку мировая финансовая система как часть мировых финансов состоит из ряда разнородных элементов и подсистем, то в условиях финансовой глобализации возникает новая категория мировых финансов – мировая финансовая архитектура (МФА).

*Мировая финансовая архитектура* представляет собой институциональную и функциональную конструкцию мировой финансовой системы, формирующуюся на её национальном, региональном, международном и глобальном уровнях и включающую институты, различные инструменты финансового рынка, а также обязательства, правила и нормы, направленные на внутреннюю и внешнюю сбалансированность системы мировых финансов.

#### **1.4. Механизмы регулирования международных финансовых отношений**

*Международные финансовые отношения* — это система наднациональных отношений, опосредствующая движение капитала и денежных потоков в мировом хозяйстве. Финансовое регулирование выступает как система мер, направленная на обеспечение устойчивости финансовых институтов и стабильности финансового рынка в целом, а также на ограничение валютных рисков кредитных организаций, риска потери ликвидности и т.д.

Задачами финансового регулирования являются: создание равных возможностей для всех участников финансовых отношений, защита интересов инвесторов и кредиторов, предотвращение мошенничества, недобросовестного поведения отдельных участников финансового рынка. В развитых странах функции финансового регулирования осуществляют финансовые регуляторы:

- в Германии – Федеральное управление финансового надзора;
- в Великобритании – Управление финансовых услуг;
- в Российской Федерации – Министерство финансов.

Международное финансовое регулирование как особая система регулирующих и надзорных органов, норм, стандартов и особых требований сформировалась в первой половине XX века.

Можно выделить следующие основные направления финансового регулирования:

- 1) пруденциальный надзор – имеет своей целью не допустить высокого уровня риска операций на финансовых рынках;
- 2) регулирование деятельности финансовых институтов – направлено на защиту интересов потребителей финансовых услуг и инвесторов, обеспечение потребителей достоверной оперативной информацией;
- 3) обеспечение финансовой стабильности – создание механизмов управления системными рисками и предотвращения переноса кризисных явлений национальных экономик на международные финансовые рынки.

Мировые финансовые отношения неизбежно приобретают определённые формы организации, которые принято называть мировой финансовой системой (МФС).

*Мировая валютно-финансовая система (МВФС)* – это форма организации и регулирования валютных потоков, закреплённая нормами международного права, международными и региональными соглашениями, национальными законодательствами стран-участниц МВФС.

Основными функциями мировой финансовой системы являются:

- унификация условий конвертируемости (обратимости) валют и систем расчётов в них;
- регламентация режимов валютных курсов и регулирование валютных ограничений;
- регулирование международной валютной ликвидности;
- унификация международных правил кредитования, страхования, инвестирования и проведения фондовых операций;
- создание международных финансовых организаций, призванных осуществлять эти функции.

Перечисленные функции можно сгруппировать как унифицирующие, регламентирующие, контролирующие и регулирующие. Две последние осуществляются через международные финансовые организации:

- Международный валютный фонд (МВФ);
- группу Всемирного банка (ВБ);
- региональные фонды и банки: Межамериканский, Азиатский и Африканский банки развития, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Базельский банк международных расчётов (БМР), центральные банки национальных государств.

Функции мировой финансовой системы – это выражение её экономической сущности через конкретные механизмы деятельности. Степень выполнения МФС

своих функций оказывает огромное влияние на движение валютных потоков. Каждый новый этап функционирования МФС приводит к качественным трансформациям мировых финансов.

### 1.5. Место России в системе международных финансов

Усиление роли мировых финансов, которые мировому сообществу, несмотря на все усилия, не удаётся поставить под контроль, является следствием современных процессов глобализации. Мировые финансовые операции стали ещё более динамичной силой, оказывающей значимое воздействие на экономику стран мира. Именно финансовые потоки служат стимулом развития мировой экономической системы. Происходит «финансиализация» мировой экономики.

Суверенные рейтинги кредитоспособности стран оцениваются общепризнанными авторитетами – международными агентствами:

— *Standard&Poor's*

— *Moody's*

— *Fitch*.

В начале 2014 года зарубежными экономистами была выдвинута гипотеза о том, что рейтинговые агентства не объективны ко всем суверенным заёмщикам и более благосклонны к странам своего базирования, например для рейтингового агентства *Standard&Poor's* это США.

Агентство *S&P* присваивает РФ рейтинги с 1996 года, и они всегда держались в основном на уровне ВВВ, что означает «способность выполнять свои финансовые обязательства, однако большую чувствительность к воздействию неблагоприятной экономической конъюнктуры». Это был в целом благоприятный рейтинг, позволяющий российским компаниям и банкам получать международные кредиты на хороших условиях. В апреле 2014 года рейтинг России *Standard&Poor's* был понижен до ВВВ-, а в январе 2015 года – до ВВ+, так называемого спекулятивного, или «мусорного», уровня с негативным прогнозом. Ранее рейтинг был снижен агентствами *Moody's* и *Fitch*. «Спекулятивный» рейтинг по методологии *S&P* присваивается ценным бумагам государств и компаний, которые способны выполнять свои финансовые обязательства, но сталкиваются со «значительной неопределённостью, способной негативно повлиять на уровень кредитного риска», в частности с угрозой ухудшения деловой и финансовой конъюнктуры. В числе последствий такого рейтинга можно выделить необходимость для российских заёмщиков досрочно погасить часть долгов и получать кредиты по более высоким ставкам.

По рассчитываемому ВЭФ индексу уровня глобальной конкурентоспособности экономики, определяющему способность страны и её институтов обеспечивать стабильные и устойчивые в среднесрочной перспективе темпы экономического роста, Россия в 2014 году стояла на 53 месте после Венгрии.

Аналитические рейтинги демонстрируют незначительность места, занимаемого Россией в современной системе мировых финансов.

### ***Вопросы для самопроверки***

1. Что понимается под финансовой глобализацией?
2. Охарактеризуйте позитивные и негативные последствия финансовой глобализации.
3. Определите основные механизмы регулирования международного финансового рынка.
4. Что такое мировая финансовая архитектура? Благодаря чему она сформировалась?
5. В чём проявляется нестабильность современного состояния мирового финансового рынка? Приведите подтверждающие факты, определите последствия этого для национальных финансовых систем.
6. Что такое мировой финансовый рынок и чем он отличается от национального?
7. Какова структура современного международного финансового рынка.
8. Сравните категории «международные финансы» и «международный финансовый рынок».
9. Как соотносятся международные финансовые отношения и мировая финансовая система?
10. Определите основные сегменты международного финансового рынка.
11. Охарактеризуйте основных участников международного финансового рынка.
12. Какую роль на международном финансовом рынке играют финансовые посредники? Кто к ним относится?
13. Определите основную особенность финансового рынка, отличающую его от других рынков.
14. Какова секторальная структура мирового финансового рынка?
15. Что такое кросс-секторные продукты финансового рынка?
16. Каковы основные функции мирового финансового рынка?



## 2. МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

### 2.1. Понятие и типы валют

В основе международных финансовых отношений лежат *международные деньги* или *валюты*. Сущность международных денег раскрывается в их функциях:

- 1) соизмерение стоимостей;
- 2) обслуживание обращения;
- 3) обслуживание платежей;
- 4) накопление и сбережение.

*Международные деньги (валюта)* – это денежная единица государства, обращающаяся за его пределами и на внутреннем рынке.

*Валюты* – это наличные и безналичные, кредитные и платёжные средства в официальной денежной единице государства или межгосударственного объединения.

Классификацию валют можно произвести по множеству признаков. К наиболее значимым классификационным признакам относятся

- отношение к эмитенту;
- степень конвертируемости;
- степень устойчивости курса;
- степень использования в мировой экономике;
- статус на мировом валютном рынке;
- сфера применения.

1. По *отношению к эмитенту* выделяют:

- ✓ национальную валюту;
- ✓ иностранную валюту;
- ✓ международную валюту.

Национальная валюта – это законодательно закреплённая денежная единица данного государства.

Иностранная валюта – это наличные и безналичные денежные средства, выраженные в денежной единице иностранного государства или регионального объединения и являющаяся законным платёжным средством на территории соответствующего государства или группы государств.

Международная валюта – это платёжные средства, эмитируемые международными организациями.

2. По *степени конвертируемости* принято выделять:

- ✓ полностью конвертируемую валюту;

- ✓ частично конвертируемую валюту;
- ✓ неконвертируемую валюту;
- ✓ свободно конвертируемую валюту.

Полностью конвертируемая валюта обменивается на другие валюты без каких-либо ограничений. Частично конвертируемыми называют валюты тех стран, в которых действуют валютные ограничения. Такие ограничения могут распространяться как на отдельные виды валютных операций, так и на определённый круг субъектов валютных отношений. Если государство вводит запреты и ограничения на операции, связанные с ввозом и вывозом валюты, с её покупкой, продажей и обменом на иностранные валюты, то его валюту относят к неконвертируемой.

Валюта, соответствующая положению статьи 8 устава МВФ, называется свободно конвертируемой. Эта статья предусматривает отмену ограничений по текущему счёту платёжного баланса (внешнеторговые операции), ликвидацию множественности валютных курсов и практики проведения дискриминационных валютных мероприятий.

3. По степени устойчивости курса валюты можно разделить на:

- ✓ сильные;
- ✓ слабые.

Сильными являются валюты, курс которых на протяжении длительного времени остаётся стабильным или имеет тенденцию к росту. Для слабых валют характерны большие амплитуды курсовых колебаний, курсы слабых валют имеют тенденцию к снижению.

4. По степени использования в мировой экономике различают:

- ✓ широко используемые валюты;
- ✓ ограниченно используемые валюты;
- ✓ редко используемые валюты.

Валюты, расчёты в которых доминируют в практике международной торговли, называют широко используемыми. К ним относят доллар США, евро, английский фунт стерлингов, японскую иену, швейцарский франк. Валюты ряда стран (Китай, Сингапур, Канада) относят к ограниченно используемым валютам. При наличии запретов и ограничений на валютные сделки валюта таких государств является редко используемой в международных операциях.

5. По статусу на мировом валютном рынке различают:

- ✓ базовые валюты;
- ✓ валюты котировки.

Базовая или торгуемая валюта – это валюта, которая продается или покупается. Валюта, которая служит для оценки базовой валюты, называется

валютой котировки. При определении валютного курса иностранная валюта обычно выступает в роли базовой, а национальная – в роли котируемой.

б. В зависимости от *сферы применения* различают:

- ✓ валюта сделки (валюта цены контракта);
- ✓ валюта платежа;
- ✓ валюта кредита;
- ✓ валюта векселя;
- ✓ валюта клиринга и т.п.

Под валютой сделки понимается денежная единица, зафиксированная в международном контракте, в которой определяется цена товара (работы, услуги). Контракт может предусматривать возможность фактической оплаты товара в другой валюте, которая называется валютой платежа. Денежная единица, в которой предоставляется кредит, называется валютой кредита. Валютой векселя является денежная единица, в которой выражаются долговые обязательства по международному коммерческому кредиту. Валютой клиринга называется денежная единица, в которой происходит взаиморасчёт между банками-контрагентами, которые являются участниками клирингового соглашения либо между государствами, осуществляющими встречные товарные поставки.

Кроме национальных валют, используемых в международных валютных системах в качестве ключевых или резервных валют, со второй половины XX в. появились *коллективные валюты*. К наиболее известным можно отнести: СДР, ЭКЮ, переводной рубль и евро.

## **2.2. Валютный курс: сущность, механизм формирования и виды**

*Валютный курс* – это «цена» денежной единицы одного государства, выраженная в определённом количестве денежных единиц другого государства. Это пропорция, в которой происходит обмен валют двух разных стран.

В основе валютного курса лежит соотношение между покупательной способностью двух валют. Классификацию видов валютных курсов можно провести по следующим основным признакам:

- степень законодательного регулирования;
- способ установления курса;
- учёт инфляционных процессов;
- отношение к участникам сделки.

По степени законодательного регулирования валютный курс может быть *фиксированным, плавающим*. Механизм формирования валютного курса называется *режимом валютного курса*. В настоящее время любое государство вправе самостоятельно выбирать режим валютного курса, поэтому его фиксация

носит односторонний характер. Государство законодательно закрепляет соотношение между национальной валютой и какой-либо иностранной валютой. Различают несколько режимов валютного курса:

- фиксированный курс;
- валютное управление;
- валютный «коридор»;
- скользящая фиксация;
- коллективное плавание;
- свободное плавание (смешанный валютный курс).

*Фиксация курса национальной валюты* по отношению к одной иностранной валюте предполагает законодательно установленную привязку к курсу валюты, имеющей наибольший удельный вес в международных расчётах данной страны.

*При валютном управлении* курс национальной валюты жёстко привязывается к курсу полностью конвертируемой, сильной иностранной валюты и меняется вместе с ним.

*Режим валютного «коридора»* предполагает удержание курса национальной валюты в установленных пределах в течение определённого срока.

*В режиме скользящей фиксации* центральный банк государства периодически устанавливает курс валюты в соответствии с её рыночным курсом.

*Коллективное плавание* предполагает объединение валютной политики нескольких государств с целью совместного поддержания взаимных курсов валют в пределах установленного валютного «коридора».

*Свободное плавание* предполагает установление валютного курса под влиянием рыночных факторов спроса и предложения.

По способу установления различают официальный и коммерческий валютные курсы. Официальный курс иностранных валют к национальной устанавливает центральный банк страны. Банк России устанавливает официальный курс иностранных валют к рублю на основе котировок межбанковского внутреннего валютного рынка. Коммерческий валютный курс складывается под воздействием спроса и предложения на конкретную валюту и может устанавливаться различными участниками валютного рынка, в том числе и коммерческими банками.

Учёт инфляционных процессов при определении валютного курса позволяет различать *реальный и номинальный* валютные курсы. Реальный курс – это валютный курс, выраженный в текущих ценах обмениваемых валют, не учитывающих уровня инфляции цен в тех странах, чьи валюты обмениваются. Реальный валютный курс учитывает динамику инфляционных процессов у сопоставимых валют, т.е. реальную стоимость потребительской корзины. Этот

курс определяется как отношение стоимостей двух стандартных товарных корзин в странах, чьи национальные валюты сравниваются, причём стоимости обеих стандартных корзин должны быть выражены в единой валюте.

*Реальный эффективный валютный курс* – средневзвешенный реальный курс по отношению к набору иностранных валют с учётом доли стран – эмитентов этих валют во внешней торговле данной страны.

На состояние валютного курса действуют макроэкономические факторы, отражающие состояние экономики данной страны:

- 1) показатели экономического роста (валовой национальный продукт, объёмы промышленного производства и др.);
- 2) состояние платёжного баланса, степень зависимости от внешних источников сырья;
- 3) рост денежной массы на внутреннем рынке;
- 4) уровень инфляции и инфляционные ожидания;
- 5) уровень процентной ставки;
- 6) платёжеспособность страны и доверие к национальной валюте на мировом рынке.

Кроме этого, величина валютного курса испытывает влияние конъюнктурных факторов, таких как спекулятивные операции на валютном и других секторах мирового финансового рынка, политическая нестабильность в стране.

### 2.3. Теории валютного курса

В основе понимания валютного курса как категории международных валютных отношений лежат две основные теоретические концепции – паритета покупательной способности и паритета процентных ставок. Объективной основой валютного курса является покупательная способность одной валюты по сравнению с другой.

Наиболее фундаментально разработанной теорией определения валютного курса является теория *паритета покупательной способности* (ППС), выдвинутая в 1556 году Мартином Наварро. На основании гипотезы, что валютный курс взаимосвязан с внутренним уровнем цен в стране, Г.Касселем был сформулирован вывод, что в условиях совершенной конкуренции устанавливается такой валютный курс, который отражает соотношения между покупательной силой соответствующих валют. Теория паритета покупательной способности отрицает объективную стоимостную основу валютного курса и объясняет его исходя из количественной теории денег. Последователи данной теории считают, что

выравнивание валютного курса по покупательной способности валют происходит автоматически под воздействием рыночных факторов.

*Паритет покупательной способности означает:* если курс валюты *A* к валюте *B* превышает паритетное значение, становится выгодным покупать товары в стране *B* и экспортировать их в *A*. Это увеличивает предложение товаров в стране *A*, спрос на товары в стране *B*, спрос на валюту страны *B* и предложение валюты страны *A*, что ведёт к возвращению курсов к паритетному соотношению.

Поскольку функционирование модели паритета покупательной способности возможно лишь в условиях свободного движения товаров и денег, то на практике валютные курсы могут существенно отклоняться от паритета. Чем больше таможенные пошлины, экспортные и импортные ограничения, транспортные расходы, тем больше расхождение между номинальным курсом валют и паритетным значением.

Идея Г.Касселя о самопроизвольном восстановлении равновесия валютного курса была опровергнута развитием государственного регулирования валютной системы. Впоследствии совершенствование теории паритета покупательной способности заключалось в учёте дополнительных факторов, влияющих на валютный курс. Однако основная идея о том, что валютный курс определяется соотношениями между уровнями цен двух стран, осталась без изменения.

Следствием действия закона паритета покупательной способности является *абсолютный паритет покупательной способности (АППС)*, означающий, что обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в странах.

По мере глобализации экономики трудности проведения международных сравнений различных характеристик товаров существенно возрастают, поэтому более адекватной версией теории ППС сегодня считают *относительный паритет покупательной способности (ОППС)*.

Согласно теории относительного паритета покупательной способности колебания валютного курса происходят пропорционально относительному изменению уровня цен в двух странах.

Таким образом, теория паритета покупательной способности, признавая реальную базу валютного курса, отрицает его стоимостную основу, преувеличивает роль стихийных рыночных факторов и недооценивает государственные методы регулирования курсовых соотношений. Тем не менее, центральные банки государств используют расчёт паритетов покупательной способности в качестве основы для установления *эффективных национальных валютных курсов*.

Под влиянием мирового экономического кризиса 1929-1933 гг., когда обнаружилась несостоятельность идей неоклассической школы, выступавшей за свободную конкуренцию и невмешательство государства в экономику, зародилась *теория регулируемой валюты* Дж. Кейнса. Она была представлена двумя направлениями.

Первое направление получило название – *теория подвижных паритетов*. Оно было разработано И. Фишером и Дж. Кейнсом. Фишер предлагал стабилизировать покупательную способность денег путём маневрирования золотым паритетом денежной единицы. Его проект «эластичности» доллара был рассчитан на функционирование национальных валют в системе золотого стандарта. В отличие от Фишера Кейнс защищал эластичные паритеты применительно к неразменимым деньгам, так как считал золотой стандарт устаревшим и не соответствующим новым финансово-экономическим реалиям. Его рекомендации снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране, а также для борьбы за внешние рынки были использованы Великобританией и другими странами с 1930-х гг.

Второе направление – *теория курсов равновесия (теория нейтральных курсов)* – подменяет паритет покупательной способности понятием «равновесие курса». Нейтральным является валютный курс, который соответствует состоянию равновесия национальной экономики. Авторы данной теории рассматривали валютный курс как воплощение меновых пропорций, которые зависят от спроса и предложения валюты. Они строили системы уравнений для оценки изменений курсовых соотношений под влиянием различных факторов. На этой основе появились новые теории:

- рациональных ожиданий операторов валютного рынка, анализирующая влияние их поведения на курсовые соотношения;
- чрезмерно повышенной реакции валютного курса на экономические события;
- гипотезы «новостей» как курсообразующего фактора;
- концепция портфельного баланса, учитывающая влияние усиливающегося международного движения капиталов, в том числе портфельных инвестиций на валютный курс.

В теории нейтральных валютных курсов учитывается влияние на курс таких факторов, которые не всегда могут быть измерены: таможенные пошлины, валютная спекуляция, движение «горячих» денег, а также политические и психологические факторы.

Исторический период после окончания второй мировой войны породил новую теорию валютных курсов – *теорию ключевых валют*. Исторической

почвой возникновения этой теории явилось изменение соотношения сил в мире в пользу США на базе усиления неравномерности развития стран. В результате второй мировой войны США заняли господствующее положение в мировом производстве, международной торговле, накопили значительный золотой запас, составивший в 1944 г. 2/3 мирового золотого запаса – 24,6 тыс.т.

Теория ключевых валют отражала политику гегемонии доллара в противовес золоту, которая базировалась на объективно более выгодном экономическом положении США в послевоенный период. Сущность теории ключевых валют заключается в стремлении доказать:

- необходимость и неизбежность деления валют на ключевые (доллар и фунт стерлингов), твёрдые (валюты остальных стран «Группы десяти») и «мягкие» валюты, не играющие активной роли в международных экономических отношениях;
- лидирующую роль доллара в противовес золоту (по оценке разработчиков этой теории, доллар «не хуже, а лучше золота»);
- необходимость ориентации валютной политики всех стран на доллар и поддержки его как резервной валюты, даже если это противоречит их национальным интересам.

Основоположник теории регулируемой валюты Дж.Кейнс ещё в начале 1920-х гг. выступал за мировую валютную систему, основанную на двух регулируемых валютах – фунте стерлингов и долларе. Однако защищая интересы Великобритании, которая постепенно утрачивала лидирующую роль в валютных отношениях, Дж.Кейнс критиковал в 1923 г. стремление США установить долларовой стандарт.

Теория ключевых валют получила своё развитие в *теории фиксированных паритетов и курсов*. Сторонники этой теории (Дж.Робинсон, Дж.Бикердаик, А.Браун, Ф.Грэхем) рекомендовали режим фиксированных паритетов, допуская их изменение лишь при фундаментальном неравновесии платёжного баланса. Опираясь на экономико-математические модели, они пришли к выводу, что изменения валютного курса – неэффективное средство регулирования платёжного баланса в связи с недостаточной реакцией внешней торговли на колебания цен на мировых рынках в зависимости от курсовых соотношений.

К неоклассическим теориям валютного курса относятся *нормативная теория и теория плавающих валютных курсов*.

*Нормативная теория* рассматривает валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Данная теория называется нормативной, так как её авторы считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными органами. Дж.Мид, Р.Манделл



пришли к выводу, что государство не всегда может использовать их изменения, а политика валютного курса одной страны может оказывать отрицательное влияние на экономику других стран.

Сущность *теории плавающих валютных курсов* состоит в обосновании преимуществ режима плавающих валютных курсов по сравнению с фиксированными. К преимуществам режима плавающих валютных курсов представители этой теории относят:

- автоматическое выравнивание платёжного баланса;
- свободный выбор методов национальной экономической политики без внешнего давления;
- сдерживание валютной спекуляции, так как при плавающих валютных курсах она приобретает характер игры с нулевым результатом – одни теряют то, что выигрывают другие;
- стимулирование мировой торговли.

