

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Амурский государственный университет»

Кафедра финансов

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС ДИСЦИПЛИНЫ

«Международные финансы»

основной образовательной программы

по специальности подготовки 080109.65 «Бухгалтерский учет, анализ и
аудит»

2012 г.

УМКД разработан: к.э.н, доцентом Цепелевым О.А.

Рассмотрен и рекомендован на заседании кафедры финансов.

Протокол заседания кафедры от «17» октября 2012 г. № 3.

Зав. кафедрой Kof /Ю.А. Ковшун/

УТВЕРЖДЕН

Протокол заседания УМСС программы по специальности 080109.65

«Бухгалтерский учет, анализ и аудит» от «26» 11 2012 г.

№ 4.

Председатель УМСС Kof /Ковшун Ю.А.

Содержание

1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ	4
2. МЕСТО ДИСЦИПЛИНЫ В СТРУКТУРЕ ООП ВПО	4
3. ТРЕБОВАНИЯ К ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ	4
4. СТРУКТУРА И СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ	5
5. СОДЕРЖАНИЕ РАЗДЕЛОВ И ТЕМ ДИСЦИПЛИНЫ.....	6
6. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ПРОГРАММНОГО МАТЕРИАЛА	10
7. САМОСТОЯТЕЛЬНАЯ РАБОТА	86
8. ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ	88
9. ОЦЕНОЧНЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ УСПЕВАЕМОСТИ, ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ИТОГАМ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ	88
10. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ	91
11. МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ (МОДУЛЯ) ...	93

1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

Основной целью освоения дисциплины «Международные финансы» является формирование у студентов знаний, необходимых для рассмотрения в динамике категорий и дефиниций международных финансов, принципов построения, элементов и закономерностей эволюции элементов мировой валютной системы, порядка внешних расчетов и механизма кредитования, методов и форм рыночного, государственного, в том числе межгосударственного и надгосударственного, и смешанного регулирования.

Основными задачами изучения дисциплины являются:

- глубоко изучить содержание основных теоретических знаний по экономическим категориям «Международные финансы»;
- уметь анализировать современные проблемы в области международных финансов и находить направления их решения
- уяснить особенности функционирования финансовых систем в экономическом развитии страны; роль финансов в развитии международного сотрудничества и глобализации экономики.

Предметом изучения дисциплины «Международные финансы» являются экономические отношения стран в сфере валютно-кредитного обмена.

2. МЕСТО ДИСЦИПЛИНЫ В СТРУКТУРЕ ООП ВПО

Дисциплина «Международные финансы» для специальности 080109.65 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» - относится к циклу дисциплин специализации ДС.7. Данный курс базируется на знаниях студентами теоретического курса «Экономическая теория», «Мировая экономика», «Статистика», «Рынок ценных бумаг», «Теория бухгалтерского учета». В свою очередь рассматриваемый курс является основой для изучения таких дисциплин как «Бухгалтерский учет внешнеэкономической деятельности», «Международное право», «Таможенное регулирование и платежи».

3. ТРЕБОВАНИЯ К ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ

Дипломированный специалист должен:

- иметь системное представление о структурах и тенденциях развития российской и мировой экономик;
- понимать многообразие экономических процессов в современном мире, их связь с другими процессами, происходящими в обществе;
- обладать всеми навыками, знаниями и умениями, необходимыми в бухгалтерской профессии. В условиях глобализации экономики профессиональное мастерство выпускника должно отвечать критериям, предъявляемым Международной федерацией бухгалтеров (МФБ) и Советом по торговле и развитию ООН (ЮНКТАД) к специалистам в данной области.

При реализации знаний и умений в практической профессиональной деятельности дипломированный специалист должен:

- владеть необходимыми знаниями в области экономической теории, бухгалтерского учета (финансового и управленческого), бухгалтерской (финансовой) отчетности, анализа хозяйственной деятельности, аудита, налогообложения, делового и коммерческого права, финансирования коммерческой деятельности и финансового управления, количественных экономико-математических методов анализа и статистики для коммерческой деятельности, оперативного управления и стратегии, общей коммерческой стратегии и основных организационных структур, управленческих функций и методов, организационной деятельности, маркетинга на предприятии и принципов международной коммерческой деятельности, информационной технологии, международных стандартов бухгалтерского учета (отчетности) и аудита;

- уметь вырабатывать для конкретного предприятия рациональную систему организации учета и отчетности на основе выбора эффективной учетной политики, базирующейся на соблюдении действующего законодательства и принципах укрепления экономики хозяйствующего субъекта;

- выполнять работы по учету наличия и движения активов, обязательств и капитала хозяйствующего субъекта и определению результатов его хозяйственно-финансовой деятельности;

- знать и уметь практически применять принципы и правила аудита основных хозяйственных операций;

4. СТРУКТУРА И СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

Общая трудоемкость дисциплины составляет _72_ часов.

№ п/п	Раздел дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды учебной работы, включая самостоятельную работу студентов и трудоемкость (в часах)			Формы текущего контроля успеваемости (по неделям семестра) Форма промежуточной аттестации (по семестрам)
				Лекции	Семина р	СРС	
1	2	3	4	5	6	7	8
		9					
1	Мировые деньги, международные денежные (валютные) отношения и мировая валютная система		24, 25	2	2	4	тест, контрольная работа
2	Балансы международных расчетов		26, 27	2	2	4	тест, контрольная работа
3	Валютная политика		28, 29	2	2	4	тест, контрольная работа
4	Валютные рынки и операции с иностранной и международной (евро) валютой		30, 31, 32, 33	4	4	8	тест, контрольная работа
5	Международные расчеты: условия, формы, валютно-финансовые риски и защитные оговорки		34, 35	2	2	4	тест, контрольная работа
6	Международные кредитные отношения		36, 37	2	2	4	тест, контрольная работа
7	Мировой рынок ссудных капиталов		38, 39	2	2	4	тест, контрольная работа
8	Международные и		40,	2	2	4	тест,

	региональные валютно-кредитные и финансовые организации.		41				контрольная работа
	ИТОГО:			18	18	36	

5. СОДЕРЖАНИЕ РАЗДЕЛОВ И ТЕМ ДИСЦИПЛИНЫ

Темы лекционных занятий

Тема 1. Мировые деньги, международные денежные (валютные) отношения и мировая валютная система.

Экономическая сущность и содержание международных денежных (валютных) отношений. Закономерности эволюции денежной формы стоимости от денег товара к международным кредитным деньгам. Современное место и значение международных валютных единиц в мировом платежном обороте (СДР, Евро). Проблемы и перспективы их дальнейшего использования. Валютные системы национального, регионального и мирового хозяйства. Политико-экономические и правовые основы их устройства, основные компоненты.

Валютный курс. Понятие, механизм формирования, экономическая роль. Классификация режимов валютного курса. Теории валютного курса.

Валютная обратимость (конвертируемость). Сущность, виды валютной обратимости, требования к ней на различных этапах развития валютных отношений. От валютной монополии к обратимости российского рубля.

Централизованные и частные запасы международных ликвидных средств. Структура, функции, объем, распределение по странам и группам стран. Официальные ликвидные активы РФ. Понятие международной валютной ликвидности. Способы ее оценки. Значение для анализа валютного положения страны.

Мировые и региональные валютно-финансовые институты как органы межгосударственного регулирования МВКО.

Проблемы и пути реорганизации глобальной финансовой архитектуры. Место РФ в мировой и европейской валютной интеграции.

Тема 2. Балансы международных расчетов.

Сущность и классификация балансов международных расчетов. Баланс международной задолженности и требований (международных инвестиций); баланс движения капиталов и кредитов; платежный баланс.

Методика построения и анализ платежного баланса; способы измерения сальдо; теория и практика регулирования. Дисбалансы международных платежей с точки зрения концепции макроэкономического равновесия.

Тема 3. Валютная политика.

Сущность, цели, методы, направления валютной политики; национальные и интернациональные факторы, воздействующие на ее осуществление. Основные формы валютной политики: дисконтная, девизная, валютная интервенция, ревальвация, девальвация, «двойной» валютный рынок. Техника, средства, условия и эффективность применения.

Режим валютного курса как объект национального и межгосударственного регулирования при золотом стандарте, в Бреттонвудской и Европейской валютной системах. Понятие «валютного демпинга» и условия его применения.

Валютная политика развивающихся стран. Проблемы выбора курсового режима. Понятие системы «валютного управления». Валютные ограничения. Принципы, цели, формы и сферы.

Влияние валютных ограничений на внешнеэкономические операции страны, ее международные расчеты и валютно-кредитные отношения в мире. Платежные соглашения и валютные клиринги.

Тема 4. Валютные рынки и операции с иностранной и международной (евро) валютой.

Сущность и экономическое содержание валютно-кредитных и финансовых ресурсов и потоков. Материальное производство – основа их формирования. Международные экономические отношения (МЭО) и интеграционные процессы – основной фактор их перемещения между странами.

Валютный рынок. Понятие, виды, роль в перераспределении международных финансовых ресурсов. Предпосылки становления, функционирования и развития национальных валютных рынков и международных финансовых центров. Международный (евро) валютный рынок, его структура и особенности.

Основные характеристики валютного рынка: географические размеры, функции, участники, объекты сделок, объем рынка, методы (прямой и косвенный) установления валютного курса, виды валютных операций. Организация розничной и оптовой торговли иностранной валютой. Функции и методы работы валютных дилеров и брокеров. Валютная позиция и риски банков при валютных операциях. Валютные сделки на оптовом (межбанковском) рынке: наличные (СПОТ) и срочные

Инвалютная спекуляция на рынке СПОТ, форвард и опционном. Условия, цели, механизм. Использование инвалютных операций для защиты (хеджирования) участников рынка от рисков курсовых и процентных потерь.

Тема 5. Международные расчеты: условия, формы, валютно-финансовые риски и защитные оговорки.

Понятие, условия и механизм международных расчетов. Роль во внешних расчетах национальных валют, международных денежных единиц, золота. Сущность операций коммерческих банков по обслуживанию международных расчетов. Договорно-правовая основа международных расчетов.

Валютно-финансовые и платежные условия внешнеторговых сделок, их элементы. Формы расчетов, опосредствующие их финансовые и коммерческие документы. Телекоммуникационные автоматизированные системы передачи информации и совершения сделок по международным банковским расчетам.

Тема 6. Международные кредитные отношения.

Сущность международного кредита. Объективные основы и исторические этапы его становления и развития; функции и двойственная роль в обслуживании мирового хозяйства. Источники формирования международных кредитных ресурсов. Классификация международного кредита по назначению, субъектам, срокам, обеспеченности, способам получения, принципам использования, порядку погашения и формам. Виды международного кредитования экспорта и импорта. Кредиты фирменные, банковские, брокерские. Основные формы кредитных обязательств (срочный вексель, аккредитив с отсрочкой платежа, открытый счет, аванс); их характеристика и сравнительная выгодность для экспортера и импортера. Акцептные и акцептно-рамбурсные кредиты.

Долгосрочные ссуды в форме облигационных займов. Понятие, отличительные черты, порядок оформления, размещения, получения вознаграждения за ссуду.

Прямое государственное кредитование на двусторонней и многосторонней основе.

Условия международного кредита. Валюта кредита и платежа; сумма (объем, лимит) кредита; полный и средний срок кредита; элементы его стоимости (основной процент, маржа, комиссии, скрытые элементы стоимости). Риски валютных, процентных потерь и неплатежа в области международного кредита и способы их покрытия.

Тема 7. Мировой рынок ссудных капиталов.

Понятие и эволюция мирового рынка ссудных капиталов. Его составные элементы. Национальные, иностранные и международные (евро) рынки денег, кредита и фондовых ценностей. Источники ресурсов рынков, порядок их административно-правовой регламентации, экономического регулирования и контроля со стороны органов публичной власти. Роль рынков в перемещении финансовых потоков между странами ТНБ – главное звено в системе учреждений международного кредита. ТНК как заемщик и инвестор на всех видах рынков, входящих в структуру мирового. Технические инструменты сектора краткосрочных ресурсов еврорынка: межбанковские депозиты, депозитные сертификаты, простые долговые обязательства (евровекселя). Среднесрочные индивидуальные и синдицированные еврокредиты; простые и ролloverные. Проблемы их секьюритизации. Виды еврооблигаций. Способы размещения, вторичный рынок.

Тема 8. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Объективная необходимость и общая характеристика валютно-кредитных и финансовых институтов.

Международный валютный фонд (МВФ) как центральное звено послевоенной и современной валютной системы. Оплаченный капитал, фонды в СДР и заемные ресурсы. Спецфонды для льготного кредитования. Кредитная деятельность. Условия предоставления средств. Его роль как координатора международных кредитов и гаранта платежеспособности стран-должников.

Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и его филиалы – Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация, Многостороннее инвестиционно-гарантийное агентство. Назначение, строение капитала, кредитные ресурсы. Основные принципы и виды деятельности. Оказание технического содействия и финансирование долгосрочных проектов и программ экономического развития. Критерии отбора объектов кредитования. Практика параллельного финансирования.

Различия между МВФ и МБРР (с его филиалами) по строению собственного и привлекаемого капитала, целевому назначению, функциям, результатам деятельности, штату специалистов.

Темы семинарских занятий

Тема 1. Мировые деньги, международные денежные (валютные) отношения и мировая валютная система.

История и современный уровень интернационализации основных валют. Евровалюта. Роль золота в современном международном платежном обороте.

Официальные ликвидные активы РФ.

Мировые и региональные валютно-финансовые институты как органы межгосударственного регулирования МВКО.

Краткая история развития мировой валютной системы. Золотой стандарт (1867—1913 гг.). Российский рубль в эпоху золотого стандарта. Международные валютные отношения в период между двумя войнами. Бреттонвудские соглашения (1944 г.) и золотовалютный (долларовый) стандарт. Основные принципы, объективные предпосылки построения, роль в обслуживании послевоенной реконструкции хозяйственных процессов и международных экономических отношений. Последствия валютной изоляции для России. Хронология развития кризиса американского доллара как ключевой валюты и системы фиксированных валютных курсов в 70-е годы. Современная (Ямайская) валютная система (1978 г.) и смешанный режим валютных курсов. Европейская валютная система (1979—1999 гг.). Механизм функционирования.

Тема 2. Балансы международных расчетов.

Тенденции развития внешнеторговых операций и движения потоков капиталов (по платежному балансу) у основных индустриальных и развивающихся государств. Характеристика состояния платежного баланса РФ и др. стран СНГ.

Тема 3. Валютная политика.

Роль МВФ, группы «7», валютно-финансовых институтов ЕС и др. организаций в обеспечении основ стабилизации курсов валют стран - членов в современных условиях. Понятие «валютного демпинга» и условия его применения. Операции торгово-промышленных фирм типа «лидз энд лэгз» и их влияние на валютный курс.

Исторические границы наибольшего распространения валютных ограничений в мировой валютной системе.

Устав и политика МВФ в отношении отмены валютных ограничений.

Валютная политика РФ и других стран СНГ.

Тема 4. Валютные рынки и операции с иностранной и международной (евро) валютой.

Место ТНБ и ТНК, роль центрального эмиссионного банка на валютном рынке. Значение полной либерализации валютных режимов основных индустриальных государств для развития интеграционных процессов в валютном бизнесе.

Виды межбанковских инвалютных котировок: прямая (аутрайт), в процентном выражении, в пунктах (СВОП). Особенности установления и публикации валютных курсов на рынке производных финансовых инструментов (форвардов, валютных фьючерсов, опционов и свопов). Межбанковский валютный арбитраж. Значение кроссированных (арбитражных) курсов в деятельности валютных дилеров.

Тема 5. Международные расчеты: условия, формы, валютно-финансовые риски и защитные оговорки.

Механизм и актуальные проблемы внешних расчетов России, пути нормализации расчетов со странами СНГ.

Общая характеристика коммерческих и валютных рисков. Трансфертные риски. Включение в контракты валютных, мультивалютных и товарно-ценовых оговорок.

Контрактные и внеконтрактные меры защиты от риска неплатежа со стороны импортера и риска невыполнения обязательств экспортером.

Тема 6. Международные кредитные отношения.

Прямое банковское кредитование импортера. Кредиты покупателю, их отличительные черты, порядок оформления. Понятие кредитной линии. Факторинг, форфейтинг, лизинг. Порядок оформления, финансовые документы, используемые в операциях.

Роль экспортно-импортных банков и специализированных агентств в государственном поощрении экспорта промышленно развитых стран. Государственное гарантирование и страхование частных экспортных кредитов.

Формы межгосударственного регулирования международного кредита. Международное кредитование и финансирование развивающихся стран.

РФ как международный должник и кредитор.

Тема 7. Мировой рынок ссудных капиталов.

Относительная обособленность и связь евторынка с национальными рынками ссудных капиталов. Значение крупнейших национальных кредитных рынков (США, Великобритании, ФРГ, Японии, Франции) в структуре мирового рынка кредитных и финансовых ресурсов. Институциональная структура евторынка капиталов. Использование ТНК евторынка для управления инвалютной ликвидностью, портфелем ценных бумаг, хеджирования рисков по международным экономическим и финансовым сделкам. Технические инструменты сектора краткосрочных ресурсов евторынка: межбанковские депозиты, депозитные сертификаты, простые долговые обязательства (евровекселя). Среднесрочные индивидуальные и синдицированные еврокредиты;

простые и ролloverные. Проблемы их секьюритизации. Виды еврооблигаций. Способы размещения, вторичный рынок.

Тема 8. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Объективная необходимость и общая характеристика валютно-кредитных и финансовых институтов.

Условия предоставления средств. Ориентиры кредитной политики фонда в 60-е, 70-е и 80-е годы. Его роль как координатора международных кредитов и гаранта платежеспособности стран-должников. Изменения схем кредитования в 90-е годы для оказания поддержки беднейшим странам и помощи странам бывшего СССР, Центральной и Восточной Европы.

Поправки к Уставу МВФ. Их значение и последствия применения. Роль фонда в преодолении финансовых кризисов на развивающихся рынках в период 1995, 1997-98 гг. Значение в построении более стабильной мировой валютно-финансовой системы в XXI веке. Взаимоотношения МВФ с Россией и другими странами СНГ.

Сотрудничество между МВФ и МБРР на начальном этапе существования, в 70-е, 80-е годы и в современных условиях. Совместный подход к решению проблемы долгового кризиса в развивающихся странах, структурной перестройки их экономик. Кредитные отношения России с МБРР. Направления оптимизации деятельности МБРР в новом столетии.

6. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ПРОГРАММНОГО МАТЕРИАЛА

Глава 1. СИСТЕМА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ И ПРЕДМЕТ ИЗУЧЕНИЯ

1.1 Предмет изучения науки о международных финансах

Где существуют товар и деньги, там существуют финансы. Финансы — это экономические отношения, которые связаны с формированием, распределением и использованием централизованных и децентрализованных фондов денежных средств с целью исполнения функций и задач государства и обеспечения условий расширенного воспроизведения. Предметом изучения финансов как научной дисциплины есть вопросы распределения ограниченных денежных средств во времени и в условиях неопределенности. Финансы базируются на трех аналитических «столбах»: 1) оптимизация использования денежных средств с учетом фактора времени; 2) оценивание стоимости активов; 3) управление риском, который включает и портфельную теорию.

Финансы в зависимости от масштаба их функционирования и от природы субъектов можно поделить (с определенной степенью условности) на национально-государственные и международные, которые вместе составляют мировые финансы.

Национально-государственные финансы — это финансы, которые:

не выходят за пределы территории одного государства;

не привлекают иностранных субъектов;

осуществляются на основе национального законодательства;

имеют исключительно внутринациональный характер, который проявляется в:

внутренних межбанковских переводах;

расчетах между предприятиями-резидентами [хотя очень сложно сегодня выделить расчеты между резидентами, так как на территории каждой страны действуют и нерезиденты (подразделы ТНБ), что осуществляют расчеты внутри страны];

внутригосударственные кредиты и т.п.

Международные финансы изучаются в разных аспектах:

как экономическая категория — это фонды финансовых ресурсов, которые образовались на основе развития международных экономических (рыночных) отношений и используются для обеспечения непрерывности и рентабельности общественного

воспроизведения на мировом уровне и удовлетворение общих нужд, которые имеют международное значение.

с институциональной точки зрения — совокупность банков, валютных и фондовых бирж, международных финансовых учреждений, региональных финансово-кредитных учреждений, международных и региональных экономических организаций и объединений, из-за которых осуществляется движение мировых финансовых потоков.

как экономические отношения — это отношения в денежной форме, которые возникают в процессе перераспределения национальных продуктов во время движения товаров, услуг и капиталов на мировом рынке; включают межгосударственные и транснациональные кредитно-финансовые отношения и характеризуются участием в них иностранного элемента;

как экономический рычаг — применение разнообразных экономических средств для достижения максимальной прибыли субъекта хозяйствования или рост общей стоимости капитала, который был вложен в международный бизнес.

Особенности международных финансов как экономических отношений состоят в их относительной отделенности от отношений развития производства и движения капитала (ответвление части средств в национальной валюте на внутреннем рынке других государств и мировых хозяйственных рынках. Эти средства теряют взаимосвязь с национальной экономикой и подчиняются правилам международных финансов).

Дисциплина «Международные финансы» изучает:

потоки денежных средств и связанные с ними отношения в сфере международной экономики;

виды и формы, которых приобретает международный перелив капиталов;

изменения направленности и инфраструктуру международных валютно-финансовых потоков.

Изучение международных финансов оказывает содействие:

эффективному управлению частными денежными средствами;

успешной работе в мире бизнеса (бизнесмены и инвесторы, которые не знают законов международных финансов, имеют мало шансов эффективно конкурировать или достигать оптимальных показателей);

успешной карьере на любой работе;

возможности принимать сознательные гражданские решения, которые влияют на экономическую политику страны;

расширению кругозора и лучшему пониманию механизма функционирования реального мира.

Функции международных финансов.

Само понятие функция (function) означает выполнение. Функции международных финансов означают их предназначение.

Рассмотрим две основных функции международных финансов: распределительную и контрольную.

1. Распределительная функция. Через механизм международных финансов осуществляется денежное распределение и перераспределение мирового продукта.

Распределение и перераспределение мирового продукта определяется:

объективными закономерностями:

капитал направлен туда, где наибольшая норма прибыли;

важным фактором движения капитала есть риски, связанные с получением прибыли;

движение капиталов отображает также действие закона пропорционального развития;

политикой (интересами) субъектов международных отношений.

Политика (интересы) субъектов международных отношений и объективные закономерности могут совпадать или противоречить одно другому.

2.Контрольная функция. Международные финансы, как отмечалось, отображают движение общественного продукта в денежной (универсальной, залоговой) форме. Это дает возможность осуществлять учет и анализ движения мирового общественного продукта в денежной форме в любое время, на любом этапе.

Практическая реализация контрольной функции:

заключается в:

принятии дальнейших решений относительно международных финансов;

разработке текущей и стратегической международной финансовой политики.

зависит от:

степени понимания возможности реализации международной финансовой политики;

политики государств;

характера и уровня экономического развития государств;

технического оснащения процесса собирания и обработки информации

Факторы становления и развития международных финансов.

К основным факторам становления и развития международных финансов можно отнести: во-первых, возникновение мировых рынков, особенно товарных; во-вторых, международное разделение труда; в-третьих, интернационализацию и глобализацию экономических связей; в-четвертых, усиление интеграционных процессов в политической и социальной сферах.

Объективной основой становления и развития международных финансов есть закономерности международного кругооборота функционирующего капитала, на одном полюсе которого возникают временно свободные средства, на втором — постоянно появляется спрос на них.

Международные финансы начали формироваться в период, когда еще:

составлялись первые признаки международных товарообменных отношений;

возникали обязательства уплатить дань;

начала применяться уплата контрибуций, репараций, разнообразных даров и т.п.;

начала развиваться торговля между купцами не только в пределах определенных государств, а и с другими странами;

разрабатывалось монетное дело, чеканка феодалами собственных монет и их порча;

развивалось меняльное то вексельное дела (меняли и меняльные конторы обменивали иностранные монеты на местные и были посредниками во время платежей);

стали предоставляться первые денежные займы (появление банкиров).

Мировая финансовая среда и ее взаимосвязь с мировой экономической средой.

Выделяют несколько составных мировых финансов. Это:

мировой финансовый рынок;

международное банковское дело;

международные портфельные инвестиции;

финансы транснациональных корпораций.

Названные четыре составу мировых финансов объединяет, в сущности, мировая финансовая среда. Ведь именно в финансовой среде функционируют перечисленные составу и между ними существует финансовая связь. Эту структуру международных финансов предложили американские специалисты Максимо В. Енг, Френсис А. Лес, Лоуренс Дж. Мауер.

Мировая финансовая среда — это среда, которую определяет условия роста мирового финансового рынка и влияет на решение, которые принимаются руководителями банков, руководителями финансов корпораций и инвесторами.

Развитие мировой финансовой среды тесно связанной с изменениями в мировой экономической среде. Изменения, которые происходят в последнем, заметно влияют как на формирование, так и на функционирование мировой финансовой среды.

Вдоль послевоенных лет формирования структуры мировой экономики было обозначено влиянием важнейших тенденций мирового экономического развития. Среди них: перегруппировка стран мира и изменения в соотношении сил; приоритетное развитие наукоемкого производства в противоположность трудоемкому в промышленно развитых странах; рост влияния многонациональных корпораций в международном инвестировании; усиление значения международного движения капитала в мировой экономике.

Основные изменения в экономической среде XX ст. и начала XXI ст. можно характеризовать через четыре главные структурные тенденции.

Во-первых, состоялись изменения в отношениях между промышленно развитыми странами и сырьевыми странами. Эти изменения можно поделить на три основных этапа.

1914 г. — 1950-начало х лет — восстановление мировых хозяйственных связей, которые фактически было свернуто во время двух мировых войн, революций, гражданских войн, экономического 30-кризиса х лет. Свыше сорока лет понадобилось для того, чтобы объемы мировой торговли и движения факторов производства достигли уровня 1913 г. Это период доминирования двух сил - СССР и США.

1950— 1970-е годы — усиление интеграционных процессов, появление группировок ЕС, СЭВ, НАФТА, развитие ТНК, быстрое перемещение частного капитала, технологий трудовых ресурсов. Укрепление позиций социалистических стран и стран «третьего мира» в мировой экономике. Высокие темпы экономического роста в таких странах, как Южная Корея, Сингапур, Тайвань, и преобразование их на развитые страны. Образование трех полюсов внутри развитых стран: Европейский Союз (20 % мирового ВВП по паритету покупательной способности), НАФТА (24 %) и Япония (7 %).

1980 — 1990-е годы — значительные изменения в развитии отдельных групп стран: бывшие социалистические страны начали рыночную перестройку, тогда как в наиболее развитых странах заметными стали признаки постиндустриального общества. В конце 1980-х лет определяющий прорыв осуществила главная страна с переходной экономикой — Китай. Его доля в мировом ВВП превысила 10 %. С конца 90-х годов Китай - вторая за экономическим могуществом государство мира и лидер Азиатско-Тихоокеанского региона.

Во-вторых, переход промышленно развитых стран от трудоемкого до наукоемкого производства. Автоматизация и компьютеризация производства в этих странах обусловила рост спроса на высококвалифицированных и просвещенных работников, увеличился уровень занятости «белых воротничков» в отличие от «синих воротничков». Инвестирование в «человеческий капитал», т.е. в способности и трудовые привычки, которые приносят доход, стало фактором повышения производительности работы и конкурентоспособности.

В-третьих, рост трансграничных финансовых потоков, которое происходит значительно высшими темпами, чем рост международной торговли. Так, ежедневное обращение валюты с 80-х к 90-х лет XX ст. возрос: в Лондоне с 90 млрд. долл.; в Нью-Йорке — с 50 млрд. до 192 млрд. долл.; в Токио с 48 млрд. до 128 млрд. долл.

Если с 1982 до 2002 г. ежегодный прирост мирового ВВП составлял 3,47 %, мировой торговли — 6,02 %, то прирост выпуска облигационных займов возрастал в среднем на 64,6 % ежегодно, а накопленный объем исходных прямых иностранных инвестиций увеличивался в среднем на 44 % каждый год. Итак, на каждые 10 % рост мирового производства приходится около 17 % увеличение объема мировой торговли, 186 % прироста облигационных займов и 126 % накопленного объема прямых иностранных инвестиций.

В-четвертых, возникновение и усиление роли транснациональных корпораций в развитии мирового хозяйства. В конце XX ст. количество материнских компаний ТНК составляла близко 64 тыс., а их филиалов в разных странах мира — около 870 тыс. На них

приходилось около 25 % общемирового объема производства и две трети объема мировой торговли. Валовой продукт иностранных филиалов ТНК возрос с 1982 до 2002 г. в 5,4 раза, общие активы — в 12,7 раза. К группе ТНК принадлежат и транснациональные банки (ТНБ), которые имеют разветвленную сеть подразделов за границей.

После Второй мировой войны наблюдаются также определенные изменения в основных формах международной экономики, которые обслуживает мировая валютная система. К этим изменениям относят:

постоянный рост международного товарооборота; объем мирового экспорта ежегодно увеличивается на 5-6 %; развитие международной торговли сопровождается наращиванием мирового богатства;

усиление миграции рабочей силы; в конце XX ст. значительно повысился уровень легальной и подпольной миграции рабочей силы, особенно между развитыми странами, с одной стороны, и странами, которые развиваются, и странами с переходной экономикой, из другого; миграция населения сопровождается международным движением денежных средств; в 1980— 1990-х годах наблюдается ежегодное увеличение переводов денежных средств рабочими на 27 %;

облегчение доступа на национальные финансовые рынки для иностранных инвесторов и эмитентов из промышленно развитых стран с 1960-конца х - на 1970-начала х лет вследствие постепенного смягчения валютного контроля; размер финансовых потоков между странами, основную часть которых представляют портфельные инвестиции, в конце 1990- х годов достиг свыше 1 трлн. долл. США.

Все рассмотренные изменения в основных формах международной экономики оказывают содействие развитию системы финансовых услуг в мировом масштабе.

1.2. Глобализация финансового рынка и финансовые инновации

Изменение направлений и объемов мировых валютно-финансовых потоков происходило на фоне общемировой тенденции глобализации экономического развития, в том числе глобализации международных валютно-финансовых отношений.

В годовом отчете Международного валютного фонда за 1997 г. «Глобализация: возможности и проблемы» дается определение глобализации как «возрастающей экономической взаимозависимости стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных соглашений с товарами и услугами, мировых потоков капитала, а также вследствие ускоренного и повсеместного распространения современных технологий».

Глобализация — это за своей сущностью высшая стадия интернационализации, она превращает мировое хозяйство на единый рынок товаров, услуг, капиталов, рабочей силы. Глобализация определяет процесс быстрорастущих взаимосвязей и взаимозависимостей между национальными рынками товаров, рабочей силы, а также валютными и финансовыми рынками. По данным экспертов МВФ, БМР и ЮНКТАД, в 2000 г. общий объем мирового экспорта товаров и услуг оценивался на равные 7,5 трлн. долл., годовой объем прямых инвестиций — 800 млрд. долл., общий размер иностранных активов мировой банковской системы — 6,7 трлн. долл. и среднесуточный объем валютных операций — 1,5 трлн. долл. Стремительный рост объема финансовых соглашений и межгосударственных потоков капитала как один из наиболее значительных и динамических процессов в мировой экономике последних двух десятилетий XX ст. дает основания к утверждению, что тенденция глобализации финансовой системы сохранится и в XXI ст.

Аналитики финансовых рынков отмечают, что в основе глобализации финансовой системы лежит взаимодействие таких явлений:

технический прогресс, который разрешает осуществлять международные финансовые соглашения в режиме реального времени и значительно сократить расхода на транспорт и коммуникацию;

возрастающая конкуренция, с одной стороны, между кредитными и финансовыми учреждениями на финансовых рынках, а с другого - между самыми финансовыми рынками вследствие значительного развития информационных технологий и телекоммуникаций;

реструктуризация кредитных и финансовых учреждений путем их слияния и поглощения как следствие возрастающей конкуренции между ними;

широкая интернационализация бизнеса через усиление транснационального характера деятельности корпораций;

консолидация региональных интеграционных объединений (в Европе - Экономический и валютный союз);

послабление жесткого контроля относительно осуществления международных соглашений, связанных с движением капитала фондовых бирж как в индустриальных, так и в других группах стран;

макроэкономическая стабилизация и реформы в ряде стран, которые развиваются, и стран с переходной экономикой, которые создали благоприятный климат для иностранных инвесторов; приватизация в странах, которые развиваются что оказывало содействие возникновению новых коммерческих долговых инструментов;

широкое использование «принципа рычага» (значительное одалживание средств для своих инвестиций) и развитие процессов секьюритизации активов в промышленно развитых странах.

С 1980 г. система финансовых рынков постоянно функционирует на глобальном уровне. Возникшая мировая финансовая сеть, которая объединила ведущие финансовые центры разных стран: Нью-Йорк и Чикаго в Америке, Лондон, Цюрих, Франкфурт, Париж, Амстердам в Европе, Гонконг, Токио, Багамские и Каймановы острова, Сингапур, Бахрейн в Азии. Эти центры оперируют с космополитизированными финансовыми активами, которые потеряли национальную принадлежность и направляются к районам благоприятной хозяйственной конъюнктуры.

Укрепление связей между указанными центрами, в сущности, означало финансовую революцию, которая имеет три ключевых аспекта: во-первых, глобальное присутствие международных финансовых учреждений; во-вторых, международная финансовая интеграция; в-третьих, быстрое развитие финансовых инноваций.

Рассмотрим каждый аспект финансовой революции. Так, первый аспект заключается в том, что особого значения приобрело формирование системы международных финансовых учреждений, среди которых организациями мирового уровня являются специализированные институты ООН — Международный валютный фонд (МВФ), Международный банк реконструкции и развития (МБРР), региональные финансовые учреждения, которые возникли вследствие завоевания политической независимости странами «третьего мира» и в связи с необходимостью решения их экономических проблем.

Второй аспект. Ведущие страны мира — США, Великобритания, Япония значительно ослабили государственный контроль над движением капитала. Великобритания сняла этот контроль в 1979 г., а в 1986 г. в стране были проведены реформирования рынка акций — так называемый большой шок. США в 1980-е года, а Япония в 1986 г. начали либерализацию внутренних финансовых рынков. Следствием стало значительное расширение финансовых рынков этих стран, усиление взаимопроникновения и переплетение национальных финансовых капиталов, которые начали более свободно передвигаться из внутренних рынков на мировые, и наоборот.

Третий аспект. Международная финансовая интеграция вызвала глубокие качественные изменения в финансовых технологиях. Появились финансовые инструменты. Ускорение движения потоков капиталов происходит также благодаря

внедрению новейших технологий в области телекоммуникаций. Наблюдался значительный рост финансовых инноваций.