Сторонники этой теории считают, что валютный рынок лучше, чем государство, определяет курсовое соотношение валют. Они полагают возможным стабилизировать экономику путём рыночного регулирования валютного курса и превращения плавающих курсов в автоматический регулятор международных расчётов.

Последователи этой концепции признают её уязвимость, в частности:

- реакция платёжного баланса на изменения валютного курса оказывается медленной, а плавающие валютные курсы не могут ослабить спекулятивные потоки капиталов;
- в мире свободных рыночных цен невозможно представить рынок иностранных валют, в деятельность которого государство не вмешивается прямо или косвенно.

Тем самым признаётся неизбежность вмешательства государства в валютные отношения. На практике предпочтение отдаётся режиму регулируемых плавающих валютных курсов.

Большой вклад в развитие теорий валютного курса внесли Р.Манделл и Дж.Флеминг. В 1960-х гг. американский экономист Р.Манделл разработал модель, которая сегодня носит название «модель Манделла-Флеминга». Эта модель легла в основу *теории открытой экономики*. С её помощью доказывалось, что эффективность бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики зависит от действующего режима валютного курса. При допущении абсолютной мобильности капитала модель показывает неэффективность денежно-кредитной политики при фиксированном курсе и бюджетно-налоговой политики при плавающем курсе. Создание модели привело к появлению монетаристских

моделей валютного курса, а также *теории оптимальных валютных зон*, с помощью которой осуществляется выбор политики валютного курса.

Валютная зона представляет собой географическую область с единой валютой или рядом валют, чьи курсы неизменно зафиксированы друг к другу и изменяются синхронно по отношению к валютам остального мира. Оптимальность зоны рассматривается с макроэкономической точки зрения в рамках поддержания в открытой национальной экономике внутреннего и внешнего равновесия.

Главным недостатком участия в валютной зоне является потеря денежно-кредитного суверенитета, основным преимуществом – увеличение полезности денег. Определить, что превышает – недостатки или преимущества, - можно с помощью критериев оптимальности единой валютной зоны.

Все критерии оптимальности единой валютной зоны, выдвигавшиеся учёными-теоретиками в ходе научной дискуссии в период 1950-1970-х гг., взаимосвязаны. Например, рост внешней открытости экономики приводит к большей гибкости внутренних цен по отношению к валютному курсу; высокая степень мобильности факторов производства и финансовая интеграция между членами зоны делают необязательным условие гибкости цен; наличие фискального федерализма позволяет не беспокоиться о последствиях шоков и т.д. Перечисленные примеры свидетельствуют об эндогенной связи между критериями оптимальности, когда одни могут заменять другие. Даже если кандидаты на участие в валютной зоне вначале не удовлетворяют критериям оптимальности, вхождение в неё приведёт к преобразованию их национальной экономической системы.

Теория оптимальных валютных зон обладает двумя недостатками. Прежде всего, она является нормативной экономической теорией, определяющей, какой в идеале должна быть валютная зона. Однако она не предлагает инструментов оценки, с помощью которых можно определить, обладает ли данная валютная зона оптимальностью или нет. Кроме того, из теории оптимальных валютных зон следуют противоречивые выводы. С одной стороны, участники валютной зоны должны представлять собой небольшие открытые экономики, которым выгодно фиксировать курсы своих валют. С другой – для выживания при внешних шоках им необходимо диверсифицировать производство и потребление, что могут сделать только крупные закрытые экономики. Несовместимость критериев оптимальности оставляет определение баланса выгод и издержек участия в зоне на усмотрение страны – участницы такой зоны.

Концепция *паритета процентных ставок*, как основы расчёта валютных курсов, важна для равновесного функционирования международного валютного рынка. Процентные паритеты, на которых основывается равновесие

международного валютного рынка, была разработана американским учёным начала XX века И.Фишером в работе «Теория процента». Всего различают четыре вида паритетных взаимоотношений процентных ставок:

- паритет покупательной способности (ППС), описывающий взаимосвязь инфляции и валютного спот-курса;
- международный эффект Фишера, рассматривающий изменение спот-курса и процентных ставок;
- паритет процентных ставок, анализирующий взаимосвязь процентных ставок и премии по срочным валютным сделкам;
- эффект Фишера, характеризующий взаимоотношение инфляции и процентных ставок.

Данные виды паритетов формируют простейшую модель международного валютного рынка. Анализ практического соотношения процентного паритета позволяет:

- 1) проверить действительность гипотезы непокрытого паритета процентных ставок;
- 2) определить премию за риск по финансовым активам;
- 3) изучить степень финансовой открытости экономики страны для международного валютного рынка;
- 4) выяснить эластичность валютного курса по процентным ставкам.

*Гипотеза непокрытого паритета процентных ставок:*

если экономические агенты ожидают сохранения в двух странах одинаковых процентных доходов, то разность в номинальных процентных ставках на обоих национальных финансовых рынках будет равняться ожидаемым темпам изменения номинального обменного курса валют для соответствующего периода времени.

#### **2.4. Эволюция мировой валютной системы**

*Международная валютная система* – это форма организации международных валютных отношений, сложившаяся на основе развития мирового рынка и закреплённая межгосударственными соглашениями.

Мировая валютная система сложилась к концу XIX в. на базе золотомонетного стандарта (ЗМС). Впервые золотой монометаллизм как тип национальной денежной системы сложился в Великобритании в конце XVIII в. Золотомонетный стандарт получил распространение в большинстве стран. Отличительными чертами ЗМС были:

- ✓ обслуживание внутреннего хозяйственного оборота полноценными золотыми монетами и выполнение золотом всех функций денег;
- ✓ свободная чеканка золотых монет;
- ✓ свободный и неограниченный размен неполноценных денег (банкнот, монет) на золото;
- ✓ свободный вывоз и ввоз золота и иностранной валюты и функционирование свободных рынков золота.

Золотая валюта являлась необходимостью для стран, выходящих на мировой рынок. Признание золота единственной формой мировых денег было юридически закреплено в 1867 г. на Парижской конференции.

В соответствии с решениями, принятыми на этой конференции, золото признавалось в качестве единственной формы мировых денег.

Основными принципами Парижской валютной системы стали:

- определение стоимости валюты весом ее золотого эквивалента;
- конвертируемость валюты в золото внутри и за пределами страны – эмитента;
- свободный обмен золотых слитков на монеты, свободный экспорт и импорт золота;
- регулирование внешней задолженности через процентные ставки.

Золото являлось резервным и валютным средством, все валюты свободно конвертировались в золото, а в роли главного эмитента выступали центральные банки государств. Курсы валют соотносились по их золотому содержанию.

В условиях ЗМС наблюдается полное слияние национальной денежной системы с мировой валютной системой. Каждая валюта имела золотое содержание – *монетный паритет*, на его основании рассчитывался *золотой паритет* как соотношение золотого содержания двух сравниваемых валют. При отсутствии государственного регулирования пределов колебаний валютных курсов золотых паритетов эти пределы были ограниченными и определялись расходами по пересылке золота из страны в страну.

Золотомонетный стандарт прекратил своё существование в годы первой мировой войны.

Мировая валютная система первой четверти XX века была юридически оформлена международным соглашением на Генуэзской конференции 1922 г. В качестве основы её функционирования стали золото и ведущие валюты (доллар США, и английский фунт стерлингов), конвертируемые в золото и обращающиеся в международном платёжном обороте в форме платёжных документов (векселей, чеков, аккредитивных писем, инкассовых поручений), иначе называемых *девизами*. Отсюда и закрепившееся за генуэзской валютной системой название – *золотодевизная*. Таким образом, была образована вторая мировая валютная система – *Генуэзская валютная система*.

Впервые национальные денежные единицы стали использоваться не только в качестве международного платёжного средства, но вместе с золотом стали выполнять роль официальных резервов. *Резервными валютами* называют валюты, которым отдают предпочтение при международных расчётах. Конверсия национальных валют в золото была различной в отдельных странах. В одних странах эта конверсия была прямой: в США сохранялся ЗМС, в Великобритании и Франции обмен банкнот производился на золотые слитки (золотослитковый стандарт); в других странах конверсия была косвенной, через разменные на золото валюты: в Германии, Австрии, Дании и других странах был установлен золотодевизный стандарт.

С возвратом к золотым паритетам был восстановлен рыночный режим установления валютных курсов.

В результате мирового кризиса 30-х годов золотой стандарт был отменён во всех формах и во всех странах; во всём мире утвердилась система неразменного банкнотного обращения. По этой причине на смену фиксированным пришли плавающие валютные курсы, складывающиеся в зависимости от спроса и предложения валют.

## 2.5. Бреттон-Вудская валютная система

Третья мировая валютная система была оформлена на валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г. Её международно-правовой основой стали статьи Соглашения о Международном валютном фонде (Устав МВФ). Основные положения Бреттон-Вудской валютной системы, сохранявшейся до начала 70-х годов, были следующими:

- основу мировой валютной системы (МВС) составили золото и две резервные валюты: доллар США и английский фунт стерлингов, т.е. существовал золотодевизный стандарт. Главной валютой становился доллар США, взявший на себя функции валютного эталона (см. историческую справку);
- роль доллара как валютного эталона заключалась в том, что доллар приравнялся к золоту (0,888671 г чистого золота) и все другие страны – члены Фонда устанавливали паритет своих валют либо по отношению к золоту, либо по отношению к доллару. Фиксация золотого содержания позволяла рассчитывать валютный паритет как соотношение золота, содержащегося в двух сравниваемых неразменных денежных единицах;
- страны устанавливали и поддерживали *фиксированные курсы* валют по отношению к доллару. Каждый центральный банк был обязан

поддерживать курс валюты своей страны к доллару в пределах не более 2% в обе стороны;

- цена золота сохранялась неизменной на уровне, установленном США в 1934 г. на уровне 35 долл. за тройскую унцию золота ( 1 т.у. = 31,1 г).

#### *Историческая справка.*

К концу второй мировой войны мировое сообщество вполне осознано настоятельную необходимость возврата к фиксированным валютным курсам. Но для этого нужна какая-либо точка отсчёта, к которой можно привязать курсы валют. Такой основой расчёта служило главным образом золотое обеспечение. Однако к тому моменту золотого запаса у большинства стран было явно недостаточно для возврата к золотослитковому стандарту, а некоторые страны полностью утратили свой золотой запас. Например, Великобритания, ранее обеспечивавшая золотом свой фунт стерлингов, потеряла весь свой золотой запас уже к 1943 г. И только одна страна располагала золотым запасом в избытке – Соединённые Штаты Америки. США в период второй мировой войны не несли никаких военных расходов, но при этом снабжали по ленд-лизу оружием все страны-победительницы, продавая его на золото. К 1944г. в гигантские хранилища американского форта Нокс свезли практически всё золото, добытое человечеством, - около 39 тыс.т. Это было величайшее количество данного металла, когда-либо собранное воедино. И когда встал вопрос о том, какую валюту обеспечивать золотом и соответственно к какой валюте зафиксировать курсы всех прочих национальных валют, ответ был однозначным – к доллару США.

Таким образом, послевоенная валютная система ярко отражала господство США – ведущей мировой державы. Её можно квалифицировать как *золотодолларовый стандарт*. А это, в свою очередь, означало прямую зависимость стабильности Бреттон-Вудской валютной системы, устойчивого и благополучного функционирования её элементов от состояния американского доллара и экономики США. Бреттон-Вудское соглашение сделало единственной мировой валютой доллар США, т.е. основной формой мировых денег. Это дало Америке огромные экономические преимущества перед другими странами.

События, развернувшиеся в валютной сфере с конца 60-х гг., можно квалифицировать как кризис существовавшей МВС. Отличительными чертами послевоенной валютной системы были: инфляция и инфляционный рост цен, неуравновешенность платёжных балансов, резкие колебания валютных курсов, постоянные пересмотры паритетов национальных валют стран – членов Фонда, усиление государственного регулирования валютных отношений.

В 1971 г. США официально отказались обеспечивать свой доллар золотом. Следует отметить, что, хотя МВФ является международной организацией, его

деятельность в основном осуществляется в интересах США, поскольку именно эта страна имеет большинство голосов в данной организации. Америка была заинтересована в создании такой новой мировой валютной системы, которая была бы основана на режиме плавающих курсов с сохранением за долларом США роли главной резервной валюты.

Кризис доллара и отказ от основных принципов Бреттон-Вудской валютной системы определили переустройство мировой валютной системы и реформы Устава МВФ.

## **2.6. Ямайская валютная система**

Ямайское международное соглашение вступило в силу с 1 апреля 1978 г. и ознаменовало собой создание четвёртой мировой валютной системы – *Ямайской валютной системы*. Она существует по сегодняшний день. Валютные курсы в основном устанавливаются в плавающем режиме. Основные положения Ямайского соглашения касались золота, режима валютных курсов и паритетов, квот в Фонде и предоставляемых им кредитов, введения в качестве средства международных расчётов единицы СДР (специальные права заимствования), курс которой определяется на базе валютной «корзины».

Единица СДР изначально была «спроектирована» так, чтобы не потеснить господство доллара США на мировом валютном рынке. Основные характеристики СДР:

1. СДР – это валюта записей, то есть она существует только в безналичной форме.
2. Выпуск СДР осуществляет Международный валютный фонд, который не заинтересован в массовой эмиссии этой единицы.
3. Получить СДР могут только страны – члены МВФ пропорционально внесённой ими доле в уставный капитал (УК) МВФ. Поскольку основная доля в УК МВФ принадлежит США, то значительная часть выпущенных СДР сразу изымается Америкой из обращения.
4. СДР – это специальные права заимствования, получив которые страна имеет право обменять их на какую-либо валюту, в которой она нуждается для погашения своих внешних долгов. А поскольку длительное время международные расчёты осуществлялись в долларах, то и значительная часть внешней задолженности большинства стран выражается в долларах. Таким образом, основную массу СДР используют для обмена на доллары США. Отсюда вытекает, что СДР – это ещё один канал внедрения долларов в мировой платёжный оборот.
5. В СДР можно погашать кредиты, предоставленные МВФ.
6. Курс СДР ежедневно определяет МВФ как средневзвешенный пяти валют. Состав валютной «корзины» определяют на пять лет.

7. В настоящее время СДР в основном применяют при расчётах между МВФ и его членами.

Таким образом, в новой валютной системе доллар США продолжает оставаться главной резервной валютой.

В результате Ямайской валютной реформы валютный курс стал базироваться на валютном паритете – соотношении между валютами. С середины 1970-х гг. введены паритеты на базе *валютной корзины*. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определённому набору других валют. Современная валютная корзина состоит из четырёх валют (табл.3).

Таблица 3

### Валютная корзина СДР

Валюта	1996-2000гг.	2001-2005гг.	2006-2010гг.	2011-2015гг.
Доллар США	39	45	44	41,9
Евро	-	29	34	37,4
Марка ФРГ	21	-	-	-
Французский франк	11	-	-	-
Иена	18	15	11	9,4
Фунт стерлингов	11	11	11	11,3

Определение валютного курса в СДР лишь регистрирует рыночный курс валют к доллару, а через него – к другим валютам.

### 2.7. Европейская валютная система

Растущая неустойчивость мировой валютной системы, которая в конце 70-х гг. проявилась в падении курса доллара США, усилила стремление стран ЕС оградить свою экономику от негативного влияния извне и дала толчок к более глубокой и полной валютной интеграции.

Не желая мириться с необоснованным господством доллара на мировом валютном рынке, европейские страны стали предпринимать активные действия по созданию своей автономной Европейской валютной системы.

Первые шаги по созданию и внедрению единой европейской валюты были предприняты в послевоенные годы, в период экономического подъема стран Старого света. В 1957 году в Риме был подписан договор о создании Европейского экономического сообщества. В его состав вошли ФРГ, Франция,



Италия и страны Бенилюкса. А уже в 1962 году комиссия ЕЭС выдвинула идею выпуска и внедрения собственной валюты.

Почти 10 лет между ФРГ и Францией шли разногласия по поводу функционирования будущего валютного союза. В итоге, в рамках ЕЭС, был создан комитет во главе с премьер-министром Люксембурга П.Вернером, который представил план создания валютного союза с введением общей валюты к 1980 году.

Но «план Вернера» потерпел неудачу, так как в 1971 году произошел крах Бреттон-Вудской валютной системы и мировая экономика начала перестраиваться под новую финансовую модель. Еще одной причиной провала «плана Вернера» стало отсутствие единого европейского внутреннего рынка со свободным движением капитала.

В 1979 году, благодаря усилиям руководителей ФРГ и Франции Г.Шмидта и В. Жискара д'Эстена, была основана Европейская валютная система (ЕВС). Это стало настоящим прорывом в интеграции европейской экономики. Впервые была введена в обращение единая европейская валюта – экю, основанная на корзине из валют 12 стран. Правда использовалась она только при безналичных расчетах.

Следующее десятилетие европейские экономисты и финансисты обдумывали план создания единого политического сообщества в рамках европейского континента. И в 1992 году в голландском городе Маастрихт был подписан договор о создании Европейского Сообщества с установлением единых основ социально-экономической политики, международных отношений, системы правосудия и внутренних дел. Чтобы вступить в ЕС, государство должно было соответствовать следующим критериям:

- дефицит Госбюджета должен быть меньше 3% ВВП;
- государственный долг должен составлять менее 60% ВВП;
- в течение 2-х лет государство должно поддерживать курс национальной валюты в заданном диапазоне и участвовать в механизме валютных курсов.

- уровень инфляции в государстве должен быть меньше 1.5% среднего значения аналогичного показателя трех европейских держав с наиболее стабильными ценами;
- долгосрочные процентные ставки по государственным облигациям должны превышать не более чем на 2% аналогичный показатель трех стран с самым низким уровнем инфляции.

В декабре 1995 г. в Мадриде на Совете Европы был подготовлен сценарий перехода стран ЕС на единую валюту и принято решение называть её «евро». Сценарий перехода к евро включал в себя три этапа:

1. С 1 января 1999 г. – замена использовавшейся странами Евросоюза с 1979 г. валюты – ЭКЮ, которая функционировала в качестве средства международных расчётов между странами Европейского союза, на евро; твёрдая фиксация курсов валют стран «зоны евро» к новой валюте; начало параллельного использования евро и фиксированных к нему валют во взаимных безналичных расчётах; создание Европейского центрального банка с целью эмиссии евро и осуществления единой денежно-кредитной и валютной политики стран Европейского союза.
2. С 1 января 2002 г. – выпуск в обращение наличных евро (банкнот и монет); начало обмена национальных валют стран «зоны евро» на новую валюту.
3. С 1 июля 2002 г. – вывод из обращения национальных валют стран «зоны евро» и полный их переход на единую валюту.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) начал функционировать с 1 января 1999 г. во Франкфурте-на-Майне.

Создание Европейской экономической валютной системы было настоящим прорывом в области валютной интеграции.

Во-первых, не выходя из глобальной международной валютной системы, Европейские сообщества совершенно определенно провозгласили свою «валютную независимость», что полностью отвечало их возросшей роли во всемирной экономике. Они впервые решили строить свою коллективную валютную политику самостоятельно, подкрепляя эту самостоятельность адекватным институциональным механизмом.

Во-вторых, вместо равнения на доллар и синхронизированное движение обменных курсов своих валют по отношению к нему западноевропейские страны решили ориентироваться на стабильность самих этих валют. Стабильное соотношение паритетов должно было рассматриваться впредь как нормальное состояние. Оно могло быть подвергнуто пересмотру лишь в случае крайней

необходимости, причем не в одностороннем порядке, а по решению Комиссии европейских сообществ и государств-участников.

В-третьих, на смену бесхребетной «змее» пришла более структурированная система, имевшая, по крайней мере теоретически, определенный внутренний стержень, — ЭКЮ. Это была принципиально новая коллективная расчетная единица, представлявшая собой «корзину» валют всех стран-участниц.

В-четвертых, создав Европейскую экономическую валютную систему, государства-участники пошли на беспрецедентный шаг сознательной передачи в коллективное ведение значительной части своего национального суверенитета в области валютной политики.

Все это позволяет считать именно создание Европейской экономической валютной системы первым шагом на пути подлинной валютной интеграции. Суть Европейской экономической валютной системы состояла в следующем:

Сначала определялся паритет ЭКЮ как суммы средневзвешенных паритетов отдельных валют. Далее проводилась обратная операция — устанавливался паритет каждой индивидуальной валюты в ЭКЮ и ее центральный обменный курс, то есть курс в отношении ЭКЮ. Составлялась сетка перекрестных значений двусторонних обменных соотношений индивидуальных валют на базе их центральных курсов. Определялись пределы допустимых колебаний рыночных обменных курсов индивидуальных валют, которые не должны были превышать 2,25% (6% для итальянской лиры).

Расчетная единица Европейского Экономического Сообщества — ЭКЮ — упразднена, на смену ей введена новая общеевропейская денежная единица — евро. Соответственно, все ссылки на ЭКЮ в юридических документах должны быть заменены ссылками на евро, а средства в ЭКЮ пересчитаны в евро в указанном соотношении. Начальный курс евро установлен в соотношении: 1 евро = 1 ЭКЮ (по состоянию на 31 декабря 1998 года).

Механизм Европейской экономической валютной системы включал четыре основных элемента:

- обязательные неограниченные интервенции при достижении пределов колебаний;
- индикатор отклонения, введенный по настоянию Франции, он был призван придать экономическое содержание ЭКЮ, как внутренней основе сетки валютных паритетов. Валюта считалась серьезно отклоняющейся от центрального курса, если индикатор отклонения превышал 0,75. Это означало возникновение ситуации, при которой национальные власти должны были «исправить положение посредством адекватных мер»;

– кредитные инструменты. Введение механизма поддержания курсов валют и системы валютных интервенций повлекло за собой создание системы кратко- и среднесрочного кредитования, в которую входят следующие элементы:

Система займов типа «своп» между центральными банками, чьи валютные курсы достигли допустимых пределов;

Краткосрочная валютная поддержка, которая оказывалась в пределах сравнительно небольших квот в рамках общей суммы 14 млрд. Займ по этой линии мог предоставляться максимум на 8 месяцев;

Среднесрочная финансовая помощь с кредитным потолком в 11 млрд.

Краткосрочное кредитование проводилось центробанком без каких-либо условий, а среднесрочные займы предоставлялись при условии проведения экономической политики, одобренной Советом Министров ЕЭС на уровне министров финансов.