Финансовая инновация — это новые финансовые инструменты и финансовые технологии.

Финансовые инструменты делятся на:

концептуальные средства - понятие и концепции, которые лежат в основе финансов как неформальной дисциплины (теория стоимости, теория хеджирования и др.);

физические средства - инструменты и процессы, которые можно использовать для достижения какой-нибудь конкретной цели (инструменты - обычные акции, ценные бумаги с фиксированным доходом и т.п.; процессы - электронная система торговли ценными бумагами и др.).

К новым (относительно) финансовым инструментам принадлежат брокерские счета управления денежной наличностью, облигации, обеспечение пулом ипотек, процентные свопы, конвертированные облигации с правом досрочного погашения, уволенные от налога облигации с плавающей ставкой и еще много других.

Финансовая технология — это экономическая и финансовая теория, математические и статистические методы. Осведомленность о готовых финансовых разработках, компьютерная и телекоммуникационная техника и т.п. Примером новых финансовых технологий выступает появление на Нью-Йоркской фондовой бирже компьютерной системы для текущей сверки объема купли и продажи, известной под названием Дот-системы (Designated Order Turnaround (DOT) System).

Технологические инновации ускорили и усилили процесс глобализации. Так, новые средства связи повысили скорость осуществления международных операций и оказывали содействие увеличению их объема, в частности через создание расчетно-платежных систем СВИФТ, ТАРГЕТ и т.п.

Как считают эксперты, инновации, которые появились в последнее время, создают на финансовых рынках атмосферу неопределенности, неуверенности, нервозности, которая повышает нестабильность и возможность резких колебаний, особенно на рынках государств, которые развиваются, и стран с переходной экономикой.

Вообще финансовая инновация как понятие означает:

качественный прыжок в наших представлениях. Это вид творчества, который ведет к появлению совсем новой, революционной технологии, например своп, первый инструмент на основе пула ипотек, первая облигация с нулевым купоном или введение «мусорных» облигаций для финансирования выкупа;

новый поворот в использовании уже известной идеи. Примером такого творчества служит расширение сферы срочных контрактов на торговлю товарами и финансовыми инструментами, которые раньше не использовались на фьючерсных площадках, введение новых вариантов свопов или создание новых типов взаимных фондов;

объединение уже существующих технологий или процессов для создания инструмента, который приспособлен к какой-нибудь конкретной ситуации. Этот последний тип часто игнорируют в дискуссиях по вопросам финансового инжиниринга, хотя за степенью важности он не уступает первым двум. Примером являются случаи применения уже существующих инструментов для уменьшения финансового риска фирмы, снижение стоимости ее финансирования, получение пользы из некоторых существующих особенностей бухгалтерского учета и налогового законодательства или с целью использования неэффективного рынка.

Очень тяжело понять разность между инновациями, которые представляют собой в самом деле качественный прыжок в мышлении, и теми, что определяют новый поворот в использовании известных технологий. Рассмотрим в качестве примера программную торговлю, прибыль в которой получается как разность между наличным рынком акций и фьючерсами на фондовые индексы. Исходная арбитражная стратегия, т.е. купля (продажа) наличных активов за одновременной продажи (купли) фьючерсных контрактов, самая по

себе не новая. Фактически в торговле зерном она используется уже свыше столетий. Но перенесение этой стратегии на наличные акции и индексные фьючерсы нуждалось в создании сложных математических моделей, мощных компьютеров и электронных систем торговли ценными бумагами. Если мы сконцентрируем свое внимание на базовой стратегии, то приходим к выводу, которая программная торговля является новым поворотом в развитии старой идеи. С другой стороны, если мы акцентируем на росте роли в работе финансовых инженеров сложного моделирования, разработок программного обеспечения и компьютерных сетей связи, то должны признать, что данная инновация содержит определенный качественный прыжок.

Процесс разработки новых финансовых инструментов и операционных схем (новых финансовых технологий) имеет название финансовый инжиниринг.

Финансовый инжиниринг.

Термин «финансовый инжиниринг» появился в 1991 г. Финансовый инжиниринг, по определению Дж. Финерти, включает проектирование, разработку и реализацию инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в сфере финансов. Особое внимание в определении опирается на «инновационный» и «творческий» подход.

С точки зрения практики финансовый инжиниринг охватывает много разных сфер. Основными из них есть: финансы акционерных компаний; торговля; управление долгосрочными и краткосрочными вложениями денежных средств; управление рисками.

1.3 Субъекты международных финансов и их характеристика

Система международных финансовых отношений составляется между разными субъектами. Субъектами международных финансов являются:

- государство;
- международные организации;
- юридические лица, среди которых особое место занимают:
- транснациональные корпорации;
- транснациональные банки;
- финансово-кредитные организации;
- биржи;
- физические лица.

Субъекты системы международных финансов из позиций конкретного государства делятся на резидентов и нерезидентов.

Систему международных финансов формирует множество денежных отношений, которые возникают между субъектами по поводу платежей: за товары и услуги; предоставление и погашение кредитных обязательств; открытие и обслуживание валютных счетов; предоставление гарантий; страхование рисков; выполнение договоров страхования; относительно оплаты труда; осуществление международных банковских, почтовых и наличных денежных переводов; уплаты налогов и выполнение определенных обязательств, которые вытекают из правил государственного регулирования международных финансовых отношений; уплаты (получение) контрибуций и репараций; по поводу денежных взносов в международные организации; получение субсидий.

Характеристика субъектов международных финансов.

Государство — это основной субъект, который действует в сфере международных финансов и в лице государственных органов (Кабинет Министров, Министерство финансов, Министерство иностранных дел и др.) и через официальных должностных лиц (президент, премьер-министр) имеет право осуществлять такие виды деятельности: принимать участие в международных экономических и финансовых конференциях, в деятельности международных организаций, заключать межгосударственные договоры относительно экспорта-импорта товаров и услуг, а также клирингу, платежное и валютное соглашения, межгосударственные соглашения аренды подвижного и недвижимого имущества, ипотеки, кредитование, займов, инвестирование, финансирование;

осуществлять операции с золотом и драгоценными металлами, эмитировать государственные казначейские обязательства, ценные бумаги; обеспечивать финансовыми и другими гарантиями операции разных юридических и других лиц; предоставлять бесплатную финансовую помощь. Основными критериями характеристики суверенного государства, которое действует в сфере международных финансов, есть: правосубъектность, т.е. способность вступать в отношения с другими субъектами; иммунитет, который выходит из принципа суверенного равенства (т.е. равный над равными власти не имеет); наследственность, которая состоит в переходе прав и обязанностей вследствие изменения одной формы государственной власти другой.

Центральные банки — это органы государственного регулирования экономики, которым предоставлено право монопольного выпуска банкнот, регулирование денежного обращения, кредита и валютного курса, хранение золотовалютных резервов. Центральный банк является агентом правительства при обслуживании государственного бюджета. С точки зрения собственности на капитал центральные банки можно поделить на государственные (например, Немецкий федеральный банк (Дойче Бундесбанк), капитал которых принадлежит государству, акционерные (например, ФРС США) и смешанные (например, Банк Японии — только 55 % уставного капитала принадлежит государству).

Основной задачей центрального банка является сохранение стабильной покупательной способности национальной денежной единицы и обеспечение бесперебойности денежных платежей и расчетов в стране. Практически во всех странах есть законодательные акты, которые определяют полномочие центрального банка и регламентируют его деятельность. Центральный банк, как правило, подчиняется парламенту.

Функции центрального банка, хотя и модифицировались, но остаются на протяжении многих десятилетий неизменными. Основные из них такие:

- центральный банк имеет монополию на осуществление эмиссии наличных денег и организацию их обращения;

- является банкиром правительства;

- выполняет роль банка для других банков (банк банков);

- проводит денежно-кредитное регулирование и осуществляет банковский надзор.

Денежно-кредитное регулирование направлено на смягчение разногласий рыночной экономики, удержание инфляции, обеспечение высокого уровня занятости и т.п. Денежно-кредитное регулирование должно быть согласовано с налоговой и бюджетной политикой, с другими мероприятиями государственного регулирования экономики. Основными методами денежно-кредитной политики есть: регулирование процентной ставки (учетная политика), установление норматива обязательных резервов, которые депонированы в ЦБ кредитными организациями, операции на рынке ценных бумаг. Во всех странах денежно-кредитная политика ЦБ дополняется банковским регулированием и контролем за деятельностью коммерческих банков и других кредитных организаций. Через лицензирование банковской деятельности, установление обязательных нормативов, систему страхования вкладов, анализ отчетности, ревизию и проверку деятельности кредитных учреждений ЦБ стараются поддерживать стабильность банковской системы, защищать интересы вкладчиков и кредиторов. Центральный банк осуществляет валютное регулирование, определяет порядок осуществления расчетов с иностранными государствами.

Центральный банк имеет право принимать участие в капиталах и деятельности международных организаций. Представляет интересы государства во взаимоотношениях с центральными банками иностранных государств, международными организациями. Центральный банк выдает разрешение на создание банков с участием иностранного капитала и филиалов зарубежных банков в стране.

Международные организации — это созданные на основе международного договора и устава для выполнения определенных функций объединения суверенных

государств, которые имеют систему постоянно действующих органов, владеют международной правосубъектностью и основанные соответственно международному праву. Понятие правосубъектности включает:

правоспособность - способность иметь права и обязанности;

дееспособность - способность независимо от других субъектов осуществлять свои права и обязанности.

Международные валютно-кредитные и финансовые организации (международные финансовые организации) — это экономические организации, созданные на основе межгосударственных соглашений для регулирования международных валютных и финансово-кредитных отношений с целью стабилизации мировой экономики.

Ведущее место среди международных финансовых организаций занимают: Международный валютный фонд (МВФ), Банк международных расчетов (БМР), Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и его подразделения, Международная ассоциация развития (МАР), Международная агентство по инвестиционным гарантиям (МАИГ), Европейский инвестиционный банк, региональные международные банки развития стран, которые развиваются, Европейский банк реконструкции и развития, валютно-кредитные и финансовые организации ЕС и др.

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений включает международные организации, которые:

имеют большие полномочия и ресурсы, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений;

существуют как форум для межправительственного обсуждения, для изготовления консенсуса и рекомендаций из валютной и кредитно-финансовой политики;

обеспечивают сбор и распространения статистической и научно-исследовательской информации из актуальных валютно-кредитных и финансовых проблем и экономики в целом.

Возникновение международных финансовых учреждений обусловлено причинами, к которым относят:

усиление процессов глобализации экономики, создание транснациональных структур (ТНК и ТНБ);

развитие межгосударственного регулирования мировых хозяйственных связей, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений;

необходимость общего решения проблем нестабильности мировой экономики, куда входят мировая валютная система; мировые рынки валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

Международные финансовые учреждения выполняют такие задачи:

объединение усилий мирового общества с целью стабилизации международных финансов и мировой экономики;

осуществление межгосударственного валютного и кредитно-финансового регулирования;

общая разработка и координирования стратегии и тактики мировой валютной и кредитно-финансовой политики.

Рядом с государствами, центральными банками и международными валютно-кредитными и финансовыми организациями все более активную роль в развитии международных финансов сыграют такие субъекты, как транснациональные корпорации (ТНК) и транснациональные банки (ТНБ).

Глава 2. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА: СОСТАВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ И ЭВОЛЮЦИЯ

2.1 Понятие валюты и валютных ценностей, конвертируемость валют

Валюта в широком понимании означает любой товар, который способен выполнять денежную функцию средства обмена на международном рынке, а в узком — это наличие

денежной массы, которая циркулирует от одних рук к другим в форме денежных банкнот или монет.

Валюта делится в зависимости от ее принадлежности на:

национальную валюту - узаконенное платежное средство на территории определенной страны (гривна - в Украине, рубль - в России);

иностранную валюту - платежное средство других государств, которое на основании закона или без таких оснований используется на территории определенной страны;

кредитное и платежное средства, которые выражаются в иностранных денежных единицах и используются в международных расчетах;

региональная денежная единица и платежное средство.

Иностранная валюта — денежные знаки иностранных государств, а также ценные бумаги, платежные документы (чеки, векселе, аккредитивы, сертификаты и т.п.), фондовые ценности (акции, облигации и др.) в иностранной валюте и другие ценности (благородные металлы, драгоценные камни и т.п.).

Классификация валют. Международные расчетные денежные единицы.

Классификация валют осуществляется за определенными признаками, а именно:

за статусом валюты: — национальная и иностранная валюты;

за сферой применения:

национальная;

международная;

региональная: СПЗ (специальные права заимствования);

евро.

СПЗ — международный резервный актив, который основан Международным валютным фондом в 1969 г. для поддержания Бреттон-Вудской валютной системы фиксированных валютных курсов с целью обеспечения системы существующих официальных резервов стран-участниц. СПЗ - не валюта и не требование МВФ, а искусственная корзина валют, которая используется Международным валютным фондом для целей международного учета и некоторыми странами для привязывания курсов их валют.

Стоимость СПЗ была определена как эквивалент 0,888671 грамма золота, которое равняло одному доллару США. Но уже в 1973 г. стоимость была определена по новому принципу, а именно: как корзина валют, к которому входили такие валюты: японская иена, английский фунт стерлингов, доллар США и экю.

Таким образом, СПЗ — сумма специфических стоимостей четырех валют (курсы которых определяются к доллару США) на основании валютного курса, который котируется в данное время на Лондонском рынке. Состав корзины пересматривается каждые пять лет, с тем, чтобы он точнее отображал относительную важность валют, которые входят в эту корзину, в международных торговли и финансовой системе. Из октября 2000 г. метод выбора валют было пересмотрено в связи с введением евро как общей валюты стран — членов ЕС и ростом ее роли на международных финансовых рынках. Эти изменения стали действующими с 1 января 2001 г.

Сегодня применение СПЗ как резервного актива ограничено, в основном они служат единицей учета за операциями МВФ.

СПЗ, экю и евро являются международными расчетными денежными единицами.

Международная расчетная денежная единица — это валютная единица, которая используется как условный масштаб для измерения международных требований и обязательств, установление валютного паритета и курса.

за степенью обращения на мировом валютном рынке:

главная;

второстепенная;

экзотическая;

за режимом применения:

свободно конвертируемая валюта, которая широко используется для осуществления платежей за международными операциями и продается на главных валютных рынках мира.

частично конвертируемая или свободно конвертируемая валюта, которая широко не используется для осуществления платежей за международными операциями и не продается на главных валютных рынках мира. Согласно Классификатору иностранных валют к этой группе принадлежат 30 валют мира;

неконвертируемая валюта — это такая национальная валюта, которая функционирует только в пределах страны и не обменивается на иностранные валюты. Согласно Классификатору иностранных валют к этой группе принадлежат валюты государств, которые не брали на себя обязательства статьи 8 Соглашения МВФ по состоянию на май 2002 г. К таким валютам принадлежат: азербайджанские манаты, египетские фунты, новые тайванские доллары, таджикские сомони, туркменские манаты, узбекские суммы, югославские динары и все другие валюты, которые не принадлежат к первой и к второй группам;

относительно курсов других валют:

сильная (твердая) - это валюта, которая характеризуется стабильным валютным курсом, который отвечает основным макроэкономическим закономерностям;

слабая (мягкая);

по материально-вещевой форме:

наличная;

безналичная;

относительно валютных запасов страны:

резервная и др.

Резервная валюта — это национальная валюта ведущих стран мира, который накапливается центральными банками других стран как резерв средств для международных расчетов.

Функции резервной валюты:

выступает международным платежным средством;

служит базой для определения валютного паритета и валютного курса;

используется как инструмент для проводки валютной политики - валютной интервенции.

Для обретения статуса резервной валюты должны существовать объективные предпосылки, а именно:

доминирующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов;

развитая сеть кредитно-банковских учреждений;

либерализация валютных операций;

развитый рынок ссудных капиталов;

наличие внешней конвертации валюты.

Субъективной предпосылкой обретения статуса резервной валюты есть активная внешняя валютно-кредитная политика;

по видам валютных операций:

валюта цены контракта;

валюта платежа;

валюта кредита;

валюта клиринга;

валюта векселя.

по принципу построения:

«корзинного» типа (экю) и обычная.

Экю — европейская валютная единица, которая была введена из марта 1979 г. и условная стоимость которой определялась по методу валютной корзины. С сентября 1989 г. стоимость экю определялась так: 1 экю = 0,6242 немецкой марки + 1,332 французского франка + 0,2198 голландского гульдена + 0,13 люксембургского франка + 0,1976 датской кроны + 0,008552 ирландского фунта + 0,08784 фунта стерлингов + 151,8 итальянской лиры + 3,301 бельгийского франка + 1,44 греческой драхмы + 1,393 португальского эскудо + 6,885 испанской песеты. Вес каждой валюты отображал относительную долю разных держав-членов в валовом национальном продукте разных государств - членов ЕС и в торговле в пределах ЕС, а также их взнос в механизм краткосрочной валютной поддержки. Стоимость в экю каждой европейской валюты каждый день изменялась, поскольку она зависела от двух величин - веса стабильной валюты в корзине и курса валюты в других европейских валютах, который также каждый день изменялся на валютных рынках.

Экю выполняла четыре главные функции:

первая - общая единица в механизме обменных валютных курсов: действовала как индикатор, т.е. определяла отклонение курса одной валюты от других;

вторая функция - единица расчетов за кредитными соглашениями;

третья функция - единица для взаиморасчетов за долгами между национальными валютными учреждениями;

четвертая функция - единица расчетов в бюджете Европейского Сообщества. Т.е. все внешние пошлины, налоги, платежи и другие внутренние расчеты Сообщества выражались и платились в экю.

Евро - это единая валюта многих стран, которые входят в Европейский Союз. До 1 января 2002 г. евро тоже была корзиного типа. Так, с 1 января 1999 г. было установлено «неизменный» обменный курс национальных валют относительно евро. Наличные евро появились в обращении в 2002 г., курс евро к экю был определен 1:1.

Конвертируемость валюты — это способность резидентов и нерезидентов свободно, без ограничений осуществлять обмен национальной валюты на иностранную и использовать иностранную валюту в соглашениях с реальными и финансовыми активами. Разность между степенью конвертируемости валюты зависит от ограничений правительства на валютном рынке. С точки зрения типов международных операций, которые отбиваются в платежном балансе страны (платежный баланс за текущими операциями или за операциями с капиталом), валюта может быть конвертированной за текущими операциями или за операциями с капиталом или полностью конвертированной.

Конвертируемость за текущими операциями — это отсутствие ограничений на платеже и трансферы за текущими международными операциями, которые связаны с торговлей товарами и услугами, межгосударственными переводами и т.п.. Такие ограничения могут приобретать разные формы в разных странах: от распределения иностранной валюты между импортерами в форме индивидуальных квот для каждой отдельной фирмы или генеральных квот, которые определяют максимальный объем иностранной валюты, который правительство готово выделить для уплаты импорта в текущем периоде, к разным административным требованиям. Следует заметить, что все страны - члены Международного валютного фонда, подписывая соглашение о вступлении в него, берут обязательство соответственно статье 8 Устава МВФ отменить все ограничения на международные платежи за текущими операциями. Поэтому в зависимости от действующего режима валютного курса конвертируемость за текущими операциями бывает жесткой (hard), когда национальная валюта имеет фиксированный курс относительно иностранной валюты, и мягкой (soft), когда национальная валюта имеет плавающий курс относительно иностранной валюты.

Конвертируемость за капитальными операциями — отсутствие ограничений на платеже и трансферты за международными операциями, которые связаны с движением капитала (прямые и портфельные инвестиции, кредиты и капитальные гранты).

Основными такими ограничениями могут быть: ограничение объектов прямых иностранных инвестиций отдельными областями экономики, запрет на куплю резидентами иностранных ценных бумаг и т.п.. Конвертируемость за капитальными операциями не является требованием при вступлении в МВФ.

Полная конвертируемость — это отсутствие любого контроля и ограничений за текущими и капитальными операциями. Полная конвертируемость предусматривает также отсутствие ограничений на экспорт и импорт товаров и услуг, которые могут повлиять на их цену.

Внутренняя конвертируемость — право резидентов осуществлять операции в стране с активами, которые деноминированы в иностранной валюте. Внутренняя конвертируемость охватывает как текущие, так и капитальные операции, но не предусматривает параллельного обращения нескольких валют.

Внешняя конвертируемость — право резидентов осуществлять операции с иностранной валютой с нерезидентами.

Валютный паритет — соотношение между двумя валютами, которое устанавливается в законодательном порядке на основании официального содержимого золота в единице валюты, или СПЗ (специальных прав заимствования), или одной с мировых твердых валют (или корзины валют). Валютный паритет является основанием для определения валютного курса.

2.2 Валютный курс и его функции. Факторы, влияющие на валютный курс

В процессе конвертирования продают одну валюту и покупают другую, при этом относительное количество этих валют определяется их обменным, или валютным, курсом. Обмен, или конвертирование, валют осуществляется на валютном рынке.

Валютный, или обменный, курс - это цена одной валюты, которая выражена в единицах другой. На обменные курсы влияют факторы, которые делятся на экономические, политические и социальные.

Экономические факторы проявляют свое влияние через такие показатели:

относительные процентные ставки. Сопоставление относительных процентных ставок - это процесс сравнения ставок процента в разных валютах. На практике валюты с высшим значением процентной ставки возрастают в цене относительно других валют как результат повышенного спроса со стороны инвесторов, которые желают получить только высокие доходы;

паритет покупательной способности (Power Purchasing parity — PPP) — это показатель относительной покупательной способности разных валют. Он определяется путем сопоставления цен на определенный товар в разных странах в перерасчете (через обменный курс) на «базовую валюту», как правило, на американский доллар. Значение этого показателя раскрывает такой пример. Если товар в одной стране стоит дешевле, чем в другой, то есть смысл экспортировать его туда, где он стоит дороже. Так, определенный автомобиль может стоить 20 тыс. долл. в США и 2 млн. 400 тыс. иен в Японии. Когда обменный курс доллара к иенам составляет 100 единиц, то автомобиль в Японии будет стоить американскому покупателю в 24 тыс. долл. США. Итак, такой автомобиль американцу выгоднее купить в Америке. Отсюда можно сделать вывод: если в каждом государстве на эквивалентное количество валюты можно было купить одну и одну и ту же количество товара, то международная торговля не давала бы прибыли;

экономические условия, которые характеризуются такими показателями, как платежный баланс, экономический рост, уровень инфляции, предложение денег, безработицу, ставки налогов;

спрос на капитал и его предложение. Каждое изменение спроса на клиентском рынке влияет на изменения ставок межбанковского рынка, который, в свою очередь, влияет на ставки обменного курса.

Политические факторы, а именно: характер экономической политики, степень нестабильности политической ситуации и политика центрального банка.

Социальные факторы, или «расположение духа рынка».

Краткосрочные изменения обменных курсов довольно часто обусловленные тем, что участники рынка называют «расположением духа рынка», - это взгляды трейдеров рынка на краткосрочные перспективы движения валюты. «Расположение духа рынка» может быть положительный или отрицательный. В первом случае валюта укрепляется, а во втором - слабеет.

Среди перечисленных факторов на внимание заслуживает соотношение инфляции и валютного курса. Дело в том, что ускоренный рост денежной массы как в наличной, так и в безналичной форме оказывает содействие снижению курса денежной единицы. Увеличение денежной массы в обращении в условиях реального спада производства приводит к росту цен и оказывает содействие повышению валютной эффективности импорта и, соответственно, расширению спроса на валюту и падению ее курса. Инфляционные ожидания также выступают образовательным фактором для валютного курса. Так, в ожидании изменений курса валюты инвесторы могут принимать непредвиденные решения, результатом которых может быть как увеличение спроса на валюту, так и его снижение. В конце концов, это может вызвать рост валютного курса или к его падению.

Валютный курс выполняет основную функцию и дополнительную.

Основная функция валютного курса — это оценивание сравнительной стоимости валюты.

Дополнительная функция валютного курса заключается в том, что формирование на постоянной основе отчетных данных относительно валютного курса дает представление о соотношении спроса и предложения на валюту (если курс формируется на рыночных началах) на валютном рынке. Валютный курс выступает инструментом анализа и прогноза, но тогда, когда существует определенный набор исторических данных.

Виды валютных курсов

Различают такие виды валютных курсов:

- 1) по способу регулирования:
 - фиксированный валютный курс;
 - непостоянный валютный курс, такой что колеблется в пределах коридора;
 - плавающий курс, который изменяется в зависимости от рыночного спроса и предложения;
- 2) по видам рынка:
 - текущий курс SPOT (TOD и TOM);
 - форвардный курс;
 - фьючерсный курс;
 - рыночный и расчетный (фиксинг центрального банка) средневзвешенный курс по торгам.

Основные механизмы курсообразования.

Механизм определения номинального обменного курса на валютном рынке является регламентированной долей участия государства и имеет название режима обменного курса. Существуют административный и рыночный режимы курсообразования.

Административный режим выступает в форме множественного числа валютных курсов, т.е. это наличие дифференцированных курсовых соотношений валют по разным видам операций, товарными группами и регионами. Административный режим используется как стабилизационное мероприятие в условиях кризиса экономики для снижения уровня инфляции и для накопления золотовалютных резервов. Введение административного режима есть временным шагом на пути к нормализации экономической ситуации в стране и переходе к рыночным условиям курсообразования.

Впервые такой режим стали применять во время экономического кризиса 1929-1933 гг. после отчисления золотого монометаллизма и при введении валютных ограничений.

Выделяют три основных рыночных режима курсообразования:

1. Фиксированный режим — это такой режим, за который страны имеют привязанный или фиксированный курс (pegged rate). Такие страны фиксируют стоимость своей валюты с нулевой возможностью отклонения или с очень узкими границами (не больше 1 %) таких отклонений от другой иностранной валюты или комбинированной валюты. Лидерами в списке эталонных валют, к которым привязывает национальная валюта, есть доллар США, евро и СПЗ (специальные права заимствования). Примером 100-процентной фиксации есть страны Европейского Союза, которые зафиксировали обменные курсы своих национальных валют в пределах Союза относительно других валют и к новой денежной единице евро состоянием на последний рабочий день 1998 г. и придерживались определенных обменных пропорций к окончательному внедрению единой валюты евро. Фиксированный валютный режим включает и такие механизмы курсообразования, как долларизацию и валютный паритет.

Долларизация — это использование валют других стран как законного платежного средства. Такой механизм применяют преимущественно малые страны, которые экономически интегрируются со своими близкими, экономически развитыми соседями. Например, Либерия использует доллар США, Лихтенштейн - швейцарский франк, Маршалловы Острова - доллар США.

Валютный паритет — это такой валютный режим, за который страны осуществляют фиксацию курса национальной валюты относительно иностранной, причем выпуск национальной валюты полностью обеспечивается запасами иностранной (резервной) валюты. По обыкновению государство вводит такой режим как стабилизирующее средство при гиперинфляционных процессах и при валютном кризисе или за определенных политических обстоятельств. К таким странам принадлежат: Аргентина, Бруней, Босния, Болгария.

2. Режим, при котором страны имеют ограниченную гибкость курсов (limited flexibility). Т.е. это такой режим, когда официально устанавливаются определенные соотношения между национальными валютами, которые допускают небольшие колебания валютного курса соответственно существующим правилам. К такому порядку регулирования валютных курсов принадлежит режим валютного коридора — установление границ колебания курса национальной валюты с целью стабилизации валютно-финансовой системы. Например, Россия и Украина применяли такой режим в 1995—1997 гг.

3. Режим с повышенной гибкостью курсов (more flexibility). Курсы валют могут свободно двигаться, изменяясь под влиянием факторов спроса и предложения и т.п.. Такой режим имеет подкатегории:

- свободно плавающий курс (freely fluctuating);
- управляемо плавающий (managed fluctuating);
- курс валют, который периодически корректируется.

К группе стран со свободно плавающим курсом относят промышленно развитые страны: США (доллар США), Великобритания (фунт стерлингов), Япония (иена), Швейцария (швейцарский франк), группа стран еврозоны (евро) и ряд других. Страны второй группы (с управляемо плавающим курсом) устанавливают на определенный промежуток времени довольно широкие границы колебания курса собственной валюты относительно других валют, которые периодически пересматриваются (например, Мексика). Третья группа - это страны, которые определяют диапазон колебаний своего курса относительно определенной корзины валют. В зависимости от состояния основных валют корзины пересматриваются границы колебаний собственной валюты. Таким образом, национальная валютная система является составляющей денежной системы страны, но относительно самостоятельной и такой, что выходит за национальные

границы. Ее особенности определяются степенью развития экономики и внешнеэкономических связей страны. Как уже отмечалось, национальная валютная система тесно связана с мировой валютной системой.

2.3 Мировая валютная система и ее элементы

Элементы мировой валютной системы появились еще во времена Старинной Греции, где зародились и начали развиваться первоначальные формы вексельного и меняльного дела. Следующим этапом развития валютных отношений стали средневековые «вексельные ярмарки», которые проводились в известнейших торговых центрах Западной Европы, таких как Лион, Антверпен и др. В это время также появляются первые автоматические клирингу пылать в Германии, Великобритании и Нидерландах.

Таким образом, регламентация валютных отношений в мировом сообществе происходила в пределах генезиса мировой валютной системы. Международные валютные отношения были обусловлены процессом создания мирового рынка, углублением межнационального разделения труда и развитием экономических отношений между разными государствами.

Между валютными отношениями и процессом воспроизведения существуют прямая и обратная связи. Так, объективным основанием валютных отношений является процесс общественного воспроизведения, международный обмен товарами, услугами и капиталами. Поэтому валютные отношения вторичны относительно процесса воспроизведения. Тем не менее они влияют на него, в частности валютные кризисы отрицательно отбиваются на процессе воспроизведения. В свою очередь, состояние валютных отношений зависит от уровня развития экономики, национальной, мировой и политической ситуации. Итак, международные валютные отношения опосредствуют международные экономические отношения и принадлежат как к сфере материального производства, так и к сфере распределения потребления и обмена.

Мировая валютно-финансовая система — форма организации валютно-финансовых отношений, которые обслуживают международное движение капитала и факторов производства или которые функционируют самостоятельно, что закреплено в международных соглашениях.

Валютная система — форма организации и регулирование валютных отношений, которая закреплена национальным законодательством или международными соглашениями. Валютную систему можно рассматривать с экономического и организационно-правового взгляда.

С экономической точки зрения валютная система — это совокупность валютно-экономических отношений, которые исторически сложились на основе интернационализации хозяйственных связей. С организационно-правовой точки зрения — государственно-правовая форма организации валютных отношений страны, которая сложилась исторически на основе интернационализации хозяйственных связей и закреплена национальным законодательством с учетом норм международного права. Различают национальную, региональную и мировую валютные системы. Раньше возникшая национальная валютная система.

Национальная валютная система — совокупность валютно-экономических отношений, с помощью которых осуществляется международное платежное обращение, образуются и используются валютные ресурсы страны.

Национальная валютная система является органической частью мировой системы денежных отношений отдельных государств. Ее функционирование регулируется национальным законодательством каждой страны. На основании такого законодательства устанавливается механизм взаимодействия национальных и мировых денег, способ их конвертации, котировка и регулирование валютных курсов, формирование и использование международной ликвидности, золотовалютного запаса и кредитных ресурсов. К национальным валютным системам входят соответствующие

инфраструктурные звенья - банковское и кредитно-финансовое учреждения, биржи, специальные органы валютного контроля и другие государственное и приватно-коммерческое учреждения.

Основные элементы национальной валютной системы.

Основными элементами национальной валютной системы являются:

национальная валюта;

паритет национальной валюты;

режим курса национальной валюты;

система валютного регулирования;

международная валютная ликвидность страны;

наличие или отсутствие валютных ограничений;

международные кредитные средства, регламентация их использования;

регламентация международных расчетов страны;

режим национального рынка и рынка золота;

национальные органы, которые обслуживают и регулируют валютные отношения страны.

Сущность основных элементов национальной и мировой валютной систем раскрывается через их сравнительную характеристику, которую можно подать в виде табл. 2.1.

Мировая валютная система — это форма организации и регулирования валютных отношений, которые закреплены в международных соглашениях и обслуживают международное движение товаров и факторов производства. Мировая валютная система возникшая в середине XIX ст. одновременно с развитием международных экономических отношений.

Функции мировой валютной системы:

содействие развития товарообменных операций;

установление правил и механизмов для обеспечения оптимального соотношения между национальными денежными отношениями;

содействие в осуществлении расчетов через систему финансово-посреднических закладов.

К основным элементам мировой валютной системы принадлежат:

международная валютная ликвидность - это способность определенной страны обеспечить своевременное погашение своих международных обязательств. Международные ликвидные ресурсы включают такие элементы, как золотовалютные резервы, резервные кредиты в МВФ и расчеты в СПЗ и евро;

Таблица 2.1

Основные элементы национальной и мировой валютных систем

Национальная валютная система _____	Мировая валютная система _____
Национальная валюта _____	Резервные валюты и международные расчетные единицы _____
Степень возвратности национальной валюты _____	Условия взаимной возвратности валют _____
Паритет национальной валюты _____	Унифицированный режим валютных паритетов _____
Режим курса национальной валюты _____	Регламентация режимов валютных курсов _____
Международная валютная ликвидность страны _____	Мировой денежный товар и международная ликвидность _____
Наличие или отсутствие валютных ограничений _____	Межгосударственное регулирование валютных отношений _____
Международные кредитные средства обращения и регламентация правил их использования _____	Унификация правил использования международных кредитных средств обращения _____
Особенности регламентации международных расчетов _____	Унификация форм международных расчетов _____
Режим функционирования национального валютного рынка и рынка золота _____	Режим функционирования международного валютного рынка _____
Национальные органы, которые регулируют валютно-финансовые отношения _____	Международные организации, которые осуществляют межгосударственное валютно-финансовое сотрудничество _____

резервные валюты (золото и национальные валюты ведущих развитых стран мира, евро и СПЗ), международные расчетные единицы (евро и СПЗ);
унифицированный режим валютных паритетов;
регламентация режимов валютных курсов;
мировой денежный товар. Принимается каждым государством самостоятельно как эквивалент вывезенного из нее богатства и для обслуживания международных экономических отношений. Международным денежным товаром могут быть резервные валюты;
межгосударственное регулирование валютных ограничений;
унификация правил использования международных кредитных средств обращения;
режим мировых валютных рынков и рынков золота;
международные организации, которые осуществляют межгосударственное валютное регулирование.