Для осуществления платежей в пределах Европы с первого же дня 1999 года задействованы две общеевропейские системы банковских расчетов:

- ТАРГЕТ (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) с внутригосударственными системами клиринговых расчетов — RTGS (Real Time Gross Settlements);
- ЕВА (система Европейской банковской ассоциации).

## **2.8. Валютная политика, валютное регулирование и валютный контроль**

В условиях рыночной экономики осуществляется как рыночное, так и государственное регулирование международных валютных отношений. Совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютно-финансовых отношений и направленных на достижение главных целей экономической политики государства, называют национальной *валютной политикой*. Основные направления валютной политики определяются экономическим положением страны. Приоритетными её целями являются обеспечение устойчивого экономического роста, стабильность курса национальной валюты, поддержание равновесия платёжного баланса, сдерживание роста безработицы и инфляции.

Валютная политика государства юридически закреплена *национальным валютным законодательством*, а также нормами международного права, двусторонними и многосторонними соглашениями между государствами по валютным проблемам.

Юридически валютная политика оформляется *валютным законодательством* – совокупностью правовых норм в области валютного регулирования и валютного контроля, регулирующих порядок совершения

операций с валютными ценностями в стране и за её пределами, а также валютными соглашениями государств.

Институциональный принцип валютной политики определяет участие институтов в её разработке, принятии и реализации на следующих уровнях:

- национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля и надзора и др.);
- международные финансовые институты, прежде всего МВФ;
- международные соглашения, совещания, конференции, саммиты (например, «Группы 20»).

В зависимости от целей различаются внешняя и внутренняя, структурная и текущая валютная политика страны.

*Внешняя политика* включает меры по соблюдению принципов мировой валютной системы, участию страны в её реформе или интернационализации национальной валюты.

*Внутренняя валютная политика* – совокупность мер, направленных на совершенствование национальной валютной системы по линии регулирования курса валюты, управления международными резервами страны, валютного регулирования, контроля и надзора за соблюдением валютного законодательства с учётом приоритета национальных интересов.

Различают структурную и текущую валютную политику. *Структурная валютная политика* – это совокупность мероприятий долгосрочного характера, цель которых – осуществление структурных изменений в валютной системе государства. Формой реализации структурной валютной политики является *валютная реформа*. *Текущая валютная политика* – это совокупность мер краткосрочного характера, которые направлены на оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности рынка валют и драгоценных металлов.

К основным методам валютной политики относят:

- дисконтную;
- девизную;
- диверсификацию золотовалютных резервов;
- двойной валютный рынок;
- девальвацию;
- ревальвацию.

*Дисконтная валютная политика* предполагает изменение учётной ставки центрального банка страны, её также называют учётной политикой. Она направлена на регулирование валютного курса и платёжного баланса страны. Изменение учётной ставки воздействует на динамику денежной массы, цен,

совокупного спроса и внутренних кредитов и трансграничное перемещение капиталов. Снижая учётную ставку, центральный банк страны ожидает отлив национальных и иностранных капиталов, что должно привести к уменьшению активного сальдо платёжного баланса и снижению курса национальной валюты. Повышая учётную ставку, центральный банк ожидает повышение курса национальной валюты за счёт привлечения капиталов из стран с более низкой учётной ставкой и удерживания в стране национальных капиталов. Однако в современных условиях дисконтная политика не всегда приводит к ожидаемым результатам. В условиях нестабильной экономической и политической ситуации изменение учётной ставки не всегда определяет движение капиталов.

*Девизная валютная политика* предполагает поддержание центральным банком страны курса национальной валюты посредством покупки и продажи иностранной валюты. Основной формой проведения девизной политики является *валютная интервенция*. Она осуществляется центральным банком за счёт международных резервов, возможно также использование краткосрочных взаимных кредитов центральных банков по соглашениям своп. Для повышения курса национальной валюты центральный банк продаёт иностранную валюту за национальную, при необходимости понизить курс национальной валюты – центральный банк покупает национальную валюту за иностранную.

*Диверсификация международных резервов*, которые находятся в управлении центрального банка, заключается в регулировании их структуры за счёт включения в их состав различных валют. Цель данной политики состоит в обеспечении международных расчётов и защите от валютных потерь. Валюты, являющиеся нестабильными, подлежат продаже, в то же время осуществляется покупка более устойчивых валют, необходимых для проведения международных платежей и расчётов.

Политика *двойного валютного рынка* заключается в делении валютного рынка на сегменты: сегмент коммерческих операций и услуг и сегмент финансовых операций. Операции на первом сегменте проводятся по официальному валютному курсу, во втором – по рыночному курсу. Заниженный курс по коммерческим сделкам может применяться для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платёжного баланса. Если коммерческий и финансовые курсы значительно расходятся, центральный банк проводит для их выравнивания валютную интервенцию.

*Девальвация и ревальвация* курса валюты относятся к традиционным методам валютной политики. Это снижение (девальвация) или повышение (ревальвация) курса национальной валюты по отношению к иностранным

валютам или международным валютным единицам. В период существования «золотого стандарта» девальвация и ревальвация валют осуществлялась по отношению к золоту. Объективной основой данной политики является завышение (либо занижение) официального валютного курса по сравнению с рыночным курсом. Девальвация приводит к росту цен и снижению жизненного уровня граждан, но способствует расширению экспорта. Ревальвация ведёт к увеличению импорта и, как следствие, росту безработицы в тех отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешёвыми иностранными товарами.

Реализация валютной политики проводится посредством *валютного регулирования* - комплекса мер, направленных на регламентацию внутренних и международных валютных операций государства. Валютное регулирование осуществляется на национальном, региональном и международном уровнях. Межгосударственное валютное регулирование направлено на регламентацию структурных принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютных кризисов, согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам.

Различают также прямое и косвенное валютное регулирование. *Прямое валютное регулирование* реализуется с помощью законодательных актов органов валютного регулирования. *Косвенное валютное регулирование* осуществляется с помощью макроэкономических методов воздействия на поведение субъектов валютного рынка. Использование методов косвенного регулирования характерно для процессов либерализации валютных рынков государств, в то время как в периоды нестабильности валютного рынка используются прямые методы валютного регулирования.

Основные направления валютной политики:

- политика курса национальной валюты (курсовая политика);
- управление международными резервами страны;
- валютное регулирование;
- валютный контроль.

*Курсовая политика* включает выбор регламентации режима курса национальной валюты и методов его регулирования.

Различают следующие *режимы валютного курса*:

1. От количества курсов национальной валюты:

- а) единый валютный курс – обычно применяется в странах, отменивших валютные ограничения по текущим операциям платёжного баланса;

- b) множественность валютных курсов – дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам – практикуется в условиях валютных ограничений.
- 2. Фиксированный валютный курс – привязка курса национальной валюты к «якорной» иностранной валюте.
- 3. Плавающий валютный курс
  - a) свободное плавание курса валюты;
  - b) регулируемое плавание курса валюты;
  - c) совместно плавающие курсы нескольких валют («европейская валютная змея»).

**Единый курс валюты и множественность валютных курсов.** Единый (унифицированный) валютный курс обычно применяется в странах, отменивших валютные ограничения по текущим операциям платёжного баланса. Множественность валютных курсов – дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам – практикуется в условиях валютных ограничений.

Хотя курс валют был унифицирован с введением их частичной конвертируемости в большинстве развитых стран в конце 1958 г., отдельные государства периодически практиковали двойной валютный курс путём введения двойного валютного рынка.

Двойной валютный курс занимает промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов; применялся в начале 1970-х гг. в Бельгии, Италии, Франции. Сущность его заключается в делении валютного рынка на две части:

- ✓ по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс;
- ✓ по финансовым (движение капиталов, кредитов) – рыночный.

Заниженный курс по коммерческим сделкам использовался для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платёжного баланса. Двойной валютный курс обеспечивал некоторую экономию валютных резервов страны, так как центральный банк осуществлял валютную интервенцию лишь при значительных расхождениях коммерческого и финансового курсов.

В современных условиях доминирует единый курс национальной валюты.

**Фиксированный валютный курс.** При создании Бреттон-Вудской системы в 1944 г. впервые с 1867 г. (при Парижской валютной системе) режим свободно плавающих курсов валют был официально заменён режимом фиксированных курсов валют, которые могли колебаться в пределах  $\pm 1\%$  от паритета. Это привело к периодическим курсовым перекосам – расхождению официального и рыночного курса валют, что обостряло валютные противоречия. После



девальвации доллара США в декабре 1971 г. пределы колебаний курсов валют были расширены до  $\pm 2,25\%$ , и введён центральный курс – условный расчётный курс.

С прекращением в августе 1971 г. размена доллара на золото для иностранных центральных банков большинство стран перешло к *плавающим валютным курсам*, что было закреплено Парижским соглашением «Группы 10» 16 марта 1973 г.

Страны ЕС ввели режим *«европейской валютной змеи»* - режим совместно колеблющихся валютных курсов при узких пределах их взаимных колебаний.

При создании Ямайской – ныне действующей валютной системы (1976 - 1978 гг.) странам была предоставлена свобода выбора любого режима курса национальной валюты.

Ныне большинство развитых стран практикуют свободно плавающий курс валюты.

**Формы проведения курсовой валютной политики.** Применяются следующие формы регулирования курса национальной валюты:

- ❖ процентная;
- ❖ девизная;
- ❖ девальвация или ревальвация валют;
- ❖ валютные ограничения.

*Процентная политика* (дисконтная, учётная) – изменение базовой ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платёжного баланса путём воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса – с другой. Например, при пассивном платёжном балансе в условиях относительно свободной миграции капиталов повышение базовой ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отток капиталов, что может способствовать повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отток национальных и иностранных капиталов в целях уменьшения активного сальдо платёжного баланса и снижения курса своей валюты.

Эффективность процентной политики как метода регулирования курса валюты снизилась. Это объясняется, прежде всего, противоречивостью её внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях развития экономики, то это отрицательно влияет на платёжный баланс, вызывая отлив капиталов. Повышение базовой ставки в целях привлечения иностранных капиталов и улучшения платёжного баланса сдерживает развитие экономики. Результативность процентной политики зависит от притока в страну

иностранного капитала, но процентные ставки – лишь один из факторов, влияющих на международную миграцию капиталов. Периодически разгорается война процентных ставок. В условиях глобализации мировой экономики страны вынуждены учитывать изменение базовых ставок в ведущих странах.

Процентная политика активно проводится в еврозоне в целях воздействия на экономику и валютный курс евро. Например, с 2001 г. по апрель 2011 г. базовая ставка ЕЦБ изменялась 24 раза, ФРС США (по декабрь 2008 г.) – 37 раз.

В условиях мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. базовая ставка ФРС снижалась 8 раз с 4,5% до 0-0,25% годовых. Такая политика ФРС была ориентирована не только на повышение ликвидности финансового и банковского сектора, оживление внутреннего спроса, но и на снижение курса доллара в целях выхода экономики из кризиса.

Девизная политика – метод воздействия на курс национальной валюты путём купли-продажи иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, то есть вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на валютный курс национальной валюты путём купли-продажи иностранной валюты. Её характерные черты – относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счёт государственных золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по соглашениям своп.

При Бреттон-Вудской системе валютная интервенция систематически проводилась в целях поддержания фиксированных валютных курсов. Поскольку основной валютой интервенции был доллар США, тем самым США возложили на другие страны проблему поддержания его курса. С переходом к плавающим курсам в Ямайской системе валютная интервенция направлена на сглаживание резких курсовых колебаний. В ЕВС (1979-1998 гг.) валютная интервенция применялась для поддержки валютных курсов в установленных пределах их колебаний. В качестве интервенционной валюты использовалась наряду с долларом немецкая марка.

В условиях кризиса Бреттон-Вудской системы с середины 1970-х годов иногда применялась *коллективная валютная интервенция центральных банков ряда стран*. В мае 1974 г. подписано Базельское соглашение о коллективной интервенции США, ФРГ, Швейцарии, а с февраля 1975 г. и Франции. В декабре 1975 г. страны «Группы 10» проводили совместную валютную интервенцию на основе соглашений своп.

Девизная политика непосредственно влияет на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. Затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы курсообразования сильнее государственного регулирования.

**Девальвация и ревальвация валют.** Девальвация – снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам. Её объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным.

Ревальвация – повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам.

До отмены золотых паритетов в 1976-1978 гг. девальвация и ревальвация сопровождались изменением золотого содержания и курса валюты. В условиях плавающих валютных курсов они происходят на валютном рынке и влияют на официальную котировку курса национальной валюты.

Девальвация способствует росту цен и снижению жизненного уровня населения, а ревальвация – увеличению безработицы в отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешёвыми иностранными товарами. Обостряется конкурентная борьба между странами.

В валютной политике переплетаются две противоположные тенденции: координация действий, поиск совместных путей решения валютных проблем, разногласия в силу стремления каждой страны получить преимущества за счёт других, навязать им свою волю. Ввиду этого периодически вспыхивает валютная война стран за рынки сбыта, сферы приложения капиталов, источники сырья.

### ***Вопросы для самоконтроля***

1. По каким признакам можно провести классификацию видов валютных курсов?
2. Что такое режим валютного курса, и какие факторы влияют на формирование валютного курса?
3. В чём сущность теории паритета покупательной способности? Кто является её основоположником?
4. В чём суть теории регулируемой валюты и теории ключевых валют?
5. В чём сходство и различия нормативной теории и теории плавающих валютных курсов?
6. В чём сущность теории оптимальных валютных зон?
7. Что такое валютная политика? Каковы её приоритетные цели?
8. Каковы основные методы валютной политики?
9. Каковы потери и выгоды участников МЭО от снижения и повышения курса национальной валюты?

### 3.МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ

#### 3.1. Понятие международных расчетов

*Международные расчеты* – регламентирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и гражданами разных стран.

Для осуществления международных расчетов банки используют свои заграничные отделения и корреспондентские отношения с иностранными банками, которые сопровождаются открытием *счетов «лоро»* (иностранного банка в данном банке) и *«ностро»* (данного банка в иностранных). Корреспондентские соглашения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств.

Банки стремятся поддерживать на счетах «ностро» минимальные остатки, предпочитая размещать валютные активы на мировом финансовом рынке в целях получения прибыли.

В международных расчетах используются национальные деньги ведущих стран: доллар, евро, фунт стерлингов, японская иена, юань. С 1970-х гг. используется международная валютная единица СДР (специальные права заимствования).

Исторически сложились следующие особенности международных расчетов.

1. Импортёры и экспортёры, их банки вступают в определенные, обособленные от внешнеэкономического контракта, отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой товарораспорядительных и платежных документов, осуществлением платежей. Объем обязательств и распределение ответственности между ними зависят от конкретной формы расчетов.

2. Международные расчеты регламентируются нормативными национальными законодательными актами, а также международными банковскими правилами и обычаями. В США единообразный торговый кодекс содержит нормы относительно расчетов, в том числе международных.

3. Международные расчеты – объект унификации, что обусловлено повышением степени интернационализации хозяйственных связей, особенно в условиях глобализации мировой экономики. На конференциях в Женеве в 190 и 1931 гг. приняты международные Вексельная и Чековая конвенции, направленные на унификацию вексельных и чековых законов и устранение сложностей использования векселей и чеков в международных расчетах. Единообразный вексельный закон служит базой национального законодательства в большинстве стран. Комиссия по праву международной торговли ООН (ЮНСИТРАЛ) осуществляет дальнейшую унификацию вексельного законодательства. Международная торговая палата, созданная в Париже в начале XX века, разрабатывает и создает Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, банковских гарантий и по инкассо. Международная торговая палата разработала Правила по контрактным гарантиям, гарантиям по требованию, резервным аккредитивам (стэнд-бай).

4. Международные расчеты имеют, как правило, документарный характер, т.е. осуществляются против финансовых и коммерческих документов. К финансовым документам относятся простые и переводные векселя, чеки, платежные расписки. Коммерческие документы включают:

- a) счета-фактуры;
- b) документы, подтверждающие отгрузку товаров или выполнение работ (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, курьерские или почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки, акты выполнения работ и др.);
- c) страховые полисы;
- d) другие документы – сертификаты, удостоверяющие происхождение, вес, качество или анализ товаров, а также пересечение ими границы; таможенные и консульские счета-фактуры для уведомления таможенных органов страны-импортера о назначении груза в целях предотвращения мошенничества.

Банк проверяет содержание и комплектность этих документов. Ряд организаций (в частности Международная торговая палата, СВИФТ и др.) разработал концепцию электронной «безбумажной» торговли, включая электронные формы контрактов, финансовых инструментов и расчетов, транспортных документов. В 2002 г. вступило в силу дополнение к Унифицированным правилам по аккредитивам в части электронного представления документов.

5. Международные платежи осуществляются в различных валютах. Поэтому они связаны с конверсионными валютными операциями. На эффективность их проведения влияет динамика курсов валюты цены и валюты платежа.

6. Международные расчеты связаны с кредитными отношениями. В качестве кредитора выступает либо экспортер (предоставляет отсрочку платежа), либо импортер (выплачивает аванс). При международных расчетах активно используются банковские кредиты. Аккредитивная и другие формы расчетов одновременно являются формой международного кредита.

7. Применение разных форм международных расчетов связано с дисконтированием определенных сопроводительных документов на мировом финансовом рынке. Например, осуществляется учет векселей в банке со скидкой (дисконтом) в зависимости от срока его оплаты.

8. Расчеты связаны с гарантийными операциями банков, которые служат дополнительным обеспечением платежных обязательств импортера.

9. В рамках одного контракта может применяться несколько различных форм международных расчетов (комбинированные расчеты), например, часть стоимости контракта может быть оплачена авансом, возврат которого гарантируется авансовой гарантией, для расчетов за основную часть контракта может быть использован аккредитив, остаток оплачивается в форме банковского перевода.

На выбор форм международных расчетов влияет ряд факторов:

- вид товара, являющегося объектом внешнеторговой сделки (формы расчетов отличаются при поставках машин и оборудования или, например, продовольствия); по поставкам некоторых товаров – древесины, зерна – применяются традиционные формы, выработанные практикой;
- платежеспособность и репутация контрагентов по внешнеторговым сделкам, определяющие характер компромисса между ними;
- уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках;
- при проведении расчетов с использованием заемных средств кредитор может оказывать воздействие на выбор форм международных расчетов.

В контракте оговариваются условия и формы международных расчетов.

В мировой практике применяются следующие основные формы международных расчетов:

- ✓ документарный аккредитив,
- ✓ инкассо,
- ✓ банковский перевод,
- ✓ открытый счет,
- ✓ аванс.

### 3.2. Аккредитивная форма расчетов

В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

- импортер (приказодатель), который обращается к банку с просьбой об открытии аккредитива;
- банк-эмитент, открывающий аккредитив;
- авизирующий банк, которому поручается известить экспортера об открытии в его пользу аккредитива и передать ему текст аккредитива, удостоверив его подлинность;
- бенефициар-экспортер, в пользу которого открыт аккредитив.

Взаимодействие участников данного вида расчетов представлено на

рис.2

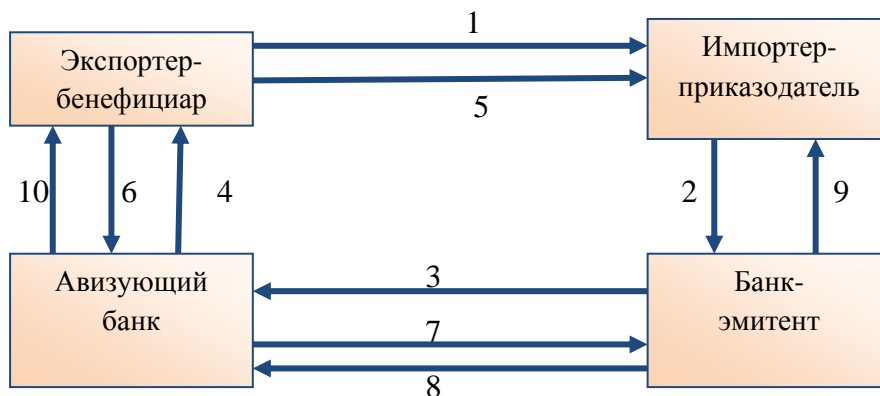


Рис. 2. Схема расчетов по документарному аккредитиву с платежом в банке-эмитенте

- 1- импортер заключает контракт с экспортером;
- 2- импортер представляет в банк заявление на открытие аккредитива;
- 3- банк-эмитент открывает аккредитив и направляет его своему корреспонденту, как правило, в стране экспортера, поручая ему авизовать аккредитив бенефициару;
- 4- авизующий банк извещает и передает аккредитив бенефициару, удостоверяя его подлинность;
- 5- после получения в его пользу открытого аккредитива, т.е. обязательства банка произвести платеж, бенефициар производит отгрузку товара;
- 6- бенефициар представляет коммерческие документы в авизующий банк;
- 7- авизующий банк пересылает документы для оплаты банку-эмитенту;
- 8- после проверки правильности оформления документов, если документы соответствуют условиям аккредитива, банк-эмитент переводит деньги согласно инструкциям авизующего банка;
- 9- банк-эмитент выдает финансовые и коммерческие документы приказодателю, на основании которых он получает товар;
- 10- поступившая в авизующий банк экспортная выручка зачисляется на счёт бенефициара.

Порядок действий банков определяется Унифицированными правилами для межбанковского рамбурсирования (требование возмещения импортером средств банку-акцептанту) по документарным аккредитивам.

*Виды аккредитивов (рис.3).*

1. С точки зрения возможности изменения или аннулирования аккредитива банком-эмитентом различаются:

- *безотзывный* аккредитив – твердое обязательство банка-эмитента не изменять и не аннулировать его без согласия заинтересованных сторон;
- *отзывный* – может быть изменен или аннулирован в любой момент без предварительного уведомления бенефициара.

При отсутствии соответствующего указания аккредитив считается безотзывным.