Мировая валютная система базируется на разных формах мировых денег. Мировыми называются деньги, которые обслуживают экономические, политические и культурные международные отношения. В своем развитии функциональная форма мировых денег испытала значительных изменений. Мировая валютная система сегодня базируется на нескольких национальных валютах ведущих стран мира и международных валютных единицах (евро и СПЗ). Мировая валютная система является совокупностью механизмов и правил, которые обеспечивают связи между национальными и региональными валютными системами.

Региональная валютная система — это договорно-правовая форма организации валютных отношений между группой стран (например, Европейская валютная система объединяет 12 стран Европы). Региональная валютная система отображает особенности функционирования экономических отношений в отдельных регионах мира.

2.4 Эволюция мировой валютной системы

На сегодняшний день некоторые ученые считают, что международная валютная система не обязательно должна основываться на международных соглашениях. Свои выводы они аргументируют тем, что во времена металлических денег не было никаких правил для установления меновой пропорции между двумя золотыми монетами разного веса, и утверждают, что депозитная валюта целиком может рассматриваться как обычный товар, относительная стоимость которого определяется свободным соотношением спроса и предложения. Но подавляющее большинство ученых считает, что государства не могут игнорировать вопросы соотношения своих валют. По нашему мнению, история валютных систем свидетельствует, что их классификация осуществляется за признаком резервного актива, т.е. актива, с помощью которого можно урегулировать дисбалансы в международных расчетах. За этим признаком стандарты валютных систем делятся на золотой, золотодевизный и девизный.

Система золотого стандарта возникшая в середине XIX ст. после промышленной революции в капиталистических странах на базе золотого монометаллизма. Она была рождена необходимостью обеспечить торговые расчеты между большими промышленно развитыми странами того времени в Европе и в Северной Америке. Юридически она была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции в 1867 г., которая признала золото единой формой мировых денег.

Парижская валютная система основывалась на простых правилах и обеспечивала почти автоматическую стабильность валютных курсов и равновесие международных платежей. Основными признаками системы были: функционирование золота как мировых денег; фиксация золотого содержания национальных валют; их непосредственная конвертируемость в золото; наличие на этой основе фиксированных валютных курсов. В период действия золотого стандарта золото оборачивалось в виде чеканенных монет не только на внешнем, но и рядом с разменными бумажными деньгами на внутреннем рынке.

Система золотого стандарта основана на нескольких простых принципах.

Каждая валюта определялась весом золота. Англия применяла этот принцип еще с 1816 г., США — с 1837 г., Германия — с 1875 г., а Франция, которая избрала в 1803 г. биметаллическую систему золота-серебра, — с 1878 г.

Конвертируемость каждой валюты в золото обеспечивалась как внутри, так и за пределами национальных границ. Эмиссионные учреждения обменивали банковские бумаги на золотые монеты, и золотые сливки превращали в монеты. В этих условиях эмиссионный институт не мог разрешить себе выпускать сливки без учета объема своего золотого запаса.

Сливки свободно обменивались на монеты; золото свободно импортировалось и экспортировалось на широких международных рынках. Таким образом, рынки золота и валютные рынки были взаимозависимыми.

Органы валютного контроля проводили политику регулирования. Ее основная цель - обеспечение стабильности валюты и внешнее равновесие. Любой внешний дефицит вызывает рост процентных ставок, которые должно замедлить экономическую деятельность (эффект дефляции) и оказывать содействие ввозу капиталов (приведение платежного баланса к новому состоянию равновесия).

Такие принципы обеспечивали фактическую тождественность национальной денежной и валютной систем. Разность между ними заключалась главным образом в том, что на мировом рынке золото как средство платежа принималось на развес.

Обменный валютный курс национальных (бумажных) денег рассчитывался на основе соотношения их золотое содержание (масштаба цен), что устанавливалось государством. Так, если золотое содержание американского доллара составляло 1/20 унции золота, а английского фунта стерлингов - 1/4 унции, то легко определить, что их обменный курс равнялся соотношению 1 до 5 ($1/4 : 1/20 = 5$). Фунт стерлингов обменивался на 5 долл.

Страны, которые придерживались золотого стандарта, должны были обеспечивать жесткое соотношение между имеющимися запасами золота и количеством денег, которая находилась в обращении, а также свободную миграцию золота - его экспорт и импорт. Благодаря такой миграции золота происходило покрытие пассивного сальдо платежных балансов, чем обеспечивалась соответствующая стабильность системы валютных отношений.

Система золотого стандарта сыграла важную роль в процессе развития международных торговых отношений, интернационализации производства. Она обеспечивала всеобщность мировых денег, их полную конвертируемость, стойкость покупательной способности валюты и валютных курсов, а также автоматическое (вследствие миграции золота) уравнивание платежных балансов отдельных государств, стабильность мировых цен. Эта система одновременно обеспечивала стабильность валютных ставок и стабильность платежного баланса.

Валютные паритеты определялись через соотношение их золотого содержания. Если рынки слишком отвергаются от паритетов, то экономические агенты заинтересованы в осуществлении своих расчетов скорее в золоте, чем в банкнотах. Например, француз, который должен произвести платеж в фунтах стерлингов, заинтересованный в осуществлении платежа в золотые, если разность между рыночной ценой и золотым паритетом фунта против франка превышает расхода на пересылку золота из Франции в Англию. Валютный курс, начиная из которого такая операция будет прибыльной, называется золотой точкой вывоза. Аналогично можно определить так называемую золотую точку ввоза, начиная из которой владельцы иностранных валют, которые стремятся приобрести национальные деньги, предоставляют преимущество перевода своей валюты в золото за границей и стараются скорее импортировать золото, чем нести потери, которые вызваны слишком низким валютным курсом.

Золотые точки равны паритету национальной валюты с добавлением или отниманием транспортных и страховых расходов, вызванных материальным трансфертом золота.

Золотой стандарт обеспечивал также долгосрочное равновесие платежного баланса. В самом деле, страна с отрицательным сальдо вследствие движения золотых точек страдает от отлива золота за границу, которая заставляет эмиссионный институт сокращать объем национальной валюты в обращении. Соответственно количественной теории денег такое уменьшение денежной массы вызывает снижение относительных цен на национальные товары, которые повышает их конкурентоспособность и разрешает увеличивать экспорт и сокращать импорт, т.е. приводить обмен к новому состоянию равновесия.

Золотой стандарт оказывал содействие развитию международной торговли. Ее объем очень быстро возрастал с 1850 до 1914 г.: если взять за базу 1850 г. условно 100 единиц, то индекс ее объема увеличился до 370 в 1880 г., до 1000 - в 1913 г. Этот рост, без сомнения, принес выгоду прежде всего четырем ведущим западным странам - Великобритании, Германии, Соединенным Штатам, Франции, на которые вообще приходилось в 1914 г. возле половины мировой торговли. Среди них выделялась Великобритания, которая играла доминирующую роль в торгово-промышленной политике мира.

Итак, система золотого стандарта оказывала содействие международному сотрудничеству между индустриальными странами, она обеспечивала продолжительную стабильность международной валютной системы.

Вместе с тем система золотого стандарта имела и важные недостатки. Она была слишком жесткой, недостаточно эластичной и дорогой, так как зависела от уровня добычи монетарного товара. Наибольшим препятствием для развития валютно-финансовой системы мира было то, что условия функционирования золотого стандарта полностью исключали возможность проводки отдельными государствами собственной валютно-денежной политики. Это объясняется тем, что непосредственной реакцией на любое увеличение объемов бумажной эмиссии и инфляционное обесценение национальных денег был отлив золота за границу и соответствующее уменьшение золотых запасов. Как следствие, ограничивались возможности государственного вмешательства в сферу денежных и валютных отношений, их регулирование и использование в конкретных направлениях экономической политики.

Указанные недостатки стали причиной замены после Первой мировой войны золотого стандарта золотовалютным (золотодевизным). Сущность последнего сводилась к тому, что рядом с золотом функцию международных платежных средств взяли на себя и некоторые валюты ведущих стран мира. Платежные средства в иностранной валюте, которые использовались в международных расчетах, называли девизами. Институциональная система золотодевизного стандарта была основана решениями международной Генуэзской конференции, которая состоялась в 1922 г. Однако и после заключения Генуэзского соглашения денежные системы почти 30 стран Запада продолжали функционировать в режиме золотого стандарта.

Полный отход стран Запада от золотого стандарта состоялся в период «Большой депрессии» — экономического кризиса 1929—1933 гг. и в первые послекризисные годы. Из ведущих капиталистических стран сначала Англия в 1931 г., а дальше в 1933 г. США вследствие обострения разногласий не только денежного обращения, а и всей системы производственного воспроизведения, вынуждены были отказаться от внутренней конвертируемости бумажных денег в золото. В 1936 г. ликвидировала все формы золотого обращения Франция. Одновременно перешли к бумажно-денежному обращению Нидерланды и Швейцария. К началу Второй мировой войны практически все страны Запада прекратили обмен на золото бумажных знаков стоимости.

Важно выяснить причины, которые вызвали эти действия. Они не связаны непосредственно с количественным несоответствием между централизованными запасами золота и массой дензнаков, которые находились в обращении, как это кажется на первый взгляд. Показательно, что если в 70-х годах прошлого века в условиях полнокровного функционирования золотого стандарта централизованные запасы монетарного товара представляли в ряде ведущих капиталистических стран 35-45 % общей суммы бумажных денег, то в период структурных преобразований денежной системы, о которых речь идет, обеспеченность золотом бумажного обращения была не низшей. В 1929 г. такая обеспеченность представляла в Англии 41 %, Франции — 60, в США — почти 100 %. В 1937 г. после отчисления в этих странах обмена бумажных денег на золото этот показатель равнял соответственно 122 %, 74 и 230 %.

Первая мировая война дестабилизировала систему золотого стандарта. Для финансирования войны европейские страны должны были брать кредиты у своих центральных банков и приостановили конвертацию в золото своих валют, установив принудительный курс. Например, Франции, которая за четыре года увеличила свою денежную массу в три раза, война обошлась в 215 млрд. золотых франков. Кроме того, распределение золота в мире изменилось коренным образом в пользу Соединенных Штатов Америки, которые вступили в войну с опозданием сравнительно с европейскими странами. Чтобы преодолеть новую отрицательную ситуацию, эксперты предлагали принять систему золотовалютного стандарта и делать авансы центральные банки включать в состава своих резервных средств наравне с золотом обратные в золото валюты для обеспечения банкнотной эмиссии центральных банков. Золото рядом с конвертированными валютами оставалось основным средством расчетов в международных операциях.

Таким образом, отличие обмена бумажных денег на золото во внутреннем обращении фактически означало крах золотого стандарта в сфере валютных отношений. Это было обусловлено общей трансформацией экономической структуры хозяйствования, которая базировалась на рыночных саморегуляторах, в государственно-регулирующую экономическую систему. Такая трансформация происходила соответственно теоретическим основам, которые были разработаны Дж. М. Кейнсом в 30-х годах прошлого столетия. Адекватно этой трансформации изменилась и логика построения системы валютно-денежных отношений: если золото как национальные и мировые деньги является элементом стихийно функционирующей рыночной экономики, то бумажные знаки стоимости, которые имеют кредитную основу, большей мерой отвечают экономике, которая объединяет в себе рыночные и государственные регуляторы.

Бреттон-Вудская валютная система.

Целью преодоления указанного выше кризисного состояния в 1944 г. в Бреттон-Вуде (США) собралась Международная валютно-финансовая конференция, на которой было создано Межправительственное учреждение при ООН по регулированию валютных отношений — Международный валютный фонд (МВФ). Соответственно уставу МВФ были определены основные принципы новой валютной системы, которая получила название Бреттон-Вудская. В отличие от золотого стандарта ее основой постоянная система золотовалютного стандарта, которая в своем дальнейшем развитии трансформировалась в систему золотодолларового стандарта.

Бреттон-Вудская валютная система функционировала к середине 1970-х годов и сыграла важную роль в углублении международного разделения труда, интернационализации производства, интенсивному развитию внешнеэкономических связей.

Основные принципы функционирования Бреттон-Вудской валютной системы сводились к такому:

В новой системе сохранилась роль золота как общего эквивалента, платежного средства и расчетной единицы в международном обороте. В тексте Бреттон-Вудского

соглашения (статья IV, раздел I устава МВФ) было записано: «Паритеты валют всех государств-участников должны выражаться в золотые, которое выступает общим эквивалентом, а также в долларах США за его золотым содержанием на 1 июля 1944 г.». Однако фактически это положение валютного соглашения не придерживалось. Среди валют стран, которые входили в МВФ, лишь доллар США сохранял внешнюю конвертируемость (для центральных банков других государств) в золото. В этом была его коренное отличие от всех других валют, которые такой конвертируемости не имели. Благодаря тому, что паритеты почти всех валют было зафиксировано в МВФ в долларах США, их связь с монетарным товаром осуществлялся за системой «золото - доллар - национальные валюты». В этом объединении доллар выступал как знак золота и разновидность мировых денег.

Одно из требований Бреттон-Вудской валютной системы, как и системы золотого стандарта, было соблюдение принципа фиксированных валютных курсов, которое имело существенное значение для развития внешней торговли. Официальные курсы валют устанавливались через определение их золотое содержание (масштаба цен) и соответственно этому твердо фиксировались относительно доллара. Они не могли отвергаться более чем на 1 % в обе стороны без соответствующего согласия МВФ.

Доллар, функционируя в режиме золотого стандарта, приравнивался к золоту за определенным паритетом на основе фиксации рыночной цены на золото: содержание доллара равняло 0,888 г золота; цена одной унции (31,1 г) золота - 35 долл.

Важной нормой Бреттон-Вудской системы был запрет свободной (частной) купли-продажи золота. Эти операции могли осуществляться лишь на уровне центральных банков на основе фиксированной цены - 35 долл. за одну унцию. Эта норма была направлена на обеспечение соответствующей стабилизации валютной системы.

Итак, эта система является системой жестких валютных нормативов, функциональное регулирование и контроль за соблюдением которых осуществлял МВФ. Если та или другая страна теряла возможность содержать курс своей валюты к доллару в установленных границах колебаний ($\pm 1\%$), она могла обратиться к таким действиям. Во-первых, использовать долю своего золотовалютного резерва для проводки стабилизирующих операций на валютном рынке. Во-вторых, обратиться к целевым займам, которые предоставлялись со специального фонда МВФ. В конце концов, в-третьих, провести девальвацию собственной денежной единицы. Изменение стоимости (масштаба цен) денежной единицы свыше 10 % могла осуществляться лишь за соответствующей санкцией МВФ.

На протяжении продолжительного периода эффективность функционирования Бреттон-Вудской системы «золото — доллар — национальная валюта» обеспечивалась высоким уровнем стойкости и доверия к доллару, который выполнял функцию международного средства платежа и резервной валюты. Это доверие базировалось на том, что, в отличие от всех других валют, доллар сохранял за собой на валютном (внешнем) рынке антиинфляционный иммунитет, который гарантировался его конвертируемостью для центральных банков в золото. Такая конвертируемость обеспечивалась накоплением США значительной доли (свыше 70 % в первые послевоенные годы) централизованных запасов золота. В 1949 г. централизованные запасы золота США оценивались в 24,6 млрд долл., что в 3,15 раза превышало общую сумму долларов, которая была размещена в иностранных банках. Следует учитывать и чрезвычайно высокий удельный вес США в мировой торговле и экспорте капитала, а также бездефицитность на протяжении продолжительного времени платежного баланса этой страны. При этих условиях доллар выполнял функцию резервной валюты Бреттон-Вудской системы. Считалось, что доллар такой же, как золото, и даже лучший за золото.

В 60-концы х - на 70-начала х лет ситуация существенно изменилась: США в значительной мере потеряли на мировом рынке свои конкурентные преимущества, возник дефицит платежного баланса, начали развиваться инфляционные процессы, резко

сократились запасы золота. В 1971 г. их стоимость составляла 11,1 млрд долл. Эта сумма в 6 раз была меньше долларовой массы, которая находилась в межгосударственном обращении. Началась массовая погоня за золотом как более стойким денежным активом и соответствующий отказ от доллара. Образовалась двойная цена на золото: официальная - 35 долл. за одну унцию и рыночная, что в несколько раз превышала официальную.

В этой ситуации США, в сущности, полностью потеряли свою способность осуществлять обмен долларов на золото по фиксированной цене и, таким образом, содержать его функцию международной резервной валюты. Определяя это, 15 августа 1971 г. Президент Р. Никсон принял решение о прекращении конвертируемости доллара в золото. Отход от одного из определяющих принципов Бреттон-Вудской системы означал ее фактический крах и соответствующее изменение сил в мировой экономике. В отличие от монополизма США, что был господствующим в первые послевоенные десятилетия, в 60-концы х - на 70-начала х лет сформировалось три центра мирового экономического соперничества - США, Западная Европа и Япония. Как следствие, полицентризм в фактической расстановке экономических сил в мировом хозяйстве вступил в разногласие с основанным на монопольном положении доллара моноцентризмом в сфере международных валютных отношений. Кризис Бреттон-Вудской системы породил много проектов ее реформирования: от создания коллективной резервной валюты, выпуска мировой валюты, которая была бы обеспеченная золотом и товарами, к возвращению к золотому стандарту.

Ямайская валютная система.

Эта система сформировалась вследствие структурных изменений в мировой системе и в условиях возникновения новейших центров империалистического соперничества в противоположность монопольному господству США после Второй мировой войны - Западной Европы и Японии.