2. С точки зрения дополнительных обязательств другого банка по аккредитиву различаются *подтверждённый* и *неподтверждённый* аккредитивы. Если банк-эмитент просит авизирующий или иной третий банк подтвердить его безотзывный аккредитив, то такое подтверждение (если предусмотренные документы представлены и выполнены все условия аккредитива) означает твердое обязательство подтверждающего банка в дополнение к обязательству банка-эмитента по платежу, акцепту (согласие платежа) или неогоциации тратты.
3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются *возобновляемые* аккредитивы, которые открываются на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования за ряд комплектов документов. Возобновляемые аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, применяются при расчётах по контрактам на большие суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.
4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторым бенефициаром (непосредственными поставщиками товара) различаются *переводные (трансферабельные)* аккредитивы. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию первого бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично второму бенефициару. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.
5. С точки зрения предоставления банком-эмитентом иностранному банку валютного покрытия различают *покрытый* и *непокрытый* аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит сумму аккредитива подтверждающему банку в качестве обеспечения им выполнения обязательств по аккредитиву, что свидетельствует о недоверии подтверждающего банка к платежеспособности банка-эмитента.
6. С точки зрения возможностей реализации аккредитива различают: аккредитивы *с платежом против документов, акцептные аккредитивы*, предусматривающие акцепт тратт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккредитива; аккредитивы *с рассрочкой платежа, аккредитивы с неогоциацией документов*. Аккредитивы с платежом против документов используются для расчётов по контрактам без рассрочки платежа. Для расчётов по контрактам, предусматривающим коммерческий кредит, предоставленный продавцом покупателю, применяются аккредитивы с отсроченным платежом, или

акцептные аккредитивы. Акцептные аккредитивы предусматривают обязательство банка-эмитента акцептовать и при наступлении срока оплатить выставленную на него тратту. При осуществлении расчетов по аккредитиву с отсроченным платежом в случае представления документов банк-эмитент принимает на себя обязательство в рамках открытого им аккредитива произвести платеж при наступлении срока, о чём уведомляет бенефициара. Аккредитивы, исполняемые путем неогциации (покупки), подразумевают обязанность банка оплатить без оборота на бенефициара выставленную им тратту (вексель) и документы, представленные по аккредитиву.

В отличие от документарного аккредитива денежный аккредитив – именной документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении указанных в нем условий.

7. С точки зрения исполнения аккредитива различают аккредитивы с исполнением в банке-эмитенте и в третьих банках (подтверждающем, авизиующем).



Рис. 3. Виды аккредитивов в соответствии с классификационными признаками

В современных условиях также применяются аккредитивы компенсационные и «бэк-ту-бэк». Экономическое содержание этих видов аккредитивов сводится к следующему. Бенефициар, в пользу которого по поручению иностранного покупателя открывается аккредитив, является посредником, а не производителем товара. Для того чтобы обеспечить поставку

товара конечному покупателю, он обязан его закупить. Если расчёты с фирмой – производителем товара должны осуществляться в форме документарного аккредитива, то в качестве обеспечения для открытия такого аккредитива посредническая организация может предложить банку первоначальный аккредитив, открытый в его пользу банком импортера.

Для экспортера аккредитивная форма имеет больше преимуществ (табл.4,5).

Таблица 4

**Преимущества и недостатки аккредитивной формы расчётов  
для экспортера**

<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
Гарантия своевременной оплаты экспортных поставок товаров, т.к. банк берет на себя это обязательство	Сложность этой формы расчётов для экспортера состоит в необходимости тщательного оформления документов и своевременного их представления в банк
Ускорение получения экспортной выручки, если банк производит выплату после отгрузки товара на основе представленного комплекта документов в соответствии с условиями контракта.	Длительное прохождение документов через банки, участвующие в этой форме расчётов.
При необходимости экспортер может получить кредит в своем банке под залог аккредитива до получения экспортной выручки	Высокая банковская комиссия. импортер может требовать от экспортера принять на себя часть расходов по обслуживанию аккредитива.

Таблица 5

**Преимущества и недостатки аккредитивной формы расчётов  
для импортера**

<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
Возможность контролировать выполнение условий сделки экспортером на основе представленных документов. Уменьшение риска неполучения товара, так как оплата по аккредитивам осуществляется после его отгрузки и представления отгрузочных документов.	Невозможность контроля за состоянием товаров после их транспортировки. Риск оплаты поврежденных товаров Иммобилизация и распыление финансовых средств импортера, поскольку он обычно открывает аккредитив до получения и реализации товаров
Снижение риска оплаты непоставленного товара	Высокая стоимость аккредитивной формы расчётов.
Импортер может получить более длительную отсрочку платежа.	Для открытия аккредитива импортер обычно использует банковский кредит. Стоимость этого кредита удорожает эту форму расчётов.

### 3.3. Инкассовая форма расчётов

Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента-экспортера и на основании его инструкций получает платеж от импортера за отгруженные в его адрес товары, зачисляя эти средства на счет экспортера в банке в соответствии с Унифицированными правилами по инкассо. В инкассовой форме расчетов участвуют (рис.4):

1. Доверитель-экспортер, поручающий инкассовую операцию своему банку;
2. Банк-ремитент, которому доверитель поручает операцию по инкассированию;
3. Инкассирующий банк, получающий валютные средства;
4. Плательщик-импортер.

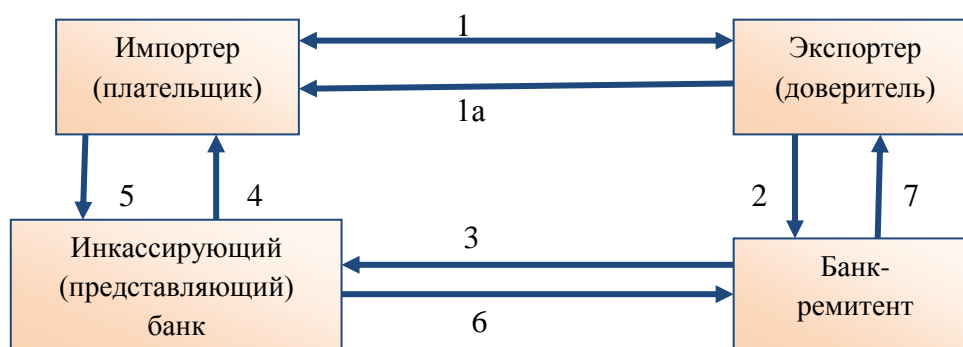


Рис.4. Схема расчетов по документарному инкассо

1. Экспортер заключает контракт с импортером о продаже товаров на условиях расчетов по документарному инкассо;
- 1а – экспортер отправляет товар импортеру.
2. Экспортер направляет своему банку (ремитенту) инкассовое поручение и коммерческие документы.
3. Банк экспортера пересылает инкассовое поручение и коммерческие документы инкассирующему банку.
4. Инкассирующий банк может одновременно выступать в качестве представляющего банка, предъявляя полученные документы импортеру для оплаты. Представление документов также может быть выполнено инкассирующим банком через другой банк.
5. Импортер производит оплату документов инкассирующему банку.
6. Инкассирующий банк переводит платеж банку-ремитенту.
7. Банк-ремитент зачисляет переведенную сумму на счет экспортера.

Различают чистое и документарное инкассо. Чистое инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровождаемым коммерческими документами; документарное (коммерческое) инкассо –

финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами, либо только коммерческих документов.

Экспортер после отправки товара поручает своему банку получить от импортера определенную сумму валюты на условиях, указанных в инкассовом поручении. Имеются две основные разновидности инкассового поручения:

- документы выдаются плательщику против платежа (Д/П);
- документы выдаются плательщику против акцепта (Д/А).

Инкассовая форма расчетов связана с кредитными и валютными операциями. В развитых странах инкассо является основной формой расчетов по контрактам на условиях коммерческого кредита. При этом экспортер выставляет тратту на инкассо для акцепта плательщиком против вручения ему коммерческих документов (документарное инкассо), при наступлении срока платежа акцептованные векселя отсылаются для оплаты на инкассо (чистое инкассо).

Расчеты в форме инкассо имеют следующие преимущества и недостатки для экспортера и импортера (табл.6,7).

Таблица 6

**Преимущества и недостатки инкассовой формы расчётов  
для экспортёра**

Преимущества	Недостатки
<p>1. Сохранение права собственности и распоряжения своим товаром до акцепта векселя или оплаты его импортёром, если не практикуется пересылка непосредственно покупателю одного из оригиналов <b>коносамент</b> для ускорения получения товара</p> <p>2. Инкассирующий банк по поручению экспортёра осуществляет контроль за движением товара до его полной оплаты импортёром.</p> <p>Участие банков в инкассации экспортной выручки снижает риск неплатежа.</p>	<p>1. Риск отказа импортёра от акцепта векселя или платежа (например, с изменением конъюнктуры рынка или финансового положения плательщика).</p> <p>2. Значительный разрыв во времени между поступлением валютной выручки по инкассо и отгрузкой товара, особенно при его длительной транспортировке.</p> <p>3. Дополнительная задержка инкассирования валютной выручки, если страна-импортёр практикует оплату товара лишь после его поставки в распоряжение импортёра.</p> <p>4. Расходы экспортёра при задержке поставки товара, его складирования в порту назначения, а также в случае использования кредита под инкассируемые документы (например, учёт векселя).</p>

Коносамент – документ об условиях доставки товара в место назначения и распоряжение им в процессе транспортировки; выдаётся транспортной компанией после приёма груза её отправителю. Удостоверяет факт заключения договора и обязательство передать груз в порту назначения грузополучателю. Коносамент выполняет три функции:

- служит распиской капитана о принятии груза к перевозке;
- является товарораспорядительным документом;
- служит доказательством наличия договора перевозки.

Таблица 7

**Преимущества и недостатки инкассовой формы расчётов  
для импортёра**

Преимущества	Недостатки
<p>1. Осуществление платежа против товарораспорядительных документов без предварительного бронирования средств за счёт их отвлечения из оборота импортёра.</p> <p>2. Возможность отказа от оплаты товара, так как при инкассо отсутствует платёжное обязательство в отличие от аккредитива.</p> <p>3. Возможность проверки товара независимыми аудиторами и получения сертификата качества как одного из коммерческих документов.</p> <p>4. Инкассо удобнее и дешевле, так как инкассовое поручение выставляет экспортёр в отличие от затрат импортёра на открытие аккредитива.</p> <p>5. Экспортёр предоставляет импортёру вексельный кредит.</p>	<p>1. Возможность ответного иска со стороны экспортёра в случае отказа импортёра от акцепта или оплаты векселя.</p> <p>2. Протест векселя может ухудшить репутацию импортёра.</p> <p>3. Инкассирующий банк при наличии соответствующих инструкций от экспортёра может ввести штрафные санкции по отношению к импортёру.</p>

Для устранения этих недостатков инкассо на практике применяются дополнительные условия:

- 1) по поручению импортёра банк выдает в пользу экспортёра платёжную гарантию, принимая на себя обязательство перед экспортёром оплатить сумму инкассо при неплатеже со стороны импортёра.  
Дополнительная гарантия платежа обычно применяется при расчётах по коммерческому кредиту, так как при отсрочке оплаты возрастает риск неоплаты импортёром документов в связи с возможным изменением в финансовом положении плательщика. Иногда банк импортёра авалирует вексель. Аваль (гарантия платежа) – вексельное поручительство. Банк-авалист принимает ответственность за платёж, ставя подпись обычно на лицевой стороне векселя с оговоркой, за кого конкретно выдана гарантия платежа; иначе считается, что аваль выдан за векселедателя переводного векселя (экспортёра);
- 2) экспортёр прибегает к банковскому кредиту для покрытия иммобилизованных ресурсов.

### 3.4. Отдельные виды расчетов

#### *Банковский перевод*

Представляет собой поручение одного банка другому выплатить переводополучателю определенную сумму по поручению клиента. В этих операциях участвуют: перевододатель; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода переводополучателю; переводополучатель.

При характеристике банковских переводов как формы международных расчётов выделяют следующие их особенности:

- узкая сфера использования – в основном для платежей в счёт окончательных расчётов и перерасчётов (например, при изменении фактического объёма поставок);
- вспомогательная роль в дополнение к основным формам расчётов.

#### *Расчёты в форме авансовых платежей*

В соответствии со сложившейся практикой авансовые платежи рассматриваются в качестве условия платежа и как формы расчётов. Эти расчёты наиболее выгодны для экспортера, так как оплата товаров производится импортером до отгрузки. Если импортер оплачивает товар авансом, то он кредитует экспортера.

По поручению экспортера на сумму авансового платежа банк экспортера обычно выдает в пользу импортера гарантию возврата полученного аванса в случае невыполнения условий контракта и не поставки товара. Кроме того, принято оплачивать авансом ряд товаров: драгоценные металлы, ядерное топливо, оружие и др. Согласие импортера на расчеты в форме предварительной оплаты связано либо с его заинтересованностью в поставке товара или в бегстве капитала путем заключения фиктивных торговых контрактов, либо с давлением экспортера, заинтересованного в гарантиях платежа.

#### *Расчёты по открытому счёту*

Их сущность состоит в осуществлении периодических платежей импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Данная форма международных расчётов связана с кредитом по открытому счёту. Порядок расчётов по погашению задолженности по открытому счету определяется соглашением между контрагентами. Обычно предусматриваются периодические платежи в установленные сроки. После выверки расчетов окончательное погашение задолженности по открытому счету производится через банки с использованием банковского перевода или чека.

Открытый счет используется при расчетах между:

- фирмами, связанными традиционными торговыми отношениями;
- ТНК и её заграничными филиалами;
- экспортером и брокерской фирмой;
- смешанными фирмами с участием экспортера;
- за товары, отправленные на консигнацию для продажи со склада.

Обычно расчеты по открытому счету применяются при регулярных поставках, когда доверие подкрепляется длительными деловыми отношениями, а покупатель – солидная фирма. Особенностью данной формы расчетов является то, что движение товаров опережает движение денег. Расчеты при этом оторваны от товарных поставок и связаны с коммерческим кредитом, причем экспортер односторонне кредитует импортера.

Расчеты по открытому счету наиболее выгодны для импортера, так как он производит оплату товаров после их получения, а процент за предоставленный коммерческий кредит при этом отдельно не взимается, то есть отсутствует риск оплаты непоставленного или непринятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда вызывает необходимость прибегнуть к банковскому кредиту.

Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании этой формы расчетов аналогичен риску недопоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически эта форма расчетов сочетается с кредитованием импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов применяется при встречных поставках, когда контрагенты попеременно выступают в роли продавца и покупателя и невыполнение обязательств импортером влечет приостановку товарных поставок экспортером.

### ***Расчеты с использованием векселей и чеков***

В международных расчетах применяются переводные векселя, выставяемые экспортером на импортера. Тратта – документ, составленный в установленном законом форме и содержащий безусловный приказ одного лица (трассанта) другому (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю.

За оплату векселя несет ответственность акцептант, в качестве которого выступает импортер или банк. Акцептованные банками тратты легко превратить в наличные деньги путем учета.



Использование тратты в разных формах международных расчетов (например, инкассо, аккредитив) обеспечивает получение кредита и валютной выручки.

При расчетах с использованием векселя экспортер передает тратту и товарные документы на инкассо своему банку, который получает валюту с импортера. Импортер становится собственником товарораспорядительных документов лишь против оплаты или акцепта тратты. Вексель называется переводным, так как его можно использовать для погашения нескольких различных денежных обязательств с помощью передаточной надписи (индоссамента) на нем.

В международных расчетах используются также чеки, впервые появившиеся в XVI в. в виде квитанции кассиров, которые за хранение денег взимали проценты.

Если платеж осуществляется с помощью чека, то должник (покупатель) либо самостоятельно выставляет чек, либо поручает его выписать банку. Формы и реквизиты чека регулируются национальным и международным законодательством (Чековая конвенция 1931 г.). Чек подлежит оплате (инкассации) по предъявлении.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используются туристские (дорожные) чеки и еврочки.

*Туристский чек* – платежный документ, денежное обязательство выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Эти чеки выписываются крупными банками в разных валютах.

*Еврочек* – чек в евровалюте, выписывается банком без предварительного взноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране-участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.).

С 1960-х гг. во время зарубежных деловых и туристических поездок активно используются дебетовые (для снятия наличной валюты) и кредитные (для безналичной оплаты товаров и услуг) банковские карты.

#### *Вопросы для самоконтроля*

1. Что понимается под международными расчетами?
2. В чем разница между счетами «лоро» и «ностро»?

3. Какие валюты используются в международных расчетах?
4. Какова роль банков в международных расчетах?
5. Каковы валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок?
6. В чем проявляется взаимосвязь международных валютных, кредитных и расчетных операций? Ответ аргументируйте.
7. В чем состоят отличия международных расчетов от внутренних? Против каких документов они осуществляются?
8. Какие бывают финансовые и коммерческие документы?
9. В чем состоят различия аккредитивной и инкассовой форм расчетов? В чем их преимущества и недостатки для экспортера и импортера?
10. Каковы принципы классификации аккредитивов?
11. Какие международные расчеты осуществляются в форме банковского перевода?
12. Почему ограничивается сумма авансового платежа?
13. В чем заключается особенность расчетов по открытому счету?

## 4. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

### 4.1. Международный кредит как экономическая категория

*Международный кредит* – движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности, обеспеченности и платности.

В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия, государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Объективной основой развития международного кредита стали выход производства за национальные рамки, интернационализация хозяйственных связей и повышение ее степени в условиях глобализации мировой экономики. Международный кредит связан с международными расчетами, с валютными, фондовыми, страховыми операциями на мировом финансовом рынке.

Источниками международного кредита служат:

- временно высвобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капитала в денежной форме;
- денежные накопления государства и личного сектора, мобилизуемые банками.

Международный кредит отличается от внутреннего межстрановой миграцией ссудного капитала и укрупнением этих традиционных источников за счет их привлечения из других стран. Потребность в международном кредите возникает у участников рыночной экономики в процессе воспроизводства и при осуществлении операций на мировом финансовом рынке не только с реальным, но и с фиктивным капиталом, объем которого значительно растет.

Условия международного кредита:

- 1) возвратность: если заимствованные средства не возвращаются, то имеет место безвозвратная передача денежного капитала, т.е. финансирование;
- 2) срочность, обеспечивающая возвратность кредита в установленные кредитным соглашением сроки;
- 3) обеспеченность, гарантирующая его погашение;
- 4) платность, отражающая действие закона стоимости и дифференциацию условий кредита;
- 5) целевое использование, часто являющееся условием кредита. Например, «связанные» кредиты предоставляются в целях стимулирования экспорта страны-кредитора.

Функции международного кредита:

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами в те сферы, которым отдают предпочтение участники рыночной экономики в целях обеспечения своих прибылей. Тем самым кредит способствует выравниванию национальной прибыли в среднюю интернациональную прибыль и повышению ее массы.
2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем использования кредитных средств, ускорение платежей благодаря использованию кредита. На базе международного кредита возникли кредитные средства международных расчетов – векселя, чеки, депозитные сертификаты и др. Экономия издержек обращения в МЭО способствует росту производства и прибылей.
3. Ускорение концентрации и централизации капитала. Благодаря привлечению иностранных кредитов ускоряется процесс капитализации прибавочной стоимости, расширяются границы индивидуального накопления предпринимателей одной страны за счет присоединения к ним средств, заимствованных в других странах. Международный кредит выступает фактором слияний и поглощений корпораций и банков. Доступ крупных предприятий к мировому кредитному рынку способствует усилению концентрации и централизации капитала.

Значение функций международного кредита неравноценно и меняется по мере развития национального и мирового хозяйства.

Роль международного кредита в развитии экономики.

*Позитивная:*

- кредит стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны;
- международный кредит создает условия для зарубежных частных инвестиций, если условием кредита является предоставление льгот инвесторам страны-кредитора;
- кредит обеспечивает бесперебойность международных расчетных, валютных, фондовых, страховых операций, обслуживающих внешнеэкономические связи страны;
- кредит повышает экономическую эффективность внешней торговли.

*Негативная:*

- международный кредит – источник прибылей стран кредиторов; в то же время платежи по внешнему долгу отрицательно влияют на страны-должники;

- международный кредит способствует созданию и укреплению в странах-должниках выгодных для стран-кредиторов экономического и политического режимов;
- международный кредит служит одним из источников финансирования войн;
- *кредитная дискриминация* – установление худших условий получения, использования или погашения международного кредита для определенных заемщиков по сравнению с другими в целях оказания на них экономического и политического давления;
- *кредитная блокада* – отказ предоставлять кредиты той или иной стране.

#### **4.2. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита**

1. *Валюта кредита и платежа.* Валютой международных расчетов являются национальные деньги, особенно те, которые стали ведущими мировыми валютами. Валюта платежа может не совпадать с валютой кредита, например, «мягкие». На выбор валюты кредита влияет степень стабильности валюты, уровень процентной ставки, практика международных расчетов (например, контракты по поставкам нефти заключаются в долларах США), степень инфляции и динамика курса валюты.
2. *Сумма (лимит) кредита* – ссудный капитал, который предоставлен в товарной или денежной форме заемщику.
3. *Срок международного кредита* зависит: от целевого назначения кредита; соотношения спроса и предложения аналогичных кредитов; размера контракта; национального законодательства; традиционной практики кредитования; межгосударственных соглашений. Полный срок исчисляется от момента начала использования кредита до его полного погашения. Он включает *период использования* предоставленного кредита, *льготный период* – период отсрочки погашения использованного кредита и *период погашения*, когда осуществляется выплата основного долга и процентов. По условиям погашения различают кредиты:
  - с равномерным погашением равными долями в течение срока;
  - с неравномерным погашением в зависимости от зафиксированных в соглашении принципа и графика;
  - с единовременным погашением всей суммы одним платежом;

- аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы долга и процентов).

4. *Стоимость кредита.* Различают договорные и скрытые элементы стоимости кредита. Договорные, т.е. обусловленные соглашением, расходы по кредиту делятся на основные и дополнительные. К основным элементам стоимости кредита относятся суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору: проценты, расходы по оформлению залога, комиссии. Дополнительные элементы включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например, за гарантию). Сверх основного процента взимается специальная (в зависимости от суммы и срока кредита) и единовременная (независимо от срока и размера ссуды) банковская комиссия (рис.5). По средне- и долгосрочным кредитам берутся комиссии за обязательство предоставить ссуду и за резервирование средств (обычно 0,2-0,75% годовых).

При проведении кредитных операций банковским консорциумом/синдикатом заемщик выплачивает единовременную комиссию за управление банку-менеджеру до 0,5% суммы кредита за переговоры, а также другим банкам за участие (0,2-0,5%).



Рис.5. Банковские комиссии, взимаемые при предоставлении кредита



Рис. 6. Структурные элементы, формирующие стоимость международного кредита

Стоимость международного кредита основывается на процентных ставках стран – ведущих кредиторов. С 1970-х гг. в кредитных соглашениях предусматриваются плавающие процентные ставки, которые изменяются в зависимости от уровня рыночной ставки. Часть срока кредита, предоставляемого по плавающей ставке, в течение которого (обычно 3-6 месяцев) ставка фиксируется на определенном уровне, называется *процентным периодом*.

*Реальная процентная ставка* – это номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период.

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Ставки ЛИБОР являются основой использования «плавающего» процента по среднесрочным и долгосрочным ссудам. ЛИБОР – Лондонская межбанковская ставка предложения, по которой предоставляются займы первоклассным банкам, фиксируется ежедневно на 11 часов лондонского времени.

5. *Затраты на страхование международных кредитов.* В мировой практике страхование – составная часть кредитного соглашения в целях снижения рисков в этой операции. Затраты на страхование международных кредитов определяются стоимостью гарантий (банков или государства) хеджирования, а также покупки заемщиком страхового

контракта «своп кредитного дефолта» (контракт CDS). Заемщик обязан приобрести этот контракт CDS в обмен на обязательство страховой компании оплатить его в случае объявления дефолта должника.

6. *Затраты на оплату непредвиденных долговых обязательств.* Такие обязательства связаны с требованиями кредиторов к заемщикам увеличить обеспечение или досрочно погасить часть кредита в связи с обесценением залога. Для сопоставления условий кредитования различных кредитов используется показатель *грант-элемент* (льготный элемент субсидии), который показывает, какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные, включая льготный период.

Структура стоимости международного кредита схематично представлена на рис.6.

Важной характеристикой кредита является его обеспечение, в качестве которого могут выступать:

- открытие целевых накопительных счетов;
- залог активов;
- переуступка прав по контрактам;
- совместные гарантии первоклассных банков;
- платежная гарантия правительства;
- предоставление заемщиком банку права блокировать его валютные поступления.

#### **4.3. Формы международного кредита**

По **назначению**, в зависимости от того, для какой внешнеэкономической сделки используются заемные средства, различают:

- коммерческие кредиты, непосредственно связанные с внешней торговлей товарами и услугами;
- финансовые кредиты, используемые на любые другие цели, включая портфельные и прямые инвестиции, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию;
- «промежуточные» кредиты, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг, например в виде выполнения подрядных работ.

Кредиты по **видам** делятся на товарные, предоставляемые экспортерами своим покупателям, и валютные, выдаваемые банками и импортерами в форме авансовых платежей.



По **валюте займа** различаются международные кредиты, предоставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, в международной валютной единице, валютной корзине с определенным набором валют.

По **срокам**: сверхкраткосрочные – до трех месяцев, суточные, недельные; краткосрочные – до 1,5 лет; среднесрочные – до 5 лет; долгосрочные – свыше 5 лет.

С точки зрения **обеспечения** различают обеспеченные и бланковые кредиты. Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются *контокоррент* (единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом) и *овердрафт* (кредит сверх остатка средств на счете клиента).

Классификация видов международного кредита в зависимости от участников и форм расчетов представлена в табл.8.

Таблица 8

### Формы кредита и их существенные признаки

Форма кредита	Субъект, форма расчетов	
Международный кредит международных финансовых организаций	Международный валютный фонд	
	Группа Всемирного банка	
	Европейский банк реконструкции и развития	
	Иные организации	
Государственный международный кредит	Межгосударственный	
	Смешанный	
Банковский международный кредит	Экспортеру	Под товары
		Под долги (факторинг)
		Под векселя (форфейтинг)
Коммерческий международный кредит	Открытый счет	
	Аванс	
	Вексель	
	Предварительные закупки	
	Оплата продукцией	

#### 4.4. Виды международного кредита

##### 4.4.1. Фирменный (коммерческого) кредит

Это ссуда, предоставляемая в товарной форме экспортером одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа. Коммерческий кредит во внешней торговле сочетается с расчетами по товарным операциям. Сроки фирменных кредитов различны (до двух- семи лет) и определяются состоянием конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами. Основные характеристики коммерческого кредита приведены в табл.9.

Таблица 9

**Преимущества и недостатки использования международного коммерческого кредита**

Преимущества	Недостатки
1. Относительная независимость от государственного регулирования кредитования экспорта	1. Ограниченность сроков и размеров кредитования возможностями экспортера, необходимость рефинансирования кредита в банках
2. Большие возможности согласования стоимости кредита непосредственно между контрагентами по коммерческому кредиту	2.Связанность покупателя с определенным поставщиком
3. Невключение периода использования в полный срок кредита (это фактически продлевает его по сравнению с банковским кредитом	3.Повышение цены товара по сравнению с ценой аналогичного товара, продаваемого за наличные.

Фирменный кредит обычно оформляется векселем или предоставляется по открытому счету.

*Вексельный кредит* предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводной вексель (тратту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т.е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок.

*Кредит по открытому счету* предоставляется на основе соглашения между экспортером и импортером, по которому продавец записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных товаров или услуг, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности в середине или в конце месяца.

Разновидностью фирменных кредитов является *авансовый платеж* импортера (покупательский аванс) в валюте в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10-15% стоимости заказанных машин, оборудования.

Покупательский аванс является одной из форм международных расчетов и частичного кредитования экспортера импортером и одновременно средством обеспечения обязательства иностранного покупателя, так как импортер должен принять и оплатить купленный товар. При невыполнении договора по вине импортера, заплатившего аванс, он подлежит возврату за вычетом убытков в отличие от задатка, который в этом случае утрачивается. Если договор не выполнен по вине получившего задаток, то он обязан вернуть его с покрытием убытков покупателю.

Аванс стимулирует выполнение контракта в отличие от отступного, которое дает право отказаться от обязательства по договору без возмещения убытков другой стороне. Иногда покупательский аванс комбинируется с отсрочкой платежа, причем равными долями с определенными интервалами (полгода, год).

Фирменный кредит отражает отношения между экспортером и импортером и сочетается с банковским кредитом.

#### **4.4.2. Банковский кредит**

Банковское кредитование экспорта и импорта осуществляется в форму ссуды под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Банки могут предоставлять крупным экспортерам, с которыми они тесно связаны, *бланковый кредит*, т.е. без формального обеспечения.

Банковские кредиты в международной торговле имеют преимущества перед фирменными. Они дают возможность заемщику свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необходимости обращаться за фирменным кредитом к иностранному экспортеру. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки предоставляют экспортные кредиты на 10-15 лет по ставкам ниже рыночных. Банки предоставляют экспортные и финансовые кредиты.

*Экспортный кредит* – кредит, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования. Банковские кредиты выдаются в денежной форме и имеют «связанный» характер, если заемщик обязан использовать ссуду только для закупок товаров в стране-кредиторе.

Одной из форм кредитования экспорта банками стал *кредит покупателю* (рис.7), который предоставляется на 5-8 лет. Особенность этого кредита заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует не национального экспортера, а иностранного покупателя, открывая кредитную линию в его банке для оплаты купленных товаров. Тем самым импортер приобретает товары, оплачивая их за счет кредита банка экспортера. Такие

кредиты связаны с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в кредитовании сделки, что исключает возможность завышения цены за счет включения в нее стоимости кредита.

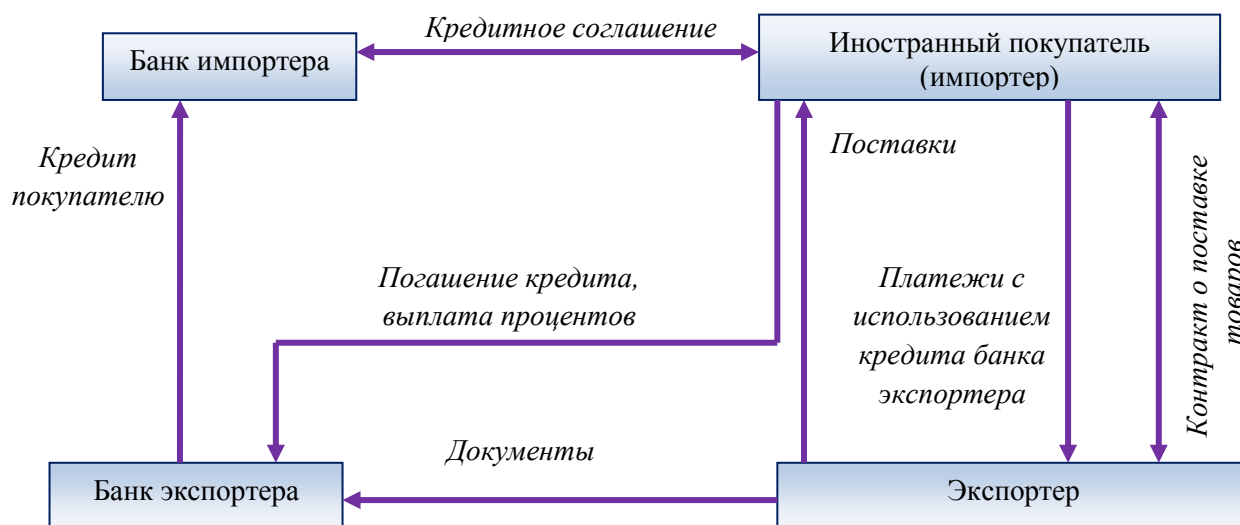


Рис. 7. Организационная схема кредита покупателю

Стоимость банковских кредитов покупателю ниже стоимости заемных средств на кредитном рынке. Срок кредита покупателю больше срока кредита поставщику; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банковские кредиты покупателю оттесняют кредиты поставщику и фирменные кредиты.

*Финансовый кредит* позволяет заемщику закупать товары на любом рынке на оптимально выгодных условиях. Финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен для погашения внешней задолженности, проведения валютной интервенции, приобретения иностранной валюты.

*Акцептный кредит* предоставляется крупными банками в форме акцепта траты. Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним выставленных экспортером тратт. Согласно Единообразному вексельному закону 1930 г., акцепт должен быть общим, ничем не обусловленным, но может быть ограничен частью вексельной суммы (частичный акцепт). Акцептант является главным должником, т.е. отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками, используются при предоставлении межбанковских кредитов, что расширяет возможность международного кредитования внешней торговли.

Существует мировой рынок банковских акцептов. Акцептованные первоклассным банком тратты легко реализуются на кредитном рынке. Путем

возобновления акцептов кредиты могут трансформироваться из краткосрочных в долгосрочные.

*Брокерский кредит* является промежуточной формой между фирменным и банковским. Брокерские компании предоставляют внешнеторговый кредит за счет заимствования средств у банков. Брокеры располагают информацией о мировых рынках. Кроме кредитных операций, они предоставляют гарантии платежеспособности импортеров.

*Кредит по компенсационным сделкам* служит для импортера средством увязки платежей закупаемых машин и выручки от встречных поставок товаров на экспорт в компенсацию соответствующих затрат. При компенсационных сделках применение фирменных кредитов ограничено, и преобладают долгосрочные консорциальные кредиты, предоставляемые банковскими консорциумами, так как, во-первых, национальное законодательство устанавливает для банков лимит кредитования одного заемщика; во-вторых, банки стремятся ограничить вероятность риска при предоставлении кредитов путем его перераспределения на банки-партнеры.

*Заимствование средств за счет выпуска долговых обязательств.* Формой долгосрочного кредита являются заимствования государством и частными предприятиями, банками средств на национальном и мировом финансовом рынке путем выпуска своих долговых обязательств. Различаются следующие формы долгосрочных межгосударственных кредитов за счет бюджетных средств:

- a) двусторонние правительственные;
- b) кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций;
- c) по линии предоставления помощи, которая наряду с технической помощью, безвозмездными дарами, субсидиями включает кредиты на льготных условиях.

*Международный синдицированный кредит* – кредит, предоставленный банками разных стран – членами банковского синдиката на осуществление крупного инвестиционного проекта. Эту форму кредита отличает ряд особенностей:

- объединение банков-кредиторов оформляется временным соглашением об организации синдиката;
- в состав кредиторов входят небанковские финансовые посредники;
- возможность оптимального сочетания разных форм кредита – банковского, фирменного, облигационных займов;

- при предоставлении международного займа в форме выпуска ценных бумаг синдицированный кредит сочетается с *андеррайтингом* – гарантированием их размещения по установленной цене среди банков-членов синдиката, взявших это обязательство в определенной доле;

- функционирует первичный и вторичный рынок синдицированных кредитов, поскольку для страхования рисков этих кредитов используются ликвидные активы (тратты, ценные бумаги), которые можно продать на вторичном рынке;

- банковский синдикат, объединяющий несколько кредиторов, более конкурентоспособен на мировом финансовом рынке, чем индивидуальные международные кредиторы;

- солидарная ответственность кредиторов – членов синдиката в пределах своей доли участия в совместном кредите перед заемщиком, который несет ответственность перед ними, взаимно выгодна;

- объединение ресурсов нескольких участников синдиката позволяет увеличить сумму и срок кредита, что выгодно заемщику;

- распределение рисков между кредиторами позволяет им снизить вероятность потерь в пределах их кредитной доли;

- особая роль банка-агента, который за дополнительное вознаграждение выполняет функции менеджера, ведет переговоры с заемщиком и банками-кредиторами, координирует процесс синдицирования кредита, определяет его валютно-финансовые условия, оценивает риски и возможности их минимизации;

- особенностью технологии синдицированного кредита является оформление единого пакета документов, которые подписываются заемщиком и каждым кредитором, сложная и длительная процедура рассмотрения заявки и оформления соглашения о создании банковского синдиката.

Кредиты, предоставляемые без создания синдиката:

*Долевой кредит* – кредит, при котором банки-кредиторы продают свои доли другим банкам.

*Клубный кредит* – предоставляется управляющей группой.

*Параллельный кредит* – кредит, при котором каждый кредитор самостоятельно ведет переговоры с заемщиком и кредитует его на условиях, согласованных группой банков.

*Проектное финансирование* – форма международного кредитования и финансирования масштабных инвестиционных проектов с длительным сроком окупаемости. Особенности проектного финансирования:

1. Широкий круг участников (рис.8), так как объем операции превышает возможности и лимит допустимых рисков одного кредитора.

Инициатор проекта подает кредитную заявку в банк. Для организации и реализации проектного финансирования создается проектная компания, которая выполняет роль заемщика проектного кредита, заказчика работ по инвестиционному проекту, оператора объекта инвестиционной деятельности. Через нее идут основные финансовые потоки, связанные с кредитованием и финансированием, затем погашением долга и выполнением обязательств перед ее учредителями (рис.9).

2. Разнообразие источников ресурсов – национальные и иностранные, частные и государственные, банковских и небанковских финансовых посредников.

3. Использование различных форм кредита (банковский, коммерческий, лизинг, форфетирование) и финансирования (эмиссия ценных бумаг, бюджетное субсидирование).



Рис. 8. Состав участников проектного финансирования

Для привлечения других инвесторов банки-организаторы используют *секьюритизацию*, т.е. выпуск ценных бумаг под обеспечение по выданному

кредиту. С помощью инвестиционных банков траст-компании размещают ценные бумаги среди инвесторов. Поступающие от заемщика в счет погашения задолженности средства зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг.

4. Обеспечением проектного кредита служит будущая выручка заемщика от продажи проектной продукции.



Рис. 9. Взаимодействие участников проекта

5. Кредит предоставляется специально созданной проектной компании с тем, чтобы кредитные обязательства отражались на ее балансе, не обременяя баланс учредителей этой компании.

6. При предоставлении инвестиционного кредита внимание уделяется не кредитной истории заемщика, а анализу проекта с финансовой, правовой точки зрения.

7. Для страхования рисков используются:

- платежная гарантия – обязательство спонсора перечислить банку определенную сумму при наступлении гарантийного случая;
- гарантия завершения проекта – обязательство спонсоров не отказываться от проекта;



- гарантия снабжения всем необходимым фирмы, занимающейся реализацией проекта;
- депозит спонсора или фирмы, реализующей проект, в банке-кредиторе на определенную сумму.

#### 4.4.3. Международный лизинг

Лизинг – это предоставление лизингодателем материальных ценностей лизингополучателю в аренду на разные сроки без перехода права собственности (рис.10).

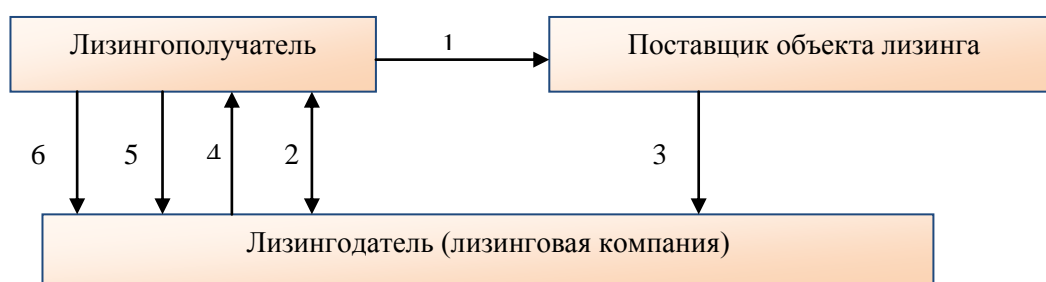


Рис. 10. Схема лизинговой сделки

- 1 – лизингополучатель выбирает объект лизинга;
- 2 – заключает договор аренды с лизинговой компанией;
- 3 – лизингодатель покупает объект лизинга у поставщика;
- 4 – лизингодатель передает объект лизинга в аренду лизингополучателю;
- 5 – лизингополучатель выплачивает арендные платежи;
- 6 – лизингополучатель по истечении срока договора возвращает имущество лизингодателю или выкупает его по остаточной стоимости.

#### Преимущества лизингополучателя:

- возможность расширения и модернизации производства без затрат на его покупку;
- арендные платежи производятся не единовременно;
- лизингополучатель освобождается от затрат, связанных с владением имуществом, и риска его утраты, т.к. собственником объекта лизинга является лизингодатель.

#### Преимущества лизингодателя:

- застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, т.к. для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в аренду другому лицу или продать;

- прибыль от амортизации сданного в аренду имущества, которое остается на балансе лизингодателя.

Международные лизинговые операции влияют на состояние платежного баланса. Арендные платежи, выплачиваемые иностранным лизинговым компаниям, увеличивают валютные расходы страны, а их поступления положительно влияют на платежный баланс. Поэтому международные лизинговые операции являются объектом государственного регулирования.

#### 4.4.4.Международный факторинг

Международный факторинг – кредитование экспорта в форме покупки факторинговой компанией или банком неоплаченных платежных требований экспортера к импортеру (векселей, счетов-фактур).

Посредническая функция факторинговой компании состоит в том, что она кредитует экспортера, покупая вексель – платежное обязательство иностранного импортера – до наступления срока его оплаты, затем продает его на кредитном рынке. Последний держатель векселя предъявляет его импортеру для оплаты при наступлении срока платежа (рис.11).

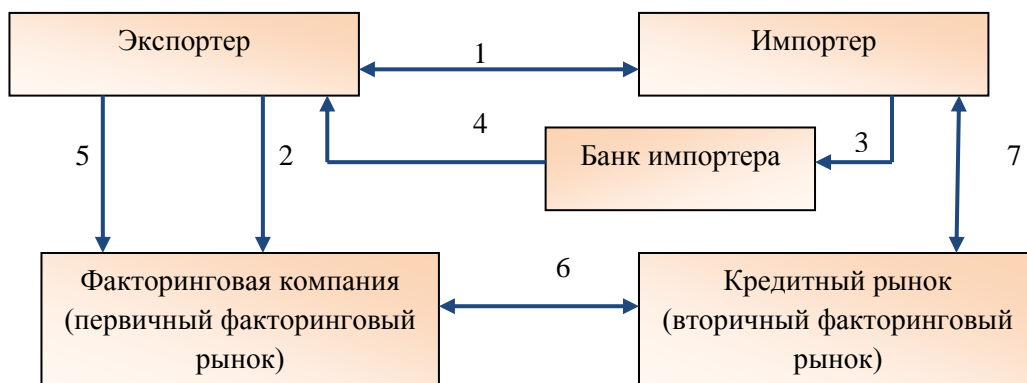


Рис.11. Схема документооборота факторинговой операции

- 1 – экспортер и импортер заключают сделку купли-продажи;
- 2 – если экспортер заранее договаривается с факторинговой компанией об учете векселя импортера, он включает расходы по форфетированию в цену товара;
- 3 – импортер выписывает вексель и авалирует его в банке своей страны;
- 4 – вексель, индоссированный этим банком, отсылается экспортеру;
- 5 – экспортер индоссирует вексель и продает его факторинговой компании без права регресса, досрочно получая (инкассируя свою валютную выручку);
- 6 – факторинговая компания индоссирует вексель и переучитывает его на кредитном рынке;
- 7 – последний держатель векселя предъявляет его импортеру для оплаты в установленный срок.

### *Виды факторинговых операций.*

Различают:

- *конвенционный* (открытая цессия) факторинг, при котором экспортер извещает импортера о переуступке своих платежных требований на его имя факторинговой компании, которая при этом осуществляет все агентские функции (финансово-бухгалтерские, юридические).
- *конфиденциальный* факторинг (скрытая цессия) – импортер об этом не уведомляется, и компания выполняет лишь функцию кредитора экспортера путем покупки неоплаченных векселей.

С точки зрения заключения договора различают:

- *взаимный* (двухфакторинговый) предусматривает взаимодействие двух факторинговых компаний, обслуживающих внешнеэкономическую сделку соответственно в стране экспортера и импортера;
- *прямой импортный* – заключение экспортером договора о факторинговом обслуживании в стране импортера путем инкассации экспортной выручки или выдачи платежной гарантии за импортера;
- *прямой экспортный* – заключение экспортером в своей стране договора с факторинговой компанией, которая берет на себя кредитный риск.

Наличие договора о факторинговом обслуживании повышает кредитоспособность экспортера, облегчая ему получение банковского кредита.

#### **4.4.5. Форфейтинговое кредитование**

Этот термин обозначает предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж.

*Экспортное форфетирование* – это кредит в форме покупки форфетором имеющихся платежных требований экспортера на иностранного импортера на полный срок без права их регресса на экспортера для возмещения уплаченной суммы (рис.12).