Контуры новой валютной системы, которая функционирует и развивается в мировой экономике и поныне, были определены на совещании представителей стран — членов МВФ, что состоялась в городе Кингстоне на Ямайке в январе 1976. Кингстонское соглашение положило начало образованию Ямайской валютной системы. Эта система начала функционировать после соответствующих ратификаций указанного соглашения государствами-участниками из апреля 1978 г.

Содержание определяющих принципов Ямайской валютной системы сводится к такому:

1. Кингстонским соглашением провозглашена полная демонетизация золота в сфере валютных отношений. Отменено официальный золотой паритет, официальную цену на золото и фиксацию масштаба цен (золотое содержимого) национальных денежных единиц, сняты любые ограничения в его частном использовании. МВФ прекратил публикацию данных о золотом содержимом отдельных валют. Вследствие этих действий золото превратилось в обычный товар, цена которого в бумажных (кредитных) деньгах определяется на рынке в зависимости от спроса и предложения. Соответственно этому в Нью-Йорке, Чикаго, Токио и других центрах мировой торговли сформировались международные рынки золота.

Вместе с тем, получив разрешение на осуществление на рынке свободных операций по купле-продаже золота, центральные банки большинства стран Запада оставили его в своих запасах. Как следствие, утратив статус мировых денег, золото продолжало и продолжает ныне оставаться свободно конвертированной валютой.

2. Кингстонское соглашение поставило цель превратить образованную еще в 1969 г. МВФ коллективную международную единицу — специальные права заимствования (СПЗ) в главный резервный актив и международное средство расчетов и платежа. Речь идет о том, что система «золото - доллар - национальная валюта», на основе которой функционировала Бреттон-Вудское соглашение, трансформировалась в новую систему: СПЗ - национальная валюта. В этой структуре СПЗ получали статус альтернативы не

только золота, а и доллара как международных денег. На первых этапах величина СПЗ как международной расчетной единицы, в которой определялся валютный курс национальных денег, рассчитывалась на основании золотого эквивалента. Однако в следующие года связок СПЗ с золотом было полностью утрачено. Ныне величина СПЗ определяется на основании корзины валют стран, которые имеют наибольший удельный вес в сфере международной торговли. С 1981 г. в состав так называемого стандартной корзины входят пять валют: доллар (США) — 42 %, марка (ФРГ) — 19 %, франк (Франция), иена (Япония) и фунт стерлингов (Англия) — по 13 %.

Реальная практика валютных отношений, которая осуществлялась на основе Кингстонских соглашений, не подтвердила возможности полного вытеснения доллара из позиции ключевой международной валюты. Больше того, в период после 1981 г. администрации Р. Рейгана удалось осуществить ряд стабилизационных мероприятий, которые оказывали содействие укреплению международных позиций доллара. Об этом свидетельствует тот факт, что американская валюта обслуживала около 2/3 международных расчетов в конце прошлого столетия. Итак, можно констатировать, что Кингстонская система функционирует по принципам не бумажно-валютного (как это предполагалось соглашением), а бумажно-долларового валютного стандарта.

3. Особенно важным признаком механизма Ямайской системы есть внедрения «плавающих» валютных курсов национальных денежных единиц. Следует учитывать два противоположные аспекта такой системы. С одной стороны, система, о которой речь идет, предоставляет гибкости валютным отношениям, создает возможность эффективной реакции на изменения в соотношении стоимости национальных валют, которые постоянно происходят. Благодаря этому валютная система точнее отображает внутреннее состояние экономики отдельных стран, в частности их платежного баланса.

С другой стороны, колебание валютных курсов поднимают стабильность торговых связей, порождают спекулятивные операции. В связи с этим Кингстонским соглашением предполагается сохранение элементов регулирования системы валютных соотношений путем осуществления соответствующих операций на валютном рынке. Идет, таким образом, о функционировании системы не просто «плавающих», а «регулировано плавающих» валютных курсов. Такой режим имели валюты лишь ведущих стран мира - США, Японии, Германии, Канады, Великобритании, Франции. Большинство валют других стран, в частности стран, которые экономически слабо развиты, привязанные к международным расчетным единицам или к отдельным валютам.

4. Ямайская валютная система развивалась по принципам полицентризма: она, с одной стороны, подчиненная централизованным регулирующим действиям (соответственно уставу МВФ), с другого — имеет довольно развитую сеть автономных (региональных) валютных структур (группировок). Хотя согласно основной цели создания Ямайской валютной системы она должна быть более гибкой. Эта система постоянно периодически испытывала кризисных явлений, которое нуждалось в от мирового сообщества вести постоянный поиск путей ее реформирование и решение основных валютно-финансовых проблем.

Основной характерной особенностью современности есть развитие региональной экономической и финансовой интеграции, в частности в Западной Европе.

Европейская валютная система.

Основной целью создания этой системы было содействие обеспечению общей европейской экономической, в том числе и валютной, интеграции. В рамках этой системы действовала собственная международная кредитно-расчетная единица экю (European Currency Unit), курс которой определяется через стандартную корзину валют стран ЕС. Экю играла центральную роль в системе. Как уже отмечалось, она включала набор валют членов-держав, которые распределялись пропорционально экономическому состоянию определенной страны. Точная ценность каждой валюты рассчитывалась каждый день Комиссией, а курсы выдавались в Официальном журнале Европейского Сообщества. В

частных операциях эки была защитой как граждан, так и бизнес-сектору от колебаний обменных курсов. В банковской системе эки работала как Евровалюта, которая использовалась для частных сбережений и для сбережений предприятий.

Европейская валютная система - это современная мировая (региональная) валютная система, что является подсистемой Ямайской валютной системы. Она была создана с целью повышения валютной стабильности внутри Сообщества, создание зоны европейской стабильности с собственной валютой в противоположность Ямайской валютной системе, которая была основана на долларовом стандарте, обеспечение стабилизирующего эффекта международных экономических и валютных отношений и для защиты «Общего рынка» от экспансии доллара.

Формирование Европейского сообщества началось еще на начало 50-х годов прошлого столетия в виде Европейского объединения угля, которое было создано 18 апреля 1951 г. в Париже шестью странами Европы (Франция, Федеративная Республика Германия, Люксембург, Бельгия, Италия, Нидерланды). С 1 января 1958 г. на основании подписания Римского соглашения в марте 1957 г. ФРГ, Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами и Люксембургом было создано Европейское экономическое сообщество и Европейское сообщество из атомной энергии. Основной целью Римского соглашения было создание между государствами - членами Сообщества единого экономического пространства, в пределах которого могли бы свободно перемещаться физические лица, товары, капиталы и услуги.

60-е года прошлого столетия обозначились образованием Таможенного союза, разработкам общей сельскохозяйственной политики и внедрением механизма помощи развития ассоциированным африканским государствам.

Нового импульса европейскому строительству было предоставлено на начало 1970-х годов, когда было решено расширить Сообщество и разработать поэтапный план создания Экономического и валютного союза. 1 января 1973 г. к Сообществу вошли Великобритания, Ирландия и Дания, а в 1979 г. была созданная Европейская валютная система (ЕВС). Основной целью создания этой системы было обеспечение зоны валютной стабильности в Европе, которая была бы свободной от сильных колебаний валютных курсов. Дело в том, что побежалость валютных курсов требовала от европейских компаний очень взвешенных шагов относительно проводки долгосрочных инвестиционных проектов в другие страны Сообщества. С помощью ЕВС стало возможным достижение стабильности внутренней цены и внешнего обменного курса вследствие системы установленных, но гибких ставок при регулировании, которые опираются на разнообразные средства и механизмы кредитного вмешательства. Обязательства, которые накладываются на члены-государства-члены этой системой, как и самые средства, с помощью которых осуществляется их деятельность, привели к значительной консолидации экономической и валютной политики членов-держав. В 80-е года в Сообщество вошла Греция, Испания и Португалия. В декабре 1987 г. в Брюсселе Европейским советом было принято Единый европейский акт, который предусматривал завершение создания европейского внутреннего рынка. 13 июня 1988 г. Совет министров Сообщества достиг согласия относительно полной либерализации движения капиталов с 1 июля 1990 г.

Итак, Европейская валютная система - это высочайшее звено европейской интеграции, которая предусматривает, кроме устранения всех барьеров в движении капиталов, рабочей силы и товаров, еще и введение единой европейской валюты и проводку общей монетарной и валютной политики. Создание Европейского валютного союза началось выполнением плана Комиссии Европейских сообществ под руководством Жака Делора (июнь 1989 г.) относительно перехода к Валютному и экономическому союзу стран — членов ЕС, основной целью которого являются формирования Европейской валютной системы. Решение о переходе к валютному союзу отбивает политическое старание стран ЕС укрепить многосторонние связи для достижения

большей экономической, финансовой и валютной стабильности. Этот переход предполагалось провести в три этапа.

Первый этап начался с 1 июля 1990 г. и длился свыше трех лет. На этом этапе предполагалось осуществить все подготовительные мероприятия по формированию экономического и валютного союза. Так, в частности были сняты все ограничения на свободное движение капиталов внутри Европейского Союза и между Европейским Союзом и третьими странами, а также была разработана политика относительно обеспечения сближения показателей экономического развития внутри ЕС. В процессе подготовки к введению евро были разработаны программы такого сближения, которые были представлены на рассмотрение Раде по экономическим и финансовым вопросам ЕС. Эти программы были ориентированы на обеспечения достижения оздоровления государственных финансов и постоянных низких показателей инфляции, поддержание стабильности валютных курсов в отношениях между членами-государствами-членами.

Второй этап становления Европейской валютной системы начался 1 января 1994 г. и длился до 31 декабря 1998 г. Этот период базировался на основании соглашения о Европейском Союзе (Маастрихтское соглашение), которая приобрела силу в ноябре 1993 г. и предусматривала создание Экономического и валютного союза (ЕВС) — высочайшей ступеньки экономической интеграции, которая имела за цель введения единой валюты и проводка единой валютной политики. В этот период было основано Европейский монетарный институт как предшественника Европейского центрального банка и координатора национальной денежной политики государств - членов ЕС для подготовки к созданию Европейского центрального банка и для разработки единой валютной политики; и именно с того времени Европейское Сообщество стало называться Европейским Союзом.

Основным политическим решением, которое было принято в то время, было введение конвергенции, т.е. жестких показателей сближения хозяйств в сфере государственных финансов, долгосрочных процентных ставок и валютных курсов, достижение которых является требованием перехода к третьему этапу становления ЕВС. Это означало принятие законодательства такого, которое бы запрещало финансирование деятельности государственного сектору через кредитование центральными банками его предприятий и организаций в государствах - членах ЕС и отменяло привилегированный доступ предприятий и организаций государственного сектору к средствам финансовых институтов.

Согласно Маастрихтскому договору, страна — претендент на вступление в валютный союз должны отвечать таким требованиям: ее бюджетный дефицит не может превышать 3 % ВВП, валовой правительственный долг — 60 % ВВП, инфляция потребительских цен не должна превышать инфляцию в трех странах-членах с наиболее низкой инфляцией более чем на 1,5 процентного пункта, процентные ставки за долгосрочными долговыми ценными бумагами правительства не должны превышать более чем на 2 процентные пункта такие ставки в трех странах-членах с наиболее низким уровнем инфляции, страна должен также придерживаться границ колебаний курсов валют, установленных для ЕВС, на протяжении двух лет перед присоединением к валютному союзу и не подвергать свою валюту девальвации по собственной инициативе.

В 1997 г. Европейский Союз заключил новое европейское соглашение - Амстердамскую, которая стала новым шагом в создании более широкого союза народов Европы. Так, в частности, она предусматривала предоставление прав гражданам из трудоустройства и свободы передвижения.

1 июня 1998 г. в Франкфурт-на-Майне был созданный Европейский центральный банк (ЕЦБ). Главными задачами этого учреждения были: поддержание стабильности цен и проводка единой валютной политики по всей зоне евро, а также развитие и введения евро. Учитывая эти основные задачи, ЕЦБ осуществляет собственную деятельность, а также

сотрудничает с национальными центральными банками. ЕЦБ и национальные центральные банки зоны евро известны под объединяющим названием «Евросистема».

Третий этап становления ЕВС начался 1 января 1999 г., когда были зафиксированы обменные курсы между евро и национальными валютами стран — участниц еврозоны, а самая евро стала их общей валютой. Она заменила расчетную единицу ЕС — экю в пропорции 1:1. Страны — члены еврозоны начали осуществлять общую валютную политику. ЕЦБ начинает использовать евро для проводки валютно-финансовой политики стран — членов ЕС с помощью платежной системы TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlements Express Transfer). Европейская система центральных банков, которая начинает свою деятельность в этот период, делает авансы внедрение евро на международных валютных рынках: ее собственные операции на этих рынках должны осуществляться только в евро. Эта фаза становления ЕВС продолжительная до 1 июля 2002 г., когда евро окончательно приобрела право единого законного платежного средства для 300 млн. жителей всех стран — участниц еврозоны.

Новейшая тенденция расширения Европейского Союза происходит на стадии завершения формирования экономического и валютного союза, который усложняет политические и процедурно-правовые аспекты взаимодействия как стран-членов, так и стран-соседей. В частности, на протяжении 2004 г. наблюдалась отвесная тенденция относительно роста курса евро относительно доллара США. Этот феномен аналитики связывают с общим ростом бюджетного дефицита и внешнеторгового дефицита США. Вместе с тем рост курса евро является отрицательной тенденцией для многих европейских бизнесменов, а также для экономики этого региона, поскольку сильное евро усложняет европейским производителям экспорт произведенных ими товаров и услуг. Кроме того, этот процесс приводит также к снижению прибыли (в долларовом эквиваленте), которая создается заморскими филиалами европейских компаний. Так, аналитики швейцарского банка UBS считают, что 10-процентный рост курса евро вызовет сокращение доходов 300 больших европейских компаний на 5 % и уменьшение номинального ВВП на 1 %. Однако глава Европейского центрального банка Жан Трише надеется на то, что повышение курса евро нейтрализует инфляционное давление, а в дальнейшем экономический рост ускорится.

Следствия расширения ЕС для Украины будут неоднозначными и будут зависеть от хода экономических реформ и ее внешней политики. В общеполитическом контексте этот процесс есть положительным, поскольку он оказывает содействие внедрению в Украине европейских стандартов и расширяет возможности сотрудничества с ЕС. Важным для Украины есть опыт европейской интеграции соседних стран, которая создает дополнительные возможности лоббирования украинских интересов в этой организации и ускоряет процесс использования уже наработанных в Украине механизмов регионального сотрудничества.

Таким образом, международная валютная система в своем эволюционном развитии прошла три основных этапа - золотого, золотовалютного (долларового) и бумажно-валютного стандартов. Валютные системы классифицируются за видом резервного актива, с помощью которого разрушались дисбалансы в международных расчетах. Назначение любой международной валютной системы - оказывать содействие развитию торговли. Так, крах системы золотого стандарта в период между двумя войнами привел союзников к созданию более гибкой системы, основанной на золотовалютном стандарте, которая имела название Бреттон-Вудской системы и которая оказывала содействие успешному развитию мировой экономики на протяжении 25 лет после Второй мировой войны. Эту систему постепенно дестабилизировало развитие международных экономических отношений в 1960-х годах, и на начало 1970-х. Она испытала краха вследствие нарушений равновесия, которое было вызвано инфляционным напряжением и первым нефтяным кризисом. Новый международный экономический порядок, более гибкий и благоприятный для развития национальной экономической политики был

созданный в конце 1970-х лет. Несомненно, этот порядок не смог решить всех проблем развития валютно-финансовых отношений, но он начал этап нового подхода для их решения путем укрепления международной политики, направленной на консолидацию и согласование. Валютное сотрудничество сегодня является объединяющим элементом международных отношений как на мировом и региональному (европейскому), так и на национальном уровне. Мировая валютная система, а также Европейская валютная система были созданные как инструменты экономической и политической интеграции. В частности, европейские интеграционные элементы (Европейская валютная система) возникшая благодаря двум разным методологическим подходам относительно мировых интеграционных процессов - конфедералистическом и федералистическом.

Конфедералистический подход предусматривает, что страны согласны сотрудничать одна из одной без вмешательства в национальный суверенитет. Главная цель заключается не в создании «сверхдержавы», которая поглощала бы всех, а в объединении государств в конфедерацию, в которой они могли бы сохранить свои национальные структуры. Эти основные принципы были положены в основу Совета Европы и Европейского Сообщества. Эти же принципы стали основой общей внешней политики и политики безопасности, а также сотрудничества в области правосудия и внутренних проблем Евросоюза. Основным задачам Евросоюза есть межправительственное сотрудничество.

Целью федералистического подхода есть сглаживания разности между нациями. История развития Европейской валютной системы свидетельствует, что отдельные страны нашли возможность пожертвовать частью своего суверенитета для создания многонационального сообщества. Европейский Союз основывается на федералистическом подходе хотя и кое-что на измененной форме, поскольку сегодня всем понятно, что объединенная Европа будет сильной только в том случае, если будут сохранены индивидуальные особенности отдельных ее стран, регионов и культур.

Глава 3. МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

3.1. Понятие, структура и особенности функционирования международного финансового рынка

Рынки мировой экономики можно поделить на:

рынки материальных (реальных) активов - нефть, газ, пшеница и т.п.;

рынок финансовых активов (финансовый рынок).

Названные рынки тесно взаимосвязанные, но темой нашего обзора является финансовый рынок и особенности его функционирования.

Финансовый рынок — это система экономических и правовых отношений, связанных с куплей-продажей или выпуском и обращением финансовых активов.

Субъектами любого финансового рынка есть:

участники рынка:

государства;

юридическое и физический лица, которые желают приобрести у пользования свободные финансовые ресурсы;

юридическое и физический лица, которые нуждаются в инвестициях;

финансовые посредники, которые на стабильной и благоустроенной основе обеспечивают перераспределение финансовых ресурсов среди участников рынка.

Финансовые рынки выполняют ряд важных функций, а именно:

обеспечивают такое взаимодействие покупателей и продавцов финансовых активов, в результате которой устанавливаются цены на финансовые активы, которые уравнивают спрос и предложение на них;

финансовые рынки вводят механизм выкупа у инвесторов надлежащих им финансовых активов и тем самым повышают ликвидность этих активов;

финансовые рынки оказывают содействие нахождению для каждого из кредиторов (заемщиков) контрагента соглашения, а также существенно уменьшают расходы на проводку операций и информационные расходы.

Через механизм финансового рынка осуществляется аккумулятивное и размещение временно свободного денежного капитала.

Классификация финансовых рынков:

1) по условиям передачи финансовых ресурсов:

рынок ссудного капитала;

рынок акционерного капитала;

2) за сроком обращения финансовых активов:

рынок денег;

рынок капиталов;

3) в зависимости от того, новые финансовые активы предлагаются для продажи или эмитированные раньше:

первичный;

вторичный;

4) по месту, где происходит торговля финансовыми активами:

биржевой;

внебиржевой;

5) в зависимости от глобальности:

международный;

национальный:

резидентов;

нерезидентов.

Темой нашего рассмотрения является мировой финансовый рынок, который объединяет национальные финансовые рынки стран и международный финансовый рынок, которые различаются условиями эмиссии и механизма обращения финансовых активов. В широком понимании в состав мирового финансового рынка принадлежит также система официальной международной финансовой помощи, которая формировалась в послевоенные годы и предусматривает особые условия перераспределения финансовых ресурсов: межгосударственное кредитование, кредиты международных организаций, предоставление грантов. Отдельно рассматривают международное движение золотовалютных резервов, которые состоят из официальных и частных резервных финансовых активов.

Мировой финансовый рынок возник на основе интеграционных процессов между национальными финансовыми рынками (приблизительно середина 60-х годов XX ст.). Интеграция финансовых рынков отдельных стран оказывалась в укреплении связей, расширении контактов между национальными финансовыми рынками, их прогрессирующем переплетении.

Объективной основой становления мирового финансового рынка стали: развитие международного разделения труда; интернационализация общественного производства; концентрация и централизация финансового капитала.

Интернационализация производства — основная предпосылка интернационализации капитала. На мировом финансовом рынке происходят процессы интеграции, которые ведут к ограничению круга валют, которые на нем оборачиваются, формирование единой системы процентных ставок. Вместе с тем они оказывают содействие преобразованию ведущих национальных компаний и банков в транснациональные.

Формирование мирового финансового рынка на современном этапе происходит под влиянием процесса глобализации национальных финансовых рынков, факторами которого есть:

интенсивное внедрение электронных технологий, коммуникационных средств и информатизации, которые делает высокоэффективными информационную инфраструктуру финансового рынка и систему расчетов между участниками рынка;

расширение видов и количества предлагаемых ценных бумаг;

усиление роли финансовых рынков как основного механизма перераспределения финансовых ресурсов как в национальном, так и в глобальном масштабе;

влияние приватизационных процессов на потенциальное предложение ценных бумаг;

концентрация деятельности участников рынка в мировых финансовых центрах;

институционализация финансовых рынков, т.е. постоянное увеличение доли институциональных участников рынка (инвестиционных, страховых компаний, пенсионных фондов и т.п.);

либерализация финансовых рынков, т.е. создание законодательства, которое оказывает содействие проникновению участников рынка на финансовые рынки разных уровней и стимулирует их активность.

Мировой финансовый рынок с институциональной точки зрения — это совокупность банков, специализированных финансово-кредитных учреждений, фондовых бирж, из-за которых осуществляется движение мировых финансовых потоков и которые являются посредниками перераспределения финансовых активов между кредиторами и заемщиками, продавцами и покупателями финансовых ресурсов.

Как уже отмечалось, мировой финансовый рынок состоит из национальных рынков стран и из международного финансового рынка. Участие национальных валютных, кредитных, фондовых рынков в операциях мирового рынка определяется такими факторами:

местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;

существованием развитой кредитной системы и хорошо организованной фондовой биржи;

воздержанием налогообложения;

льготами валютного законодательства, которое разрешает доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных бумаг к биржевой котировке;

удобным географическим положением;

относительной стабильностью политического режима и др.

Международный финансовый рынок ныне является глобальной системой аккумуляции свободных финансовых ресурсов и предоставления их заемщикам из разных стран на принципах рыночной конкуренции.

Отличия международных финансовых рынков от национальных состоят в том, что первые имеют огромные масштабы операций (ежедневные операции на мировых финансовых рынках в 50 раз превышают операции мировой торговли товарами); они отсутствуют географические границы; операции проводятся круглые сутки; используются валюты ведущих стран мира, евро и частично СДР; участниками их преимущественно есть первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом; существует диверсификация сегментов рынка и инструментов операций в условиях революции сферы финансовых услуг; на них действуют специфические - международные - процентные ставки; обеспечиваются стандартизация операций и высокая степень информационных технологий, безбумажные операции на базе использования компьютеров.

Главное назначение международного финансового рынка заключается в обеспечении перераспределения между странами аккумуляции свободных финансовых ресурсов для постоянного экономического развития мирового хозяйства и получение от этих операций определенного дохода.

Главной функцией международного финансового рынка есть обеспечения международной ликвидности, т.е. возможности быстро привлекать достаточное количество финансовых средств в разных формах на удобных условиях на наднациональном уровне.

Международный финансовый рынок на современном этапе имеет такие особенности:

доступ на мировые рынки долгосрочного кредитования для большинства заемщиков значительно упрощен;

нужны меньшие расходы на проводку операции;

относятся менее жесткие требования к раскрытию информации;

уровень участия, особенно институциональных инвесторов, на рынках долговых ценных бумаг больший, чем на рынках акций, так как последние есть более рискованными (с институциональной точки зрения) сравнительно с рынками долговых инструментов;

международные рынки долговых ценных бумаг превышают за своими объемами международные рынки акционерного капитала и т.п.

Структура международного финансового рынка.

Этому вопросу в экономической литературе отводится особое место, так как единой общепризнанной структуры финансового рынка еще не существует. Это связано с тем, что международный финансовый рынок представляет собой очень сложную структурированную систему.

В зависимости от периода истечения операций международный финансовый рынок разделяют на:

рынок кассовых (текущих, «спот») операций — предусматривает торговлю базовым активом, расчеты за который осуществляются не позднее второго рабочего дня после заключения соглашения;

рынок срочных соглашений — расчет осуществляется позднее, чем на второй рабочий день после даты заключения соглашения, т.е. соглашение осуществляется больше трех рабочих дней.

Международный финансовый рынок в зависимости от места проводки операций разделяют на:

централизованный — представленный биржами (биржевой рынок);

децентрализованный (внебиржевой) мировой рынок — торговля полностью децентрализована и осуществляется преимущественно через дилинговые системы, международные телекоммуникационные системы, по телефону.

Что касается тесно связанных между собой через систему международных расчетов сегментов, из которых составляется международный финансовый рынок, то в экономической литературе их классифицируют по-разному. Так, Т. С. Шемет придерживается такой структуры международных рыночных финансовых ресурсов :

краткосрочный (валютный) рынок - состоит из краткосрочных банковских кредитов и краткосрочных ценных бумаг;

средне- и долгосрочные евторынки (евторынки капиталов) — делятся на рынок банковских кредитов и рынок международных ценных бумаг. Последний состоит из финансовых активов в виде всех ценных бумаг - акций, облигаций и производных от них так называемых деривативов.

Российский ученый Д. М. Михайлов описывает современную структуру мирового финансового рынка, составными которого есть международные рынки.

Срок реализации имущественных прав.

Д. М. Михайлов выделяет «денежный рынок», «рынок деривативов» и «рынок капиталов». Все эти три рынки объединяют определенные части «кредитного рынка» и «рынка ценных бумаг», в зависимости от сроков реализации имущественных прав и типа обязательства. Как видим, в предложенной структуре все сегменты международного

финансового рынка тесно переплетены и взаимосвязанные, поэтому определить их границы очень сложно.

Сохраняется низменность международного финансового рынка на денежный рынок (включает: валютный рынок, рынок краткосрочных ссуд, рынок краткосрочных финансовых активов и их производных) и рынок капитала (включает: рынок ценных бумаг и рынок среднесрочных и долгосрочных банковских ссуд). Одновременно такая низменность, как считается, используется только для определения срочности выданных или инвестированных средств. Со стороны предложения кредитных ресурсов определяющим фактором на денежном рынке есть ликвидность инструмента. В случае предоставления финансовых ресурсов на рынке капиталов главными вопросами для инвестора есть среднесрочный кредитный риск заемщика, процентный риск, политический риск и т.п.

Существует еще такая точка зрения относительно подсистем международного финансового рынка: рынок капиталов включает только рынок ценных бумаг (акций, облигаций), а рынок банковских кредитов - это самостоятельный сегмент рынка мирового финансового рынка, который охватывает:

- денежный (валютный) рынок;

- рынок капиталов — это рынок обязательств продолжительностью больше одного года, т.е. долгосрочных ценных бумаг (акций, облигаций и их производных, векселей, выписанных на срок свыше одного года);

- рынок банковских кредитов — это рынок индивидуализированных, неунифицированных долговых обязательств, которые по обыкновению исключают существование вторичного рынка;

- еврорынок — это мировой финансовый рынок, на котором операции с разными финансовыми инструментами осуществляются в евровалютах, и потому он включает определенные части денежного рынка, рынка капиталов, рынка банковских кредитов.

В экономической литературе указывается на существование объединения рынка банковских кредитов и рынка долговых ценных бумаг под названием «кредитный рынок». Известный украинский финансист О. Д. Василик (его взгляды поддерживает С. Я. Боринец) отмечает, что эти рынки нельзя объединять под одним названием, их надо рассматривать отдельно, так как они существенно различаются, хотя такие ценные бумаги, как облигации, векселе, ноты, депозитные сертификаты, и имеют долговую природу. Во-первых, при получении средств на кредитной основе их владелец не изменяется. При купле долговых ценных бумаг владелец средств изменяется. Существуют облигации конвертированные в акции. Во-вторых, есть определенные отличия и в получении дохода на вложенные средства на рынке долговых ценных бумаг и на рынке банковских кредитов.

На основании изложенного можно выделить такие основные сегменты международного финансового рынка:

- международный валютный рынок, где происходят операции исключительно с валютой;

- международный рынок банковских кредитов;

- международный рынок ценных бумаг (фондовый рынок), который, в свою очередь, делится на:

- международный рынок долговых ценных бумаг;

- международный рынок титулов собственности (рынок акций и депозитарных расписок);

- международный рынок производных финансовых инструментов (деривативов) - рынок инструментов торговли финансовым риском, цены которых привязаны к другому финансовому или реальному активу (цены товаров, цены акций, курса валюты, процентной ставки);

еврорынок, который включает инструменты названных выше сегментов международного финансового рынка, выраженные в евровалюте.

В последнее время стали выделять еще один отдельный сегмент международного финансового рынка — рынок страховых услуг. И за определенными признаками сегментом международного финансового рынка можно назвать международный рынок драгоценных металлов и золота.

3.2 Участники международного финансового рынка

Участники международного финансового рынка с институциональной точки зрения — это совокупность кредитно-финансовых учреждений, из-за которых осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. Участников международного финансового рынка можно классифицировать по таким признакам:

I. По характеру участия субъектов в операциях:

Неопосредствованные (прямые) участники — биржевые члены соответствующих рынков производных финансовых инструментов, которые заключают соглашения за свой счет и/или за счет и по доверенности клиентов, которые не являются членами биржи.

Опосредствованные (косвенные) участники — это участники, которые не являются биржевыми членами и соответственно должны обращаться к услугам прямых участников рынка (наибольшие маркет-мейкеры).

II. По цели и мотивам участия на рынке:

Хеджеры — участники мирового финансового рынка, которые используют инструменты рынка деривативов для страхования курсового (ценового) риска, риска трансферта, который присущий финансовым инструментам, своих активов или конкретных соглашений на рынке спот. Требованиям хеджера в процессе выполнения соглашения, как правило, отвечает реальный финансовый инструмент, который он имеет или будет иметь на момент выполнения соглашения. Хеджирование — проводка операций, направленных на минимизацию финансовых рисков, связанных с существующими или будущими позициями. Это достигается путем создания позиции на рынке деривативов, которая была бы противоположная позиции, которая уже существует или планируется, на рынке реального актива.

Спекулянты — заключают соглашения исключительно с целью заработать на благоприятном движении курсов, и потому движение курса для них есть желательным. Они осуществляют куплю (продажу) контрактов, чтобы позднее продать (купить) их за высшей (низшей) ценой и не имеют целью страховать современные и будущие позиции от курсового риска.

Спекулянтов можно поделить на две самостоятельных группы:

а) трейдеры — стараются использовать колебание курса одного или нескольких контрактов, который достигается куплей контрактов (или ценных бумаг), когда можно ожидать повышение их цены, и продажей при обратному ее движению. Для открытия позиции за производными операциями нужны относительно небольшие расходы капитала (начальная или депозитная маржа) сравнительно с общей суммой контракта. Возникает «эффект рычага» (leverage effect), который дает возможность получить большие прибыли или вызвать большие убытки. Например, при купле облигационного контракта нарицательной стоимостью 200 000 ф. ст. начальная маржа составляет 3 %, т.е. 6000 ф. ст. Курс фьючерса на момент купли равняется 100. Если курс поднимется до 101 (т.е. меньше как на 1 %), то продажа контракта может принести брутто-доход на сумму 2000 ф. ст., что равняется 33,33 % израсходованного капитала (6000 ф. ст.). Но если курс фьючерса падает до 99 (т.е. на 1 %), то спекулянт теряет уже 33,33 % средств. Трейдеры оказывают содействие повышению и увеличению ликвидности рынка и таким образом обеспечивают самую способность рынка функционировать.

б) арбитражеры — стараются использовать отличия курса в разное время или на разных рынках (например, между форвардным курсом на валютном рынке и курсом соответствующего валютного фьючерса). Это достигается путем одновременной продажи относительно переоцененного инструмента и купли относительно недооцененного (одного и того самого инструмента или актива на разных рынках, или взаимосвязанных активов при нарушении между ними паритетных отношений). Арбитражная операция дает возможность получить инвестору прибыль практически без риска и не нуждается в каких-нибудь значительных инвестициях (например, купля-продажа актива на спот-рынке и продажа-купля соответствующего фьючерсного контракта). Арбитражеры оказывают содействие выравниванию курсов, цен и возобновлению паритетных соотношений между взаимосвязанными активами на разных торговых площадках, рынках, а также между фьючерсным рынком и соответствующими другими рынками.

Если хеджеры и спекулянты (трейдеры и арбитражеры) представленные на рынке в недостаточном количестве, функциональная способность данного рынка может быть поставлена под сомнение.

III. По типам эмитентов и их характеристикам:

международные и межнациональные агентства (Мировой банк, Международный банк реконструкции и развития и Европейский банк реконструкции и развития);
национальные правительства и суверенные заемщики;
провинциальное и региональное правительства (администрации штатов);
муниципальные правительства (муниципалитеты);
квази-государственные эмитенты;
корпорации, банки и другие организации.

Если рассмотреть структуру современного мирового финансового рынка за типами эмитентов, то можно сделать вывод, который до 2/3 рынка облигационных займов приходится на корпорации и большие банковские структуры; до 1/3 рынка (т.е. остаточная часть) - на правительства, его органы и международные организации, т.е. суверенные эмитенты (между ними остаточная часть распределяется поровну).

IV. По странам происхождения:

развитые страны;
страны, которые развиваются;
международные учреждения;
оффшорные центры.

V. По типам инвесторов:

частные;
институциональные:

Важной тенденцией международного финансового рынка начала XXI ст. стал рост (количественное и качественное) институциональных инвесторов или финансовых учреждений коллективного инвестирования. Процессы институционализации финансовых рынков, которые нашли свое выражение в усилении роли страховых компаний, пенсионных и взаимных фондов, инвестиционных компаний, привели к ориентации инвестиций в фондовые ценности, поскольку последние имеют долгосрочный характер, который, в свою очередь, ведет к дальнейшей секьюритизации мировых финансовых потоков. Таким образом, среди наиболее значительных тенденций развития мирового финансового рынка на современном этапе можно назвать такие:

глобализация рынков — усиление роли международных рынков с точки зрения операций кредитования и одалживания резидентами разных стран;

интернационализация рынков — международный характер операций заемщиков и кредиторов, широкая диверсификация их активов и пассивов по странам и регионам, существование стойкой сети структурных подразделов за границей не дают возможности определить их национальную принадлежность;

рост международной конкуренции между субъектами рынка, которые являются резидентами разных стран, в частности между ТНК и глобальными финансовыми учреждениями, между банковскими и небанковскими учреждениями;

интеграция сегментов международного финансового рынка — интеграционные процессы оказывали содействие повышению мобилизации ссудного капитала, снижению транзакционных расходов, международной торговле ценными бумагами, получению оперативной информации о состоянии международных финансовых рынков;

конвергенция сегментов международного финансового рынка — процесс снятия законодательных ограничений, препятствий (барьеров) регулирование и увеличение количества международных операций как международными заемщиками, так и кредиторами, постепенное стирание границ между секторами и сегментами международных рынков долгосрочного финансирования;

концентрация сегментов международного финансового рынка — происходит путем заключения соглашений слияния и поглощения финансовых учреждений, в том числе и среди корпораций-заемщиков. Вследствие этого наблюдается концентрация значительных финансовых ресурсов у ограниченного круга глобальных участников мирового финансового рынка, которые способны вести активные операции на всех его сегментах;

проблемы компьютеризации и информатизации рынков — принятие решений базируется на сложном компьютерном моделировании, статистическом анализе больших массивов данных и применении методов математически-статистических симуляций и нейронных систем прогнозирования.

3.3 Международные финансовые центры. Особенности оффшорных зон.

Сегодня мировой финансовый рынок еще определяют как огромные международные финансовые центры, которые мобилизуют и перераспределяют во всем мире значительные объемы финансовых ресурсов.

Международный финансовый центр — это место сосредоточения банков, специализированных кредитно-финансовых учреждений, которые осуществляют международные валютные, кредитные, финансовые операции, операции с ценными бумагами и золотом.

Существуют определенные стадии развития международного финансового центра, а именно:

первая стадия - развитие местного рынка;

вторая стадия - превращение в региональный финансовый центр;

третья стадия - развитие регионального финансового центра к стадии международного финансового рынка.

Для того чтобы местный рынок смог превратиться в развитый международный финансовый центр, необходимо, чтобы страна владела всеми необходимыми элементами поддержания как своих, так и международных операций.

К важнейшим элементам существования международного финансового центра, которыми должен владеть страна, принадлежат:

стойкая финансовая система и стабильная валюта;

наличие учреждений, которые обеспечивают рациональное функционирование финансовых рынков;

гибкая система финансовых инструментов, которые обеспечивают кредиторам и заемщикам разнообразие вариантов относительно затрат, рисков, прибылей, сроков, ликвидности и контроля;

соответствующая структура и достаточные правовые гарантии, которые способны вызвать доверие у международных заемщиков и кредиторов;

человеческий капитал, который свободно владеет специальными финансовыми знаниями, как результат систематического обучения и переподготовки;

способность направлять иностранный капитал через активные, всеобъемлющие и мобильные рынки, т.е. существование комплексных рынков, как долгосрочных, так и краткосрочных, которые предоставляют заемщикам и инвесторам широкие возможности;

экономическая свобода: финансовый рынок не может существовать без свободы деятельности, потребления, накопления и инвестирования;

наиболее современная технология передачи информации и средства связи, которые разрешают эффективно осуществлять безналичные расчеты и наличные платежи.

Наиболее активно перелив финансовых ресурсов осуществляется в таких международных финансовых центрах мира, как Нью-Йорк и Чикаго - в Америке, Лондон, Франкфурт-на-Майне, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург - в Европе, Токио, Сингапур, Гонконг, Бахрейн - в Азии.

В международные финансовые центры превратились некоторые оффшорные центры, прежде всего в бассейне Карибского моря - Панама, Бермудские, Багамские, Кайману, Антильские и другие острова. Появление финансовых центров на периферии мирового хозяйства (Багамские острова, Сингапур, Гонконг, Панама, Бахрейн и др.) обусловленная определенной мерой низшими налоговыми и операционными расходами, незначительным государственным вмешательством и либеральным валютным законодательством. В будущем международными финансовыми центрами могут стать и сегодняшние региональные центры - Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай и др.

Если принять во внимание только рыночную капитализацию акций, то к новым финансовым центрам можно отнести рынки Чехии, Венгрии, Польши, России - в Европе; Индии, Индонезии, Южной Кореи, Таиланду, Тайваню, Филиппин, Китаю с Гонконгом - в Азии, Южно-Африканской республики - в Африке, Аргентины, Бразилии, Венесуэлы, Мексики, Чили - в Латинской Америке.

На сегодня только Лондон, Нью-Йорк, Токио отвечают таким основным показателям и стандартам международного финансового центра, как:

широкий спектр инструментов финансового рынка;

всемирное участие во внутренних и иностранных секторах рынка;

эффективные международные системы связи.

Характеристика важнейших международных финансовых центров.

Лондон как международный финансовый центр

К важнейшим международным финансовым центрам, как отмечалось, принадлежат Лондон, Нью-Йорк, Токио. Наиболее известным и давно уже существующим международным финансовым центром есть Лондон.

Лондон как международный финансовый центр. Лондон - признанный международный финансовый центр. Его особенность - способность к «вызову и ответу» на любую новую ситуацию и финансовые инновации.

В 1215 г. английское правительство провозгласило Большую хартию вольностей, которая гарантировала индивидуальные права в Англии и то, что Лондон является безопасным местом для отечественных и зарубежных торговцев. Из этого периода начинается история становления и развития Лондона как международного финансового рынка.

В 1690 г. был создан Английский банк и Королевскую биржу, которые заложили организационные основы для лондонских финансовых рынков. Промышленная революция XVIII ст. обеспечила Великобритании стойкую коммерческую, финансовую и экономическую базу. Лондон функционировал как единый мировой финансовый центр 200 лет, поскольку британский золотой стандарт был «краеугольным камнем» тогдашней мировой денежной системы, а капиталовложение в фунтах стерлингов за границей доминировали как в мировой торговле, так и в инвестициях и финансах к Первой мировой войне.

Период между Первой и Второй мировыми войнами характеризуется тем, что Лондон, несмотря на вызов Нью-Йорка, оставался доминирующим финансовым центром в

мире, поскольку продолжал возглавлять стерлинговый валютный блок стран Британского содружества и сохранил основные позиции из выполнения мировых банковских операций, руководя обслуживанием финансирования международной торговли через свой денежный рынок и торговлей международными ценными бумагами через свой вторичный рынок.

Период после Второй мировой войны характеризуется значительным дефицитом платежного баланса страны. В связи с этим для смягчения проблемы «бегства» капиталов в 1957-х г. правительством Великобритании внедряется контроль капитала на валютном рынке. Участники валютного рынка, которые использовали фунт стерлингов для финансирования своей международной торговли, должны были использовать доллар. Увеличение спроса на доллар в Лондоне привело к росту его стоимости. С 1960-лет Лондон стал центром международного евровалютного рынка, 75-80 % которого выражалось в долларах. Но когда в результате этого способность Лондона обслуживать широкий диапазон международных финансовых нужд оказалась под угрозой, британское правительство для исправления такой ситуации в 1986 г. инициировал «большой шок» — полностью была изменена структура лондонских рынков ценных бумаг и была создана новая Международная фондовая биржа, оснащенная компьютеризированной электронной системой котировок. После «большого шока» на рынке ценных бумаг Лондона значительно возросло представительство иностранных торговцев ценными бумагами, особенно в торговле еврооблигациями и международными ценными бумагами. Британские банки, страховые компании, фирмы из торговли ценными бумагами функционируют во всех финансовых центрах мира.

Великобритания, стала второй после Японии страной-кредитором. Лондон ликвидирует временной разрыв между закрытием токийских и открытием нью-йоркских рынков, имеет либеральную регулирующую структуру, хорошо осведомленных международных инвестиционных банкиров и развитую сеть средств связи.

Характеристика сегментов Лондонского международного финансового центра.

Лондонский рынок долгосрочного ссудного капитала состоит из:

первичного рынка, который включает:

новые ценные бумаги, выпущенные правительством (первоклассные ценные бумаги Объединенного Королевства) и фирмами Объединенного Королевства;

еврооблигации, выпущенные иностранными заемщиками;

вторичного рынка, организационной основой которого есть Международная фондовая биржа, которая включает четыре рынка:

рынок внутренних акций, который, в свою очередь, состоит из зарегистрированных на фондовых биржах ценных бумаг компаний, которые имеют добрую репутацию; незарегистрированных ценных бумаг малых, менее развитых фирм; «третий рынок» для молодых фирм, которые возрастают;

первоклассных ценных бумаг и ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой - преимущественно это государственные облигации, которые выпускаются Банком Англии;

опционов;

иностранных акций.

Лондонский рынок краткосрочного капитала — самый старый рынок и вместе с тем такой, что отвечает уровню современных требований. Он состоит из традиционного денежного рынка и дополнительного (параллельного) денежного рынка. Традиционный денежный рынок есть гарантированным. На этом рынке Банк Англии реализует свою контрольную функцию через использование нескольких инструментов кредитного контроля:

продажа казначейских векселей учетным домам;

купля и продажа государственных бумаг через операции на открытом рынке;

операции по дисконту векселей, которые могут быть учтенными и неучтенными через «дисконтные окна» (возможность получения займа в центральном банке) для учетных домов;

установление резервных требований относительно обязательств за стерлинговыми депозитами в банках и лицензированных кредитно-финансовых учреждений на прием депозитов.

Параллельный рынок краткосрочного капитала (денежный рынок - негарантированный). Он включает:

межбанковский рынок;

стерлинговые депозитные сертификаты;

долларовые депозитные сертификаты;

ценные бумаги местной власти и финансовых компаний;

межфирменные ценные бумаги;

краткосрочные коммерческие евровекселя и стерлинговые краткосрочные векселя.

Характерными особенностями негарантированного денежного рынка есть:

проводка деловых операций главным образом по телефону и телефаксу (межбанковский рынок);

займы необеспеченные и не должны покрывать дефицит;

не существует последнего кредитора в критической ситуации (последний кредитор в критической ситуации - центральный банк);

заемщики и кредиторы имеют больше альтернатив для достижения своей цели.

Лондонский валютный рынок — наибольший в мире (среднесуточный оборот валюты составляет близко 500 млрд. долл. На нем действует 500 британских и зарубежных банков, из них 143 иностранные банка с более чем с 400 отделениями, филиалами, представительствами). На валютном рынке Банк Англии контролирует заключение соглашений и ведет операции от лица правительств и центральных банков других стран. Купля и продажа иностранной валюты Банком Англии осуществляется для обеспечения стойкости фунта стерлингов на валютном рынке. Валютный рынок тесно связан с негарантированным рынком краткосрочного капитала. Операции на Лондонском валютном рынке подобны операциям на других рынках: операции «спот» (рынок имеющегося товара), соглашения на срок, фьючерсы, опционы, арбитражные операции и валютные свопы. Таким образом, Лондон есть одним из важнейших финансовых центров мира благодаря:

доминирующим позициям на международном еврвалютном рынке;

размера его валютного рынка (до 300-500 млрд. долл. через сутки оборот валюты);

международному листингу ценных бумаг;

отличной сети связи;

специальным знанием его участников.

Объединенным Королевством были приняты определенные средства укрепления позиций Лондона в мире в связи с возрастающей конкуренцией в Европе, особенно после введения евро. Лондон старается сохранить свои преимущества на унифицированном европейском рынке над другими континентальными центрами, такими как Париж, Франкфурт-на-Майне и Цюрих, а также Люксембург, которые добывают в борьбе первенство у Лондона за операциями с золотом.

Нью-Йорк как международный финансовый центр.

Нью-Йорк считается вторым за размерами международным финансовым центром. Период формирования его как финансового центра приходится на 1914—1945 гг. Его становление обусловлено развитием национальной экономики США. Вообще, когда экономика страны расположения центра испытывает подъем (рост ВВП, снижение уровня инфляции и краткосрочных ставок ссудного капитала), происходит и развитие финансового центра.

Финансовая система США состоит из трех основных элементов:

финансовые учреждения (финансовые посредники, агентские брокеры, фондовые биржи);

финансовые рынки (долгосрочные и краткосрочные);

финансовые инструменты (юридические требования, защищенные законом).

Характеристика отдельных сегментов Нью-Йорку как международного финансового центра.

Рынок долгосрочного ссудного капитала включает:

рынок облигаций и акций;

ипотечный рынок — вторичный рынок залоговых документов, который отвечает 70 % ВВП. Большой заемщик на этом рынке — Государственное казначейство (Министерство финансов) США;

рынок государственных облигаций (ценных казначейских бумаг);

рынок промышленных облигаций - это высоко прибыли, но не надежные облигации с низким рейтингом финансовых операций слияния и поглощения в промышленности (налоговое законодательство поддерживает финансирование путем выпуска новых облигаций, так как уплата процентов за облигациями является налогом, который необходимо отсчитать из налога на прибыль корпорации, а также тенденцию к снижению средней стоимости капитала);

целевые займы предприятиям;

рынок заграничных облигаций - заграничные облигации Yankee Bonds (долларовые облигации, которые выпускаются иностранцами в Нью-Йорке), канадскими провинциальными правительствами и Европейским инвестиционным банком);

Нью-Йорк - центр рынка капитала США. Механизм рынка капитала нуждается в: эффективных финансовых учреждений; значительного объема сбережений; стойкого спроса на капиталовложение в землю, заводы, оборудования с целью поддержания и увеличение накопления реального капитала и экономической производительности. К особенностям рынка капиталов Нью-Йорка можно отнести такие:

на рынке капиталов действуют все большие инвестиционные банки мира, в частности Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldmen Sachs, Shearson Lehman, First Boston, Morgan Stanley. Они гарантируют размещение ценных бумаг на первичном рынке, а также действуют как брокеры для клиентов на вторичном рынке;

американский капитал эффективный благодаря тому, что национальные финансовые учреждения распределяют новые выпуски облигаций по низшей цене, чем другие иностранные банки (стоимость значительного выпуска облигаций в США составляла 0,98 % от их общей стоимости, в Японии — 3,5 %, в Англии — 1,08 %);

на первичном рынке более важный выпуск облигаций в связи с большим их объемом, а на вторичном рынке важной есть торговля акциями из-за их большого объема;

страны, которые развиваются, имеют ограниченный доступ на нью-йоркский рынок капитала через жесткие требования Комиссии по ценным бумагам и биржам к предоставлению компаниями отчетов о своей деятельности.

Характеристика рынка краткосрочного капитала (денежного):

денежный рынок в 1990-х годах составлял 41,9 % ВВП США;

для поддержания «экономического процветания» необходимая ликвидность краткосрочного рынка, т.е. происходит выпуск большого количества депозитных сертификатов для финансирования займов деловым предприятиям;

Нью-Йоркский банк Федеральной резервной системы занимает стратегические позиции в проводке операций на открытом рынке;

управление операциями на открытом рынке осуществляется через ежемесячные встречи Комитета по операциям на открытом рынке и Совещания управляющих Федеральной резервной системой в Вашингтоне;

денежный рынок есть свободным от ограничений. Этот рынок предоставляет много возможностей долгосрочным кредиторам и заемщикам (инвестиционные фонды

открытого типа вкладывают средства только в краткосрочные обязательства денежного рынка).

Рынок краткосрочного капитала Нью-Йорку включает:

- казначейские векселя;
- ценные бумаги федеральных агентств США;
- переходные сертификаты;
- соглашения о купле ценных бумаг со следующим выкупом по обусловленной цене;
- акцептованные банком векселя;
- коммерческие краткосрочные векселя;
- займа дилерам и брокерам.

Валютный рынок Нью-Йорка. Среднесуточный оборот названного рынка достигает 200 млрд долл. (второй по размерам после Лондона).

Валютный рынок включает:

- соглашения «банк-клиент»;
- соглашения «банк-банк» (оптовый межбанковский рынок);
- соглашения, заключенные сторонами непосредственно или через брокеров;
- операции центрального рынка с иностранной валютой. Эти операции включают интервенцию на национальный валютный рынок, валютные свопы с другими центральными банками, а также соглашения с МБРР и с МВФ.

В США, кроме Нью-Йорка, есть еще финансовые центры в Чикаго, Сан-Франциско, Майями. Таким образом, рынки денег и капитала США являются наибольшими в мире благодаря огромному размеру экономики США, а также деятельности на них американских и иностранных кредитно-финансовых учреждений. Сейчас предоставляется «безопасная гавань» любому американскому или иностранному эмитенту, который предлагает незарегистрированные ценные бумаги квалифицированному институциональному инвестору. Это разрешит США более успешно конкурировать с международным рынком еврооблигаций.

Токио как международный финансовый центр.

С времен Реставрации Мейдзи в 1868 г. и к Первой мировой войне Япония набирала займы иностранный капитал и технологию преимущественно в Великобритании и западноевропейских стран, после Второй мировой войны — преимущественно в США для возрождения экономики. И хотя токийская фондовая биржа была основана в 1878 г., почти 100 лет Токио не считался международным финансовым центром по нескольким причинам:

- во-первых, на финансовые рынки Японии влияли скорее не рыночные силы, а правительственная политика, которая была направлена на решение задач национальной экономики;

- во-вторых, в 1950—1960-х годах Япония была капиталом импортирующей страной;

- в-третьих, жесткое государственное регулирование рынка ценных бумаг не стимулировало иностранных кредитно-финансовых учреждений к расширению операций на этом рынке.

- в-четвертых, валютно-финансовый контроль в Японии ограничивал возможности иностранных заемщиков и инвесторов.

Однако со временем благоприятные условия для Токио как международного финансового центра постепенно развивались и были подкреплены изменениями в национальном и международном положении после 1970 г. «Нефтяной шок» 1974 г. заставило японское правительство увеличить совокупные расходы с целью вывода национальной экономики с состояния спада. Рост выпуска государственных облигаций стимулировал развитие вторичного рынка, а также рынка перепродажи облигаций.

Увеличение объемов выпуска иностранными заемщиками в Токио облигаций в иенах также стимулировал рост рынка международного капитала в 1970-е годы. Значительные финансовые резервы Японии, которые возникли в результате активного