Форфетирование как форма экспортного кредитования имеет следующие особенности:

- 1) покупка существующих платежных требований, а не будущих, еще не полностью определенных, что характерно для экспортного факторинга;
- 2) используется по долгосрочным и крупным сделкам;
- 3) долги импортера должны быть оформлены векселями, авалированными (гарантированными) первоклассным банком, что необходимо для их переучета; передача векселей оформляется индоссаментом;

4) высокая стоимость. Учет векселей осуществляется по ставке, индексируемой по ставке ЛИБОР или по ставке определенной страны. Размер дисконта зависит от валюты и срока векселя, рисков, принятых на себя форфетором;

5) риски, присущие факторингу (неплатежа, неперевода, валютный), присутствуют и при форфетировании в дополнение к риску, связанному с долгосрочным характером приобретаемых долговых требований;

6) в связи с риском при форфетировании важное значение имеет способ перечисления платежей по векселям и другим долговым обязательствам. Обычно с этой целью используется корреспондентская сеть банков;

7) форфетирование отличается от лизинга простотой документального оформления, часто осуществляется по телефону с последующим подтверждением.

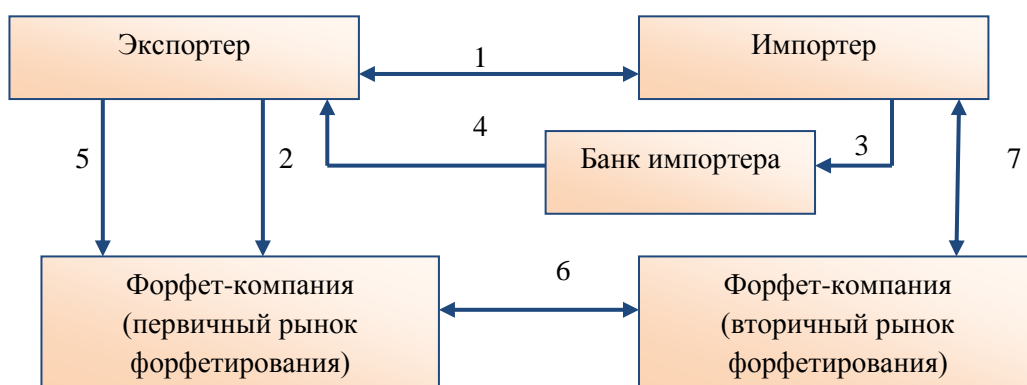


Рис.12. Схема документооборота при форфейтинговой сделке

1 – экспортер и импортер заключают сделку купли-продажи;

2 – если экспортер заранее договорился с форфет-компанией о форфетировании, он включает расходы по учету векселя в цену товара;

3 – импортер подписывает коммерческие векселя и авалирует их в банке своей страны;

4 – векселя, индоссированные банком страны импортера, отсылаются им экспортеру;

5 – экспортер индоссирует векселя и продает их на первичном рынке «а форфе» форфет-компании без права регресса и досрочной инкассации, получает валютную выручку;

6 – форфетинговая компания индоссирует векселя и передает их на вторичный рынок;

7 – при наступлении срока платежа последний держатель векселя предъявляет импортеру вексель к оплате в установленный срок.

Форфетирование как форма экспортного кредита дает ряд преимуществ экспортеру:

- досрочное получение экспортной выручки;

- упрощение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторской задолженности;
- экономия на управлении долговыми требованиями и рисками.

Это дает возможность экспортерам заключать сделки с отсрочкой платежа, превышающие их финансовые возможности, когда невозможно получить государственный кредит или гарантию.

Форфетирование является разновидностью факторинга, но отличается от него тем, что форфетор покупает платежные требования на крупные суммы и с более длительным сроком их погашения на условиях менее широкого покрытия рисков и более высокой стоимости по сравнению с факторингом.

#### 4.5. Долговой кризис

Большинство экономических кризисов начинается с долговых кризисов – банковских, суверенного внутреннего или внешнего долгов. Большую роль в современном долговом кризисе играет внешний долг. Согласно принятой международной методологии, он определяется как сумма на данный период погашаемых или подлежащих оплате обязательств резидентов нерезидентам.

Долговой кризис – это ситуация, когда должник отказывается выполнять свои обязательства по обслуживанию задолженности в полном объеме, а именно:

- частичное невыполнение должником своих долговых обязательств по первоначальному или реструктурированному графику платежей;
- предварительно не согласованная с кредиторами реструктуризация должником своих долговых обязательств;
- предложения кредиторам менее выгодных условий обмена старых обязательств на новые по сравнению с первоначальными условиями.

Единичная просрочка по обслуживанию долговых обязательств считается *техническим дефолтом*.

##### *Критерии долговой устойчивости*

Существует ряд показателей долговой устойчивости страны. В их числе:

- 1) соотношение величины долга и ВВП;
- 2) отношение внешнего долга к экспорту товаров и услуг;
- 3) соотношение выплат по госдолгу к доходам бюджета;
- 4) средний срок погашения долга;
- 5) доля долга в иностранной валюте в совокупной задолженности;

- б) отношение международных резервов к краткосрочному внешнему долгу;
- 7) отношение платежей по внешнему долгу к международным резервам;
- 8) отношение краткосрочного долга к общему непогашенному долгу;
- 9) государственный внешний долг на душу населения;
- 10) дефицит бюджета как основной фактор формирования госдолга.

МВФ в аналитических целях предлагает следующие пороговые значения (долг / ВВП), которые соответствуют различной степени риска долгового кризиса: низкий – (30%), средний (40%) и высокий (50%). По показателю соотношения платежей по внешнему долгу к экспорту пороговые значения составляют 12, 20, 25% соответственно.

Нормативы, рекомендованные в 1997 г. европейским «Пактом стабильности и роста» (*Stability and Growth Pact*) для обеспечения устойчивости зоны евро, составляют: годовой дефицит бюджета – до 3% ВВП; суверенный долг – до 60% ВВП.

Долговая нагрузка экономики не всегда служит определяющим признаком долгового кризиса, но создает его предпосылки. Затруднения должника в обслуживании долга еще не означают долгового кризиса, если официально не объявлено об отказе от выплат или об одностороннем изменении условий обслуживания долга. Долговой кризис во многом является следствием политики по управлению внешним долгом.

В связи с возрастанием в госдолге доли рыночного долга (торгуемых на финансовых рынках облигаций) возросло значение инвестиционных рейтингов кредитоспособности, присваиваемые ведущими рейтинговыми агентствами.

Эти рейтинги присваиваются отдельным странам и выпускаемым ими ценным бумагам, компаниям, регионам, дифференцируются по валютам номинирования ценных бумаг, срокам их погашения.

Фундаментальной предпосылкой современного глобального долгового кризиса стал чрезмерный рост финансовой глобализации, особенно в сфере международного кредита.

В последние годы наблюдается существенное ускорение роста задолженности развивающихся стран и стран с быстроразвивающимися рынками. Особенно сложное положение сложилось у наименее развитых стран, отягощенных внешним долгом. Для них были выработаны международные механизмы урегулирования долговых проблем.

Так, в 1956 г. был организован *Парижский клуб кредиторов* для ведения переговоров по погашению задолженности государств-должников. Эта организация стала одним из важнейших институтов межгосударственного урегулирования внешнего долга.

Клуб разрабатывает согласованные принципы подхода кредиторов к реструктуризации долга заемщика. До второй половины 1980-х гг. Парижский клуб в основном занимался урегулированием текущих проблем *обслуживания* внешнего долга, но впоследствии стал заключать соглашения о долгосрочной реструктуризации всего долга страны-должника.

*Лондонский клуб кредиторов* был создан в 1976 г. для реструктуризации долгов перед банками и другими корпоративными кредиторами. Это отражает возрастание их роли в международном кредитовании.

Поскольку страна-должник обычно имеет дело с десятками банков-кредиторов, в рамках Лондонского клуба заинтересованные банки для практической выработки соглашений по реструктуризации долга формируют *банковский консультативный комитет* (БКК). Соглашение, достигнутое между страной-должником и БКК, должно получить поддержку банков, на долю которых приходится 90-95% непогашенных обязательств должника. Только после этого данное соглашение может быть официально подписано.

#### **4.6. Россия в международных кредитных отношениях**

Особенности участия и степень присутствия Российской Федерации на международном кредитном рынке определяется политикой нашей страны в области международных кредитных отношений.

С течением времени место и роль РФ в международных кредитных отношениях менялась. Наша страна является активным участником международных кредитных отношений: она заимствует средства и предоставляет займы другим государствам. Таким образом, государственный долг периодически изменяется. Сегодня государственный долг России образуют обязательства перед различными типами кредиторов – международными, иностранными и внутренними, юридическими и физическими лицами, муниципальными образованияами и субъектами РФ и др. Все относящиеся к государственному долгу заимствования осуществляются от имени РФ и гарантируются ею.

Причем к безусловным относятся обязательства федерального центра, субъектов Федерации и муниципальных образований – все они исполняются за счет бюджетных средств и обеспечиваются имуществом, образующим соответствующую казну. Поэтому обслуживание чрезмерно крупного долга может стать для бюджета обременительным.

При переходе к рыночной экономике в начале 1990-х гг. Россия столкнулась с необходимостью внешних заимствований. В этот период необходимые для реформирования экономики средства в крупных масштабах привлекались из-за границы. В результате внешний долг рос значительными темпами. Кризис 1998 г. обострил отношения с иностранными кредиторами. Период 1999 – 2006 гг. характеризуется политикой реструктуризации задолженности. Ее основными методами стали секьюритизация (т.е. конверсия долга в новые инструменты – акции, проекты), капитализация и пролонгация. Благодаря приросту экспортной валютной выручки из-за высоких цен на нефть внешняя задолженность РФ значительно сократилась. Долг перед МВФ был погашен полностью, как и долг перед Парижским клубом кредиторов.

Такая динамика определила состояние и структуру кредитного рынка России. Внешняя задолженность перестала быть одним из основных сдерживающих факторов, что позволяет нашей стране укрепиться на мировом кредитном рынке и повысить свой статус в международных кредитных отношениях. Сегодня на мировом кредитном рынке Россия является заемщиком, кредитором и гарантом.

Практически все страны мира имеют внешние долги, долговой характер присущ современной рыночной экономике. Аналогично позиции на мировом валютном рынке и в международных валютных отношениях, в международных кредитных отношениях Российская Федерация выступает в качестве тех же участников, что и другие страны. Однако для российского сегмента международного кредитного рынка (как и для валютного) характерна определенная специфика. Система внешних кредитных отношений РФ имеет следующие характерные черты:

- усиливается связь государственных и частных обязательств, государство выступает гарантом по большому числу корпоративных займов;
- сегмент государственного внешнего долга управляется эффективно, тогда как корпоративного (гарантированного и предприятий с государственным участием) вызывает беспокойство;
- значительные долги накопили местные и региональные органы власти;
- имеет место нецелевое использование полученных из-за рубежа средств;
- российский внешний долг реструктуризируется, но в различном соотношении требований и обязательств: перед некоторыми кредиторами РФ долги погасила, некоторым заемщикам простила.

Многие страны, в свою очередь, должны России. Эту задолженность можно отнести к внешним активам, поскольку на нее начисляются проценты. Однако это долги с малой вероятностью погашения, поэтому причислять их к внешним активам можно условно. Они называются «внешними долговыми требованиями».



К настоящему времени внешняя задолженность России сформирована из долгов СССР и накопленных уже самой России.

Внешний долг СССР (146 млрд.долл. США) Россия приняла вместе с зарубежными активами СССР – на сумму, теоретически превышающую размер обязательств, а фактически – несобираемую. Задолженность других государств перед Советским Союзом составляла порядка 110 млрд.долл. Однако это были долги самых слаборазвитых государств мира, поэтому эти долги в лучшем случае могли быть реструктуризированы или прощены. Так, при присоединении к Парижскому клубу кредиторов в 1997 г. были пересмотрены активы: Россия фактически отказалась от половины своих требований (60 млрд.долл. США) в силу указаний МВФ. Выплаты по оставшимся российским требованиям были очень редки. Лишь в 2015 г. Непал пообещал заплатить около 1,2 млн.долл. в счет погашения долга перед Советским Союзом.

Реструктуризация долга РФ, доставшегося ей от СССР, проходила в три основных этапа:

- 1992 г. – предварительные переговоры, получение краткосрочных отсрочек;
- 1993-1995 гг. – подписание соглашений о реструктуризации;
- 1996 г. – уточнение договоренностей с Парижским клубом кредиторов, согласно которым 21 из 38 млрд.долл. США («короткие долги») были пролонгированы до 2016 г. и 17 млрд.долл. США («длинные долги») – до 2010 г.

Каждое государство разрабатывает свою долговую стратегию, выбирая форму заимствований в зависимости от конъюнктуры рынка и сложившейся на нем ситуации. Так во времена СССР выпускались рыночные ценные бумаги, в том числе с обязательствами РЕПО.

Длительное время РФ в мировых финансах оставалась нетто-дебитором, например, Парижского клуба и МВФ, а затем в 2001 -2001 гг., погасила свои долги перед ними, воспользовавшись благоприятными внешними и внутренними обстоятельствами. На международном рынке капиталов наша страна превратилась в нетто-экспортера капитала. В 2014 г. Россия «простила» Кубе 30 млрд.долл. США, Северной Корее – 10 млрд.долл., списали Ираку 12 млрд.долл. их внешних долгов России. В 2013 г. Россия погасила свой долг перед Чехией (3,6 млрд.долл.), Финляндией (30 млн.долл.) и Черногорией (18 млн.долл.).

Следуя основным тенденциям развития современных мировых финансов, потоки капитала из и в Российскую Федерацию глобализируются. Однако чаще в Россию приходит краткосрочный, спекулятивный капитал, тогда как в большей степени необходимы долгосрочные, стратегические вложения. Кроме того, особенно в период начала рыночных преобразований наша страна активно прибегала к внешним заимствованиям. К моменту распада СССР внешний долг РФ составлял примерно 80 млрд.долл., а к началу 2000-х гг. – 160 млрд.долл.

США. С этого периода Россия стала работать над уменьшением своих долгов. Большое значение имеет также и инструментальная структура заимствований. Например, основными видами ценных бумаг, образующих государственный долг РФ, являются облигации федеральных займов с траншами разных сроков (2,2 года, 30 лет). В силу разнообразия сроков облигаций выплаты по ним могут пересекаться, подобная временная концентрация отмечалась в 2008 – 2010 гг., следующий пик ожидается в 2018 г.

В целом к настоящему времени произошли не только количественные, но и качественные изменения структуры внешнего долга РФ. При этом показатель отношения внешнего долга к ВВП в Российской Федерации лучше, чем во многих странах, в том числе развитых. Абсолютный размер внешнего государственного долга РФ с 1998 по 2005 г. сократился в два раза. За 2014 г. он сократился на 2,6%, а его объем составил 54,4 млрд.долл. США. На 01.01.2016 г. верхний предел государственного внешнего долга РФ установлен в 64 млрд.долл.

Основной тенденцией 2010-х гг. было преобразование части внешнего государственного долга РФ в корпоративный частный долг. Часть внешнего долга была переоформлена во внутренние государственные ценные бумаги, что привело к размыванию понятий внешнего и внутреннего долга. Соотношение внутреннего и внешнего долга страны зависит от ситуации в ее экономике, а также от ее позиций и форм участия в международных кредитных отношениях.

В российской практике критерием классификации займов на внутренние и внешние является валюта займа, тогда как в международной – критерий резидентства. Поэтому возникают проблемы при международных сопоставлениях, так как размеры обязательств в иностранной валюте формируются и с учетом резидентов, и противоречий – даже в названии самих инструментов (например, облигаций внутреннего валютного займа, ОВВЗ).

Инструментами займов РФ в иностранной валюте являются:

- еврооблигации;
- ОВВЗ.

Задолженность РФ классифицируется по группам кредиторов – международные организации, другие государства – официальные кредиторы, частные кредиторы. Согласно Бюджетному кодексу РФ выделяются следующие виды государственного внешнего долга нашей страны:

- перед официальными кредиторами:
  - членами Парижского клуба;
  - не членами Парижского клуба;
  - бывшими странами СЭВ;
- перед частными кредиторами:
  - членами Лондонского клуба;

- по иным видам коммерческой задолженности;
- перед международными финансовыми организациями:
  - МВФ;
  - МБРР;
  - ЕБРР и др.

Таким образом, основные группы кредиторов РФ – официальные (прежде всего члены Парижского клуба), частные (банки, Лондонский клуб), а также Токийский деловой клуб.

Парижский клуб занимается переговорами по кредитам иностранных банков, гарантированных соответствующими государствами в соответствии с межправительственными соглашениями или в страховании которых принимали участие имеющие отношение к государству страховые организации. В 2005 г. РФ выплатила членам этого клуба 38 млрд. долл. США, в 2006 г. – 23,7 млрд. долл. США, в результате погасив свой долг перед Парижским клубом. При этом страна сэкономила на процентах 12 млрд. долл. США.

Россия продолжает быть членом Парижского клуба, так как она не только брала займы у других государств, но и выдавала кредиты. Не все государства, имеющие задолженность перед Россией, входят в этот клуб. Относящиеся к крупнейшим должникам Российской Федерации Куба, Монголия, Сирия и др. членами Парижского клуба не являются.

Задолженность РФ перед странами – членами Лондонского клуба кредиторов формировалась в виде кредитов, выданных до 31.12.1991 г. иностранными банками Внешэкономбанку, и из внешнеторговых векселей в совокупности на 32,3 млрд.долл.

Соглашение о реструктуризации долгов с Лондонским клубом кредиторов было подписано в 1996 г. Пролонгация по этим долгам составила 25 лет. Уточнение количества и суммы соглашений длилось до конца 1997 г., а затем из общей суммы 28,5 млрд.долл. 22,5 млрд. долл. иностранные коммерческие банки списали, а 6 млрд. долл. переоформили в виде облигаций на капитальную часть кредита – до 2020 г. и процентов по нему – до 2015 г. Льготный период составил 7 лет.

Токийский клуб занимается коммерческой торговой задолженностью, которая была признана РФ в 1994 г. (план Хошимото – Ельцина). Это своеобразный клуб кредиторов, в котором работают 150 банков, выдающих кредиты для повышения степени экономической стабильности государства и системных экономических преобразований.

Условия реструктуризации в виде составления нового, более приемлемого графика погашения, продления льготного периода, удлинения срока выплат за счет дополнительных процентных выплат российского долга Парижскому и

Лондонскому клубам были практически единообразными. Дополнительное условие – МВФ заранее должен был одобрить программу по реформированию экономики.

Что касается задолженности РФ перед международными организациями, то основными из них являются МВФ, МБРР и ЕБРР.

Отношения СССР и МВФ начались еще в 1944 г., так как Советский Союз был участником Бреттон-Вудской конференции, но ввиду нестыковок по условиям членства не стал членом МВФ. Отношения с этим наднациональным институтом не поддерживались до середины 1980-х гг. И лишь 07.01.1992 г. РФ подала заявку на членство в МВФ и в МБРР, сопровождаемую меморандумом об экономическом положении страны.

В программе эвентуального сотрудничества в целях стабилизации экономики предусматривались сокращение бюджетного дефицита, прекращение кредитования неперспективных предприятий, уменьшение темпов инфляции, приватизация ведущих предприятий и переход к рыночной экономике на базе юридической обоснованности этого процесса, а также реорганизация сельского хозяйства и энергетического сектора экономики с целью роста валютных поступлений и переход к режиму установления реального валютного курса рубля.

Совет управляющих МВФ 27.04.1992 г. принял РФ в члены Фонда. Устав Фонда был подписан 01.07.1992 г. – это и есть дата начала официального членства России в МВФ. При вступлении квота РФ составляла 3%, сегодня 2,5% - в 36,6 млрд. долл. кредитов, но после августовского 1998 г. Кризиса предоставление кредитов фактически прекратилось.

За все время Россия использовала немногим более 50% обещанных Фондом средств. Долженствующие содействовать структурной перестройке экономики, кредиты МВФ в большинстве своем ушли на краткосрочные нужды, а не на технологическое переоснащение.

Еще один наднациональный институт, играющий заметную роль в кредитовании России, – Группа Всемирного банка и МБРР. Отношения СССР и Всемирного банка начались еще во времена его создания в 1944 г. Однако только после объявления Россией о начале экономической политики перехода к рыночной экономике отношения между ними стали улучшаться. Россия 07.01.1992 г. присоединилась к членам Всемирного банка.

Первый заем (600 млн.долл.) на восстановление российской экономики был предоставлен РФ в 1992 г., по 10% от объема займа тут же вернулись за рубеж в виде оплаты импортных поставок, в том числе консультационных услуг, по указанию Банка. В 1995 – 1997 гг. РФ получила два займа на сумму 1,1 млрд.долл. на переустройство нефтяной сферы; также кредитовались инфраструктура, транспорт и прочие нужды. В 1990-е гг. РФ была одним из главных заемщиков

МБРР. Кредиты второй половины 1990-х гг. пошли на структурные преобразования, развитие топливно-энергетического комплекса.

Необходимо отметить своеобразие позиции РФ в отношениях с международными и региональными финансово-экономическими институтами – как и в случае с Парижским клубом, задолженность РФ этим организациям погашена полностью, но Россия продолжает оставаться членом этих наднациональных структур.

Европейский банк реконструкции и развития – практически единственный наднациональный финансовый институт, одним из основателей которого был СССР. ЕБРР начал работать с апреля 1991 г., в ноябре Правительство РФ подписало с ним Меморандум о приоритетных направлениях деятельности, в число которых входили стабилизация денежной сферы, реформирование банковского сектора, преобразования военных предприятий, работа над улучшением энергетического сектора.

В соответствии с политикой ЕБРР:

- из предусмотренных сумм не менее 69% предоставляется коммерческим структурам без государственного участия;

- осуществляется поддержка сразу нескольких регионов (частных кредитно-финансовых институтов);

- ЕБРР сам отбирает проекты для поддержки.

Другими словами, Банк финансировал рыночные преобразования путем поддержки финансового вектора. Российские коммерческие банки выступали посредниками, предоставляя за счет этих средств льготные кредиты малым и средним предприятиям, которые они не смогли бы получить по обычным рыночным каналам. В целом эта политика способствовала улучшению инвестиционного климата в стране, а также развитию российского финансового сектора, давая возможность не просто аккумулировать денежные средства, а превращать их в инвестиции. ЕБРР принял участие и в программах финансового посредничества приватизируемым предприятиям.

Инструментальная структура российского государственного внешнего долга представлена, прежде всего, облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ).

После распада СССР и банкротства Внешэкономбанка валютные счета в нем были заморожены, однако клиенты банка воспользовались государственными гарантиями, поэтому Минфин России, приняв эти обязательства, 14.05.1993 г. выпустил облигации общим объемом 7885 млн. долл. Валюта ОВВЗ – американские доллары. Их фактическое распространение началось в октябре того же года; процесс их размещения был растянут на длительный период из-за нежелания многих клиентов получать облигации вместо валюты. Заем состоял из

предназначенных для юридических лиц пяти траншей, которые погашались друг за другом практически каждый год.

При реструктуризации задолженности СССР перед Международным инвестиционным банком в 2003 г. по договору 9,5% были оплачены, а на остальные были выпущены новые ОВВЗ сроками до 2010 г. и 2030 г.

В 1996 г. правительство РФ впервые смогло воспользоваться инструментами рынка еврооблигаций в целях реструктуризации государственного долга. Российские пятилетние ценные бумаги были размещены на еврорынке на сумму 1 млрд. долл. Для этого нашей стране надо было получить официальный кредитный рейтинг у ведущих в мире рейтинговых агентств. *Standard&Poor's* присвоил рейтинг «ВВ», а для долгосрочных валютных облигаций «ВВ+». 44% этого займа разошлись в США, 30% - в Азии, 26% - в Европе. Это размещение оправдало себя во время финансового кризиса 1997 г., от последствий которого благодаря продуманному территориальному распределению российские еврооблигации не пострадали.

Практика эмиссии еврооблигаций продолжается до настоящего времени (в том числе и в еврурублях).

Размещения правительственных еврооблигаций прошли успешно, поэтому субъекты Федерации тоже стали эмитировать ценные бумаги этого типа.

Эмитируют такие ценные бумаги и частные структуры. Российские частные заемщики образуют особый сегмент мирового кредитного рынка. И если с еврооблигациями и ординарными (даже синдицированными) кредитами ситуация представляется в целом прозрачной, то по обеспеченным долговым обязательствам российских эмитентов вопросов довольно много.

К внешним долговым требованиям РФ относятся финансовые обязательства иностранных официальных и частных структур, в том числе образованные при предоставлении кредитов по экспорту банком – агентом российского государства. В этом аспекте различают государственный финансовый кредит и государственный экспортный кредит, представляющие собой разновидности бюджетного кредита в виде денежных средств и оплаты экспортируемых за рубеж товаров и услуг соответственно. Для получения таких кредитов между правительствами соответствующих государств должны быть подписаны договоры.

Таким образом, с одной стороны, РФ является должником преимущественно развитых стран, а с другой – кредитором, но преимущественно развивающихся государств, причем в сопоставимых размерах.

После глобального финансово-экономического кризиса реструктуризация долгов продолжилась. Активизировались переговоры по обмену долга перед РФ на долги участия в инвестиционных проектах, например, с Индией – совместное

строительство гидроэлектростанции. В 2008 г. в сотрудничестве с МВФ мы списали Ираку 12 млрд.долл. за право участвовать в конкурсах по выполнению инфраструктурных энергетических проектов в этой стране.

Аналогичная политика проводится и в отношении стран СНГ. Россия списала долг Киргизии в 180 млн. долл. за пакет акций в 48% высокотехнологичного завода, то есть, реализована была капитализация долга. В 2009 г. Россия оказала Киргизии безвозмездную помощь на 150 млн.долл. и предоставила ей льготный кредит на 300 млн. долл. на 40 лет под 0,75% годовых с льготным периодом в семь лет.

Для оптимизации экспортно-импортных поставок часто государство берет на себя функции гаранта. В Российской Федерации правовой основой государственных гарантий является Гражданский кодекс и ст.115-117 Бюджетного кодекса РФ. Гарантии государства распространяются и на основную часть долга, и на проценты. Обычно государственные гарантии выдаются по кредитам и займам субъектов Федерации, органов местного самоуправления и хозяйствующих субъектов. До предоставления таких гарантий проводится анализ финансового состояния потенциального принципала, ведь в бюджете должны быть зарезервированы соответствующие средства.

Управление внешними активами предполагает формирование долговых требований государства, политики по возврату долга и предоставление новых средств. Обычно при предоставлении средств другим государствам принимаются во внимание:

- финансовый аспект сделки, способность государства отвечать по своим обязательствам;
- кредитная история, своевременность и полнота выполнения ранее принимавшихся страной обязательств;
- вероятность непогашения или частичного погашения, объявления дефолта;
- ценовые условия предоставления кредита;
- политический фактор.

Программа выдачи РФ кредитов иностранным государствам принимается каждый год. В ней отдельно выделяются кредиты государствам СНГ и Белоруссии.

Государственные гарантии РФ в иностранных валютах предоставляются на разные суммы. В качестве пороговой предусмотрена сумма в 50 млн. долл., свыше которой гарантия будет выдана, если утверждена в перечне программ государственных гарантий РФ в иностранной валюте – приложении к соответствующему государственному бюджету. Законом устанавливается и верхний предел государственного внешнего долга по государственным гарантиям.

При предоставлении государственных гарантий по проектам, реализуемым совместно с международными финансовыми организациями, базой служит Бюджетный кодекс РФ и Закон о федеральном бюджете. Сами гарантии выдаются на конкурсной основе, а ответственность по ним субсидиарная.

Отметим, что пока Россия тратит на такие гарантии менее 1% бюджета и менее 1% к общему объему экспорта (Китай – около 7%, Германия – 3%, США – 2%). Государственные гарантии могут реально стимулировать экспорт, в особенности обработанных промышленных товаров, и тем самым содействовать повышению уровня конкурентоспособности страны.

Формирование и управление внешним государственным долгом должно строго контролироваться государством, иначе может произойти дефолт. В этой связи опасения вызывает ускоренный рост корпоративной части государственного долга, оказывающей давление на государственный бюджет.

В отличие от долговых обязательств РФ в национальной валюте, для которых предусмотрена возможность списания по истечении срока давности в три года от объявленной даты погашения, подобные списания с государственного долга РФ в иностранной валюте ввиду его прекращения не предусмотрены. Поэтому устанавливается предел государственного внешнего долга по государственным гарантиям в иностранной валюте.

#### *Вопросы для самоконтроля*

1. Что понимается под международным кредитом?
2. Каковы принципы международного кредита?
3. Каковы функции международного кредита и двойная роль в процессе воспроизводства?
4. Что такое кредитная дискриминация и кредитная блокада?
5. По каким признакам классифицируются формы международного кредита?
6. Что понимается под проектным финансированием?
7. В чем состоит разница между лизингом, факторингом и форфейтингом?
8. Каковы валютно-финансовые и платежные условия международного кредита?
9. Что такое скрытые элементы стоимости кредита?
10. Каковы причины глобализации внешнего долга?
11. Методы урегулирования внешнего долга: реструктуризация, секьюритизация, рефинансирование, списание.



*Задание. Оцените высказывания с точки зрения их правильности.*

*Ответ обоснуйте.*

1. Международный кредит выполняет функцию регулирования экономики и сам является объектом регулирования.
2. Перемещение «горячих» денег по каналам мирового кредитного рынка усиливает устойчивость национальной и мировой экономики.
3. Краткосрочные кредиты зачастую используются для осуществления инвестиционных проектов.
4. Фирменный кредит обычно оформляется чеком.
5. Особенностью проектного финансирования является в том числе использование различных форм кредита.
6. Наличие договора о факторинговом обслуживании повышает платежеспособность экспортера.
7. Проблема государственного долга характерна как для развивающихся, так и для развитых стран.
8. Совокупный государственный внешний долг включает в себя международные обязательства государственного сектора – органов государственного управления, органов денежно-кредитного регулирования, региональных органов власти.
9. Долговая нагрузка экономики служит определяющим признаком долгового кризиса.
10. Секьюритизация долга предполагает выпуск ценных бумаг под обеспечение по выданному кредиту.

## 5.МИРОВОЙ РЫНОК ФИНАНСОВЫХ ДЕРИВАТИВОВ

### 5.1. Теория происхождения производных финансовых инструментов

Нестабильность международных финансовых рынков в 1970-е годы обусловила тотальное дерегулирование, проводившееся в 1980-х годах. Результатом либерализации стало появление в практике новых финансовых инструментов и операций, позволивших снижать или трансформировать риски. Новые инструменты, получившие название *производные ценные бумаги или деривативы*, при наступлении определенных обстоятельств дают возможность реализовать актив, по которому заключен контракт, либо погасить обязательства по текущим рыночным ценам. Признаком производности является то, что цена инструментов определяется на основании цен базисных активов.

Вопрос классификации рисков является одним из наиболее обсуждаемых в отечественной экономической литературе. Предлагаются самые разнообразные классификации. Мы остановимся на общепринятой на мировом уровне классификации рисков GARP, согласно которой риски подразделяются на следующие виды:

- кредитный риск;
- рыночный риск;
- риск портфельной концентрации;
- риск ликвидности;
- операционный риск;
- событийный риск.

Основными инструментами, позволяющими минимизировать риски, являются:

- ✓ аналитическая работа (сбор информации и её оценка, позволяющая выявить и проанализировать рисковые области деятельности);
- ✓ лимитирование и диверсификация;

- ✓ страхование и создание резервных фондов;
- ✓ использование производных ценных бумаг.

Начало 1990-х годов характеризовалось ростом объёмов операций с производными инструментами. Рынок увеличился в несколько десятков раз, и в 2000 г. согласно статистике биржевой и внебиржевой торговли объём заключённых контрактов по номиналу составил около 107 трлн. долл. По накопленному объёму заключённых контрактов лидируют опционы: на них приходится 21% рынка.

К настоящему времени финансовые деривативы получили широкое распространение среди всех финансовых инструментов. Они обеспечивают информацией о неопределённости и вероятностном распределении ожиданий рыночных игроков по различным видам финансовых активов. Всё чаще производные ценные бумаги рассматриваются национальными центральными банками как ориентир при проведении денежно-кредитной политики.

К началу 90-х годов XX века остро стала потребность в стандартизации операций с производными финансовыми инструментами.

Функция сбора информации, обобщения и анализа рынка финансовых деривативов была возложена группой десяти наиболее развитых стран на Банк международных расчётов (БМР). В соответствии с его классификацией существуют четыре типа активов, к каждому из которых или какому-либо их сочетанию может быть привязан дериват: товары, акции, иностранная валюта и процентная ставка. Банк Англии в отдельную категорию в качестве базисного актива также выделяет кредиты. Характерная черта всех перечисленных деривативов заключается в том, что при их продаже или покупке стороны обмениваются не столько активами, сколько рисками, присущими этим активам. Различают два основных типа производных инструментов:

- ◆ **непосредственный или прямой контракт** (покупка или продажа без соответствующей наличной сделки. Примером сделок «аутрайт» выступают форвард и своп;

◆ **опцион**, или **сделка с премией** – это право купить или продать, получить или поставить собственность в соответствии с установленными условиями. Это право может быть реализовано или нет по усмотрению владельца контракта. Неиспользование опциона ведёт к денежным потерям.

Многие финансовые деривативы не могут быть однозначно причислены к прямым или опционным контрактам, поскольку они представляют собой их комбинацию. По сложившейся структуре рынка производные инструменты торгуются как на **организованном биржевом рынке**, так и на **внебиржевом рынке**. Внебиржевыми деривативами считают контракты между игроками рынка, заключённые без посреднического участия. Биржевой рынок уступает внебиржевому: объём организованного рынка составляет 14 трлн. долл., а неорганизованного – почти 100 трлн.долл.

## 5.2. Структура рынка производных финансовых инструментов

*Деривативы* есть производные финансовые инструменты, в основе которых лежат другие, более простые финансовые инструменты, такие как акции, облигации, валюта.

Наиболее распространенными видами деривативов являются опционы, фьючерсы и свопы. Признаком производности деривативов является то, что цена финансового инструмента определяется на основе цен базисных активов, таких как товары, первичные ценные бумаги, иностранная валюта.

Рынок деривативов тесно связан с валютным рынком, прежде всего, на основе обмена одной валюты на другую либо обмена ценных бумаг, номинированных в одной валюте, на ценные бумаги, номинированные в другой валюте.

Значение рынка деривативов на мировом финансовом рынке заключается в необходимости создания специальных механизмов размыкания цепей финансовых операций в случае нарушения по тем или иным причинам процессов нормального переливания капитала на мировом финансовом рынке

либо возникновения угрозы стабильности функционирования мировой финансовой системы.

Рассмотрим характеристики финансовых деривативов по базисным активам.

**Валютные деривативы.** Валютные деривативы включают форвардные контракты, валютные свопы, ванильные опционы, а также многочисленные экзотические опционы. Среди экзотических опционов большой популярностью пользуются барьерные и средние опционы. Валютные деривативы обращаются преимущественно на внебиржевом рынке. Стандартной валютой их номинала выступает доллар США.

В большинстве случаев они представляют собой розничный инвестиционный продукт. Типичный пример – депозиты, индексирующиеся в соответствии с конъюнктурой рынка акций. В момент изъятия депозита вкладчик получает основную сумму плюс доход на основную сумму из расчета прироста фондового индекса. Внебиржевые деривативы на акции могут существовать на конкретные корпоративные ценные бумаги, корзину акций или фондовый индекс. Деривативы на фондовые индексы занимают основную долю данного сегмента рынка. Чаще всего деривативы на акции привязаны к одному из четырёх индексов: *Dow Jones, FTSE 100, S&P 500, Nikkei 225*.

**Товарные деривативы.** В сегменте товарных деривативов лидерство принадлежит контрактам на сырую нефть. Контрактами торгуют как корпорации, так и правительства, например, стран ОПЕК. Большое число участников рынка и его высокая ликвидность привлекают в сегмент товарных деривативов широкий круг спекулянтов. Для хеджирования обычно используют свопы и ванильные опционы. Вторым и третьим по значению товарными деривативами являются контракты на золото и алюминий.

**Кредитные деривативы.** Кредитные деривативы используются в стратегиях управления кредитным риском. Они могут дополнять или заменять такие традиционные методы управления риском, как портфельная диверсификация или кредитные лимиты. Кредитные деривативы – единственные

финансовые деривативы, которые обращаются на внебиржевом рынке. К основным типам кредитных деривативов относятся свопы на активы, по которым наступил дефолт, кредитные опционы и свопы на совокупные доходы. Согласно данным Британской банковской ассоциации, объём сегмента кредитных деривативов равен 600 млрд. долл.

Ключевым препятствием к развитию сегмента кредитных деривативов является отсутствие документарных стандартов из-за того, что в мире нет единообразного законодательства в сфере международного кредитования.

**Процентные деривативы.** Это самая разнообразная и обширная часть рынка. Различается три основных типа внебиржевых процентных деривативов: форвардное процентное соглашение, процентный своп и процентный опцион.

**Фьючерсы.** Форвардные контракты на краткосрочные процентные ставки и облигации, обращающиеся на бирже как стандартные продукты, носят название «**процентные фьючерсы**». Их типичным примером является фьючерсный контракт на трёхмесячную процентную ставку *LIBOR*. Заключая фьючерсный контракт, компании фиксируют размер своего будущего долга или дохода от своего будущего размещения денежных средств на депозите.

**Форвардное процентное соглашение (FRA)** представляет собой контракт на обмен платежами по активам с плавающей и фиксированной ставкой. Расчёт проводится исходя из номинальной суммы контракта, обмен которой фактически не производится. Предположим, что две стороны заключили *FRA* на трёхмесячный период, исполнение которого начинается через пять месяцев. По прошествии пяти месяцев одна из сторон выплачивает другой разницу между фиксированной процентной ставкой и плавающей ставкой (обычно *LIBOR*) из расчёта за три месяца. *FRA* широко используется банками для хеджирования процентного риска, который возникает из-за различной дюрации активов и пассивов. *FRA* обращается только на внебиржевом рынке и служит основой для многих внебиржевых процентных деривативов.

**Процентный своп** – одно из распространённых типов внебиржевых процентных деривативов. Это контракт на обмен долговыми обязательствами с

различными периодическими ставками, каждая из которых рассчитывается относительно определённой суммы. Операции своп позволяют заёмщику обменять долг с фиксированной процентной ставкой на долг с плавающей ставкой и наоборот. Физически сумма не обменивается, происходит лишь трансферт процентных платежей. Процентные свопы, также как и *FRA*, обращаются только на внебиржевом рынке.

**Опцион на процентные фьючерсы денежного рынка** представляет собой опцион на право покупки или продажи процентного фьючерса по определённой цене. Они обращаются исключительно на бирже. Наибольшим спросом пользуются опционы на краткосрочный стерлинговый фьючерс, на евродоллар.

**Процентная гарантия, процентные «потолок» и «пол».** Опционы на *FRA* носят название «процентная гарантия» (*IRG*) или «процентный каплет». Европейский опцион «колл» на *FRA* или «заёмщик *IRG*» предоставляет получателю кредита право зафиксировать максимальную будущую ставку по ссуде. Опцион «пут» на *FRA* или «кредитор *IRG*», наоборот, позволяет кредитору зафиксировать минимальную будущую ставку по ссуде. Процентный «потолок» - это контракт, предусматривающий на условиях опциона выплату разницы между плавающей процентной ставкой по активу и согласованной максимальной ставкой. Процентный «пол», напротив, гарантирует право на выплату разницы между плавающей ставкой по активу и согласованной минимальной ставкой. Комбинация «потолка» и «пала» носит название «коллар».

**Свопционы** являются своеобразным опционом на своп. Он даёт покупателю свопциона право (но не обязательство) вхождения в сделку процентного свопа в определённую дату в будущем, по фиксированной ставке и на специфических условиях. Опцион называется «свопционом получателя», если он даёт право получать фиксированные процентные выплаты по свопу, и «свопционом плательщика», если предоставляет право оплачивать фиксированные процентные выплаты и получать плавающие выплаты. На рынке обращается большой объём различных свопционов. Базовыми являются

следующие контракты: трёхмесячный и годичный опцион на двух-, пяти- и десятилетние свопы; двух- и пятилетние опционы на двух- и пятилетние свопы; десятилетние опционы на десятилетние свопы; пятнадцатилетние опционы на пятнадцатилетние свопы.

**Опционы на облигации.** Существуют также форварды и опционы на национальные государственные облигации, которые обращаются как на организованном, так и на внебиржевом рынках. На неорганизованном рынке в ходу контракты на корпоративные облигации и еврооблигации. Опционы на немецкие бонды являются самыми ликвидными после опционов на американские облигации.

Как уже отмечалось, деривативы обращаются на организованном и неорганизованном рынках. Торговля на обоих рынках существенно различается. Внебиржевой рынок представляет собой рынок гигантов-профессионалов, на котором преобладают инвестиционные банки, брокерские и финансовые дома. Они являются членами международных бирж, проводят сделки во всех мировых финансовых центрах, активно оперируют на рынках базисных активов, имеют хорошую капитализацию и высокие кредитные рейтинги. Удельный вес деривативов, обращающихся на биржах, постепенно сокращается на фоне соответствующего роста объёмов вне бирж. Международный рынок как таковой является неорганизованным рынком. На него приходится преобладающая доля сделок с фиксированными деривативами, и она имеет устойчивую тенденцию к росту. Прежде всего, внебиржевые контракты и документация по ним становятся всё более стандартизированными. Некоторые биржи обслуживают не только внебиржевую торговлю, но и предоставляют расчётно-клиринговые услуги.

### **5.3. Специфика применения финансовых деривативов**

Развитие и широкое применение производных инструментов обусловлено многими причинами. На первом месте стоит финансовое дерегулирование. Во многих странах, где прошёл процесс финансовой либерализации, регулирование рынка, юридические и налоговые ограничения



стимулировали использование институциональными инвесторами деривативов, особенно внебиржевых. Управляющие инвестиционных фондов всё чаще прибегают к деривативам для более гибкого управления международными портфелями и построения структурных продуктов. Рост международного рынка капиталов, процесс дезинтермедиации в банковском секторе привёл к использованию транснациональными корпорациями структурированных финансов, включающих операции с производными инструментами. Многие эмитенты выгадывают за счёт кредитного арбитража, если они на льготных условиях выпускают обязательства с фиксированной ставкой и посредством свопа конвертируют их в обязательства с плавающей ставкой. Как показывает международная практика, финансовые деривативы применяются в нескольких целях:

- страхование корпоративных рисков;
- финансовая спекуляция;
- повышение доходности инвестиций;
- механизм выхода на другие рынки.

В аспекте риск-менеджмента корпорации, банки и инвестиционные фонды используют финансовые деривативы для страхования ожидаемых рисков.

Хеджирование включает в себя покупку контракта, защищающего от неблагоприятного изменения цены базисного актива. К наиболее типичным примерам риск-менеджмента можно отнести следующие случаи:

- ✓ *страхование фондового портфеля*: стратегия «защитный путь» для предотвращения потерь от снижения цены финансового актива;
- ✓ *бюджетирование*: корпорации, желая обеспечить исполнение планового бюджета, прибегают к процентным деривативам;
- ✓ *ипотека*: заёмщики под залог недвижимости защищают себя от роста процентной ставки по кредиту;
- ✓ *финансовый менеджмент*: эмитенты, планируя периодические выплаты процентов по облигациям, оперируют опционами и

свопционами, чтобы обезопасить себя от неблагоприятного изменения в кэш-потоках;

- ✓ *аннуитет*: страховые компании обеспечивают себе гарантированный процентный доход от инвестиций, играя на арбитраже между фиксированной и плавающей ставкой;
- ✓ *внешняя торговля*: экспортёры фиксируют величину своей выручки за счёт валютных деривативов.

В аспекте выбора стратегии финансовой спекуляции игроки рынка указывают на то, что в процессе принятия решения ими учитываются следующие факторы:

- ◆ оценка волатильности финансовых деривативов;
- ◆ технический анализ;
- ◆ макроэкономический анализ, включающий прогноз будущих процентных ставок, инфляционных ожиданий и спроса на производные инструменты;
- ◆ клиентская информация о предложении и спросе на финансовые деривативы в долгосрочном периоде;
- ◆ выявление недооцененных и переоцененных контрактов с помощью моделей ценообразования на производные инструменты;
- ◆ издержки на открытие позиции.

В качестве повышения доходности инвестиций управляющие портфелем облигаций могут занять позицию, известную как «покрытый колл», если они продадут опцион «колл» на свои облигации. Страйк-цена на опцион будет выше предполагаемой цены на базисный актив. Если фактическая цена на облигации останется ниже цены страйк, то опцион не исполняется, и управляющий в качестве вознаграждения получает опционную премию. Если фактическая цена будет выше цены страйк, то управляющий продаст свои бумаги, опять оставшись в выигрыше по сравнению с начальной позицией. Подобная стратегия является общепринятой для инвестиционных фондов.

Необходимо отметить, что в плане облегчения компаниям выхода на другие финансовые рынки, процентные свопы, свопционы позволяют заимствовать на альтернативном рынке. Например, заёмщик с плавающей процентной ставкой может с помощью свопа переключиться на фиксированный процент. Нередко таким образом занимать дешевле, чем просто брать кредит под фиксированный процент. Получается своеобразный арбитраж между двумя рынками. Некоторые институциональные инвесторы, например, пенсионные фонды, подвержены ограничениям на вложения в акции. Для обхода ограничений используются структурные продукты, такие как конвертируемые облигации или облигации с варрантом. Даже если инвестор имеет возможность прямого выхода на рынок, ему иногда дешевле оперировать базисными активами с помощью деривативов.

*Вопросы для самоконтроля*

1. Какова история происхождения производных финансовых инструментов?
2. Охарактеризуйте инфраструктуру рынка производных финансовых инструментов.
3. В чём заключается специфика применения финансовых деривативов?
4. Определите место и роль производных финансовых инструментов на современном мировом финансовом рынке.
5. Какова оценочная стоимость мирового рынка деривативов?

## **6. Международные валютно-кредитные и финансовые организации**

После второй мировой войны расстройство международной и национальных валютно-кредитных систем и крайне тяжёлое положение в народном хозяйстве воюющих стран обусловили необходимость мобилизации национальных финансовых ресурсов этих государств и принятия коллективных мер для ликвидации последствий войны. В этих целях на международной валютно-финансовой конференции ООН, состоявшейся в 1944 г. в Бреттон-Вудсе, было принято решение об образовании в качестве специализированных органов ООН Международного валютного фонда (МВФ) – для восстановления и стабилизации международной и национальных валютно-финансовых систем и Международного банка реконструкции и развития (МБРР) – для содействия частному капиталу в расширении инвестиционного кредитования.

### **6.1. Международный валютный фонд**

Международный валютный фонд (МВФ) создан в целях поддержания стабильности в международных валютных отношениях.

*Основная цель Международного валютного фонда* заключается в поддержании стабильности в международных финансах для стимулирования экономического роста и международной торговли. Официальными его задачами, изложенными в Уставе МВФ, являются сотрудничество в международных валютных вопросах, содействие в стабилизации валют, устранение валютных ограничений и создание многосторонней системы расчётов между странами, предоставление странам-членам валютных ресурсов для устранения временных нарушений их платёжных балансов.

Для реализации цели МВФ осуществляет мониторинг экономической, финансовой и валютной политики каждого из государств-членов МВФ, которых в настоящее время насчитывается более 180. РФ присоединилась к МВФ в 1992 году.

Стабильность достигается главным образом за счет двух инструментов: валютных курсов и платёжных балансов. МВФ оказывает влияние на экономическую политику стран, испытывающих трудности в регулировании сальдо своих платёжных балансов. Для регулирования валютных курсов отдельных стран МВФ осуществляет валютные интервенции, использует займы в иностранной валюте, вводит ограничения по текущим валютным операциям и движению капитала. Несмотря на незначительные объёмы кредитов, МВФ располагает большими возможностями для оказания давления на политику государств –заемщиков.

МВФ начал свои операции в марте 1947 г. в качестве специализированного органа ООН. Место нахождения центрального аппарата – Вашингтон.

### **6.1.1. Структура управления**

*Высший руководящий орган* МВФ – Совет управляющих, в котором каждая страна – член Фонда представлена управляющим и его заместителем, назначаемыми правительствами соответствующих стран на пятилетний срок. Это, как правило, министры финансов и руководители центральных банков. Совет управляющих собирается один раз в год и решает принципиальные вопросы (приём и исключение стран-членов, пересмотр долей в капитале Фонда, выборы исполнительных директоров и др.).

Рабочими органами Совета управляющих, подготавливающими для него необходимые материалы, являются два комитета.

*Временный комитет Совета управляющих по вопросам международной валютной системы* – состоит из 24 управляющих МВФ, проводит заседания 2 раза в год; отчитывается перед Советом управляющих о работе по регулированию международной валютной системы, а также разрабатывает предложения о внесении поправок в Соглашение о МВФ.

*Комитет развития* состоит из 24 управляющих от МВФ и МБРР, проводит консультации и информирует Совет управляющих по вопросам, касающимся развивающихся стран.

*Исполнительным органом* является *директорат* (исполнительный совет), состоящий из 24 директоров, из которых 5 назначаются Великобританией, Германией, США, Францией и Японией; трое представляют одну страну – Китай, Россию, Саудовскую Аравию и 16 избираются от остальных стран по географической принадлежности.

Директорат назначает *директора*, который возглавляет административный аппарат Фонда и ведает текущими делами. По традиции он является европейцем.

В руководящих органах голоса определяются в соответствии с размерами квот. Каждая страна имеет 250 голосов плюс 1 голос на каждые 100 тыс. единиц СДР её квоты. Решения принимаются простым большинством голосов. Поскольку наибольшее количество квот в МВФ имеют США, Япония, Германия, Великобритания и Франция, то эти страны контролируют и направляют его деятельность в своих интересах. США и страны ЕС (30%) могут налагать вето на ключевые решения Фонда.

### **6.1.2. Капитал и заёмные средства**

Для осуществления своих функций МВФ имеет соответствующие ресурсы, которые формируются из основного капитала и накоплений.

*Уставный капитал* МВФ образуется из взносов государств-членов в соответствии с установленной для каждой страны квоты, которая определяется исходя из экономического потенциала страны и её места в мировой экономике и внешней торговле. По этим причинам квоты в МВФ распределены неравномерно. Оплата квоты производится резервными активами (СДР и конвертируемой валютой). В дополнение к собственному капиталу для расширения кредитной деятельности МВФ привлекает заёмные средства. Для пополнения кредитных ресурсов МВФ использует следующие «механизмы»:

- Генеральное соглашение о займах, которое предусматривает предоставление возобновляемых кредитов Фонду 10 экономически развитыми странами;
- заимствование средств у центральных банков государств – членов МВФ.

Полученные средства Фонд предоставляет на условиях кредита на определённый срок с уплатой определённого процента.

### **6.1.3.Кредитная деятельность**

Важнейшим направлением деятельности Фонда являются его кредитные операции. Согласно Уставу, МВФ предоставляет кредиты странам-членам для восстановления равновесия их платёжных балансов и стабилизации валютных курсов. МВФ осуществляет кредитные операции только с официальными органами стран-членов: казначействами, центральными банками, стабилизационными фондами. В кредитных операциях МВФ использует преимущественно свободно конвертируемые валюты ведущих стран.

Страна, нуждающаяся в иностранной валюте или СДР, производит их покупку у Фонда в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, которая зачисляется на счёт МВФ в центральном банке данной страны. По истечении установленного срока кредита страна обязана произвести обратную операцию, то есть выкупить у Фонда находящуюся на специальном счёте национальную валюту и возратить полученную иностранную валюту или СДР. Такого рода кредиты даются на срок до 3 лет. За пользование кредитами МВФ взимает комиссионный сбор в размере 0,5% от суммы кредита и процентную ставку за пользование кредитом, размер которой устанавливается на основе рыночных ставок. Если находящаяся у МВФ национальная валюта страны-должника покупается каким-либо государством-членом, то это считается как погашение задолженности Фонду.

Первая сумма иностранной валюты, получаемая страной заёмщиком в размере до 25% её квоты, называется *резервной долей*. Её размер определяется как превышение величины квоты над суммой находящегося в распоряжении Фонда

(на специальном счёте в центральном банке страны-заёмщика) запаса национальной валюты. Резервная доля возрастает, если Фонд приобретает у страны-заёмщика её национальную валюту для кредитования других государств-членов МВФ. Сумма займов, предоставленных страной-членом Фонду в соответствии с дополнительным кредитным соглашением, образует её *кредитную позицию*.

Резервная доля и кредитная позиция составляют *резервную позицию* страны. В рамках резервной позиции страна может автоматически, по первому требованию, получать кредиты от Фонда, причём за пользование таким кредитом страна не платит комиссионные и проценты и ей не устанавливаются сроки возвращения полученного кредита.

Если страны-члены Фонда имеют серьёзное нарушение равновесия платёжного баланса, то они могут получить кредиты по *системе расширенного кредитования*. Для получения расширенного кредита страна-заёмщик подписывает с Фондом специальное соглашение, в котором оговариваются условия кредита и принимаемые страной обязательства.

### **Специальные механизмы**

В целях оказания помощи странам-членам МВФ, испытывающим трудности в экономическом развитии по не зависящим от них причинам, а также для содействия в реализации программ экономического и социального характера, Фонд создал ряд механизмов, которые предоставляют средства на льготных условиях. К ним относятся:

- Механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования, средства которого выделяются в связи с постигшими страну стихийными бедствиями, непредвиденным изменением мировых цен и другими причинами.
- Механизм финансирования буферных (резервных) запасов сырьевых товаров, создаваемых в соответствии с международными соглашениями.
- Механизм финансовой поддержки операций по сокращению и обслуживанию внешнего долга, который выделяет средства развивающимся странам, оказавшимся в кризисной ситуации с внешним долгом.
- Механизм поддержки структурных преобразований, средства которого направляются в страны, осуществляющие переход к рыночной экономике путём осуществления радикальных экономических и политических реформ.

## **6.2. Группа Мирового банка**

Группа Мирового банка включает Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и его подразделения – Международную ассоциацию развития

(МАР), Международную финансовую корпорацию (МФК), Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) и Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ).

Возглавляемые единым руководством, каждый из этих институтов самостоятельно, за счёт имеющихся у него средств и на различных условиях осуществляет финансирование инвестиционных проектов и содействует осуществлению программ экономического развития.

Таким образом, в настоящее время МБРР и его подразделения образуют группу Всемирного Банка со штаб-квартирой в Вашингтоне (США).

### **6.2.1.Международный банк реконструкции и развития**

МБРР, более известный как Мировой или Всемирный банк (ВБ), был создан в 1944 г. с целью оказания помощи в восстановлении и развитии экономики западноевропейских стран, хозяйство которых было подорвано второй мировой войной.

Высшим органом МБРР является *Совет управляющих*, состоящий из представителей всех стран-членов Банка, назначаемых соответствующими правительствами на пятилетний срок. Членами МБРР могут быть страны, вступившие в МВФ. Для принятия решения требуется квалифицированное большинство (85%) голосов. Совет управляющих банка и МВФ ежегодно проводят совместные заседания. Текущей деятельностью руководит *Директорат*, который возглавляет *Президент Банка*.

*Уставный капитал* МБРР образуется путём подписки стран-членов на его акции. Для пополнения своих ресурсов МБРР выступает как заёмщик на мировом финансовом рынке, размещая облигационные займы.

Кредитные операции МБРР соответствуют интересам частного капитала. МБРР предоставляет кредиты на одобренные им проекты, причём получение этих кредитов обуславливается выполнением заёмщиком ряда рекомендаций Банка как экономического, так и социального характера. Прибыль Банка используется на собственное развитие, а дивиденды акционерам не выплачиваются.

Основными функциями ВБ являются:

- инвестиционная деятельность в развивающихся странах по широкому спектру направлений – от здравоохранения, образования и окружающей среды до инфраструктур и реформ экономической политики;
- аналитическая и консультационная деятельность по экономическим вопросам;
- постоянная корректировка состава и содержания оказываемых услуг, а также деталей реализуемых программ;



- посредничество в перераспределении ресурсов между богатыми и бедными странами.

Банк предоставляет займы развивающимся странам на срок 15-17 лет по более низким процентным ставкам, чем коммерческие банки. Практикуется отсрочка начала погашения основной суммы займов примерно на пять лет.

### **6.2.2.Международная финансовая корпорация (МФК)**

МФК является одной из организаций Группы Всемирного банка и крупнейшим учреждением в области глобального развития, которое работает исключительно с частным сектором развивающихся стран.

Созданная в 1956 году, МФК находится в собственности 184 стран-членов, которые совместно определяют ее политику. Деятельность Корпорации в более чем 100 развивающихся странах позволяет компаниям и финансовым учреждениям на формирующихся рынках создавать рабочие места, обеспечивать налоговые поступления, совершенствовать корпоративное управление и улучшать экологические показатели деятельности, а также содействовать местным сообществам.

*МФК* образована с целью прямого кредитования высокоэффективных проектов частных предприятий, без получения правительственных гарантий. Корпорация финансирует не более 25% общей суммы расходов по проекту и может приобретать до 35% акций предприятий, но согласно своему уставу, не может стать владельцем крупнейших их пакетов и не участвует в управлении деятельностью предприятия. В России МФК сыграла ведущую роль в разработке и реализации программы приватизации и перестройки экономики.

Страны-члены МФК участвуют в управлении программами и деятельностью Корпорации через её Совет управляющих и Совет директоров. Каждая из стран назначает по одному управляющему и одному заместителю управляющего.

Корпоративными полномочиями ИФС наделен Совет управляющих, который делегирует большую часть своих полномочий Совету директоров в составе 25 членов. При голосовании по вынесенным на обсуждение вопросам голоса распределяются пропорционально доле в уставном капитале, которую представляет каждый из директоров.

Регулярные совещания директоров проводятся в штаб-квартире Группы организаций Всемирного банка в Вашингтоне; на них рассматриваются и принимаются решения по инвестиционным проектам, а также даются общие указания по стратегическим вопросам руководству МФК.

### ***Стратегические приоритеты МФК:***

- Мониторинг рынков с повышенным уровнем риска.
- Решать связанные с изменением климата проблемы и обеспечивать экологическую и социальную устойчивость.
- Устранять препятствия для развития частного сектора в сфере инфраструктуры, здравоохранения, образования, а также в системе поставок продовольствия.
- Развивать местные финансовые рынки.
- Строить долгосрочные клиентские отношения в странах с формирующейся рыночной экономикой.

МФК предлагает своим клиентам в развивающихся странах комплексные решения, направленные на преодоление наиболее насущных проблем развития. Корпорация разрабатывает свои продукты с максимальным учётом потребностей клиентов в различных секторах, уделяя при этом особое внимание инфраструктуре, промышленному производству, агропромышленному комплексу, сфере услуг и финансовым рынкам (табл.10).

Финансовые продукты МФК позволяют компаниям управлять рисками и расширяют их доступ к международным и местным рынкам капитала. Консультационные услуги корпорации направлены на стимулирование притока частных инвестиций, необходимого для расширения деятельности компаний, создания рабочих мест и развития экономики.

МФК работает с частным сектором, стимулируя предпринимательство и создание устойчивых компаний через предоставление консультаций по широкому кругу вопросов, в том числе экологических и социальных стандартов деятельности, корпоративного управления, энерго- и ресурсоэффективности, а также по развитию производственно-сбытовых цепочек. Корпорация помогает получить доступ к критически важному финансированию физическим лицам, а также микро-, малым и средним предприятиям через сотрудничество со своими клиентами - финансовыми посредниками.

**Продукты и услуги Международной финансовой корпорации**

<b>Финансовые продукты и инвестиционные услуги МФК включают:</b>	<b>МФК предоставляет консультационные услуги, в том числе:</b>
Займы Синдицированные займы Структурированное финансирование Продукты по управлению рисками Финансирование в национальной валюте Финансирование торговли	Компаниям Государственно-частным партнёрствам По программам развития частного сектора

Управление рисками в странах с формирующимся рынком включает в себя следующие направления:

- Жесткие и консервативные стандарты достаточности капитала с использованием более высоких нормативов, чем требуется для поддержания рейтинга «ААА».
- Консервативные требования в отношении диверсификации портфеля по компаниям, секторам и регионам.
- Оценки кредитного риска и надлежащие проверки на предмет соблюдения принципов деловой этики для всех инвестиций.
- Самые высокие социальные и экологические стандарты и стандарты надлежащего корпоративного управления.

### **6.2.3. Международная ассоциация развития (МАР) и другие организации группы Мирового банка**

Ассоциация преследует те же цели, что и МБРР. Учрежденная в 1960 году, МАР является одним из крупнейших источников помощи в мире, средства которого направляются на поддержку мер по развитию здравоохранения и образования, инфраструктуры и сельского хозяйства, экономики и институтов в наименее развитых странах мира.

*МАР* образовано с целью предоставления беднейшим из развивающихся стран - участниц кредитов и займов на льготных (до 50 лет, под 0.75% годовых, а иногда на беспроцентной основе) условиях.

К числу беднейших относятся страны с годовым доходом на душу населения менее 1 300 долларов США.

Средства, выделяемые МАР, обычно именуются кредитами, чтобы отличить их от займов, предоставляемых МБРР. Кредитование по линии ассоциации чаще всего осуществляется в форме долгосрочных кредитов с совместным финансированием или без него. Срок погашения - 50 лет с 10-летним льготным периодом, после которого выплачивается по 1% суммы долга в год в течение 10 лет и по 3% в год в течение последних 30 лет. Проценты по кредитам не начисляются, но при нарушении сроков платежей взимается 0,75% просроченной суммы. С 1982 г. дополнительно взимается 0,5% с суммы неиспользованного остатка кредитной линии.

Кроме рассмотренных организаций, в группу Мирового банка входят:

- Многостороннее агентство по гарантиям инвестиций (*МАГИ*) образовано с целью стимулирования активности прямых частных инвестиций в развивающиеся страны. Агентство гарантирует инвесторам защиту от некоммерческих (политических) рисков: войн, революций, национализации. Оно оказывает также консультативные услуги правительствам по привлечению частных инвестиций в их страны.

МАГИ дополняет деятельность страховых компаний, предоставляя услуги по страхованию и перестрахованию. Максимальный размер страхового покрытия составляет 50 млн. долларов США на один проект.

- Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) создан для стимулирования расширения инвестиций путём обеспечения условий для проведения примирительных и арбитражных переговоров между правительствами стран и иностранными инвесторами, вложившими капитал в экономику этих государств.

### **6.3. Лондонский и Парижский клубы кредиторов**

Важную роль на международном финансовом рынке играют *Лондонский и Парижский клубы кредиторов*. В настоящее время Россия является членом этих клубов.

В *Парижский клуб кредиторов* Россия вступила в 1997 г. в качестве страны-кредитора, надеясь ускорить процесс погашения долга, который образовался ещё у бывшего Советского Союза. Однако из числа российских должников только 25 работают с Парижским клубом. Они были должны России 50 млрд.долл. Не входят в члены клуба основные должники России – Куба, Монголия, Афганистан, Сирия и др.

В соответствии с положением клуба значительная часть долгов списывается или долги могут быть проданы.

Благодаря содействию Парижского клуба Россия получила возможность в бюджете 1999 года предусмотреть поступление около 3,5 млрд.долл. в счёт погашения кредитов, ранее предоставленных бывшим республикам СССР.

*Лондонский клуб кредиторов* объединяет более 600 коммерческих банков, которые кредитовали в основном развивающиеся страны. В отличие от Парижского клуба, занимающегося проблемами правительственных кредитов, Лондонский клуб занимается задолженностью перед частными коммерческими банками, кредиты которых не находятся под защитой страхования.

Россия, принявшая на себя долговые обязательства бывшего Советского Союза, должна была членам Лондонского клуба около 40 млрд.долл. В погашении этого долга систематически предоставлялись отсрочки. Всего было предоставлено более 20 отсрочек.

#### *Вопросы для самоконтроля*

1. Каковы причины, цели создания и роль международных финансовых институтов?
2. Чем определяется степень участия и влияния отдельных стран в Международных финансовых организациях?
3. Опишите порядок функционирования МВФ.
4. Для каких целей был образован МВФ? Каковы условия предоставления им кредитов?
5. Каковы основные направления деятельности Мирового банка (МБРР)? На каких условиях предоставляют кредиты МФК и МАР?
6. Какие функции выполняет группа МБРР?
7. В чём заключается специфика деятельности МВФ и МБРР в странах с переходной экономикой?
8. Какие требования предъявляются к экономике стран-заёмщиков для получения кредитов международных финансовых организаций?
9. Проанализируйте участие ЕБРР в финансировании проектов на территории стран Центральной и Восточной Европы.
10. Опишите особенности деятельности Международной финансовой корпорации.
11. В чём заключается отличие формирования кредитных ресурсов МВФ и МБРР?
12. В чём заключается специфика заёмщиков МАР?

- 13.Какая международная финансовая организация может предоставить кредит стране, имеющей уровень дохода на душу населения не выше 700 долл. США в год?
- 14.В каких случаях стране-заёмщику выгодно обращаться за кредитами в Международные финансовые институты?
- 15.Какое место занимает Россия в Международных финансовых организациях по величине квоты?
- 16.Имеет ли право МВФ останавливать действие уже выданного кредита?
- 17.Что является источником финансовых фондов для МВФ?
- 18.Перечислите первичные цели Международного валютного фонда. Они изменились?

### **Список литературы**

1. Бабурина,Н.А. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учеб.пособие для вузов / Н.А.Бабурина – М.: Издательство Юрайт, 2018. – 171с.
2. Международные валютно-кредитные отношения: учебник и практикум для академического бакалавриата / под ред. А.И.Евдокимова, И.А.Максимцева, С.И.Рекорд. – М.: Издательство Юрайт, 2018. – 335с.
3. Свиридов,О.Ю. Международные финансы: учеб. пособие/О.Ю.Свиридов, А.А.Лысоченко. – Ростов н/Д: Феникс, 2015. – 395с.
4. Международные экономические организации: учебник для бакалавриата и магистратуры / под науч.ред.С.Н.Сильвестрова. – М.: Издательство Юрайт, 2018. – 246с.
5. Международные финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / отв.ред.В.Д.Миловидов, В.П.Битков. – М.: Издательство Юрайт, 2018. – 422с.
6. Мировые финансы: в 2 т.Т.1: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / под общ.ред. М.А.Эскиндарова, Е.А.Звоновой. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 373 с.
7. Петрова, Г.В. Международное финансовое право: учебник для бакалавриата и магистратуры / Г.В.Петрова. – М.: Издательство Юрайт, 2018. – 441с.
8. Хасбулатов, Р.И. Международные финансы: учебник для магистров / Р.И.Хасбулатов. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – 567с.

Учебное издание

Беляева Татьяна Николаевна

**Международные финансы**

Учебное пособие

Техн.редактор В.Л.Родичева

Усл.печ.л. 6,86. Уч.-изд.л.7,61

ФГБОУ ВО «Ивановский государственный  
химико-технологический университет»

153000, г.Иваново, Шереметевский пр.,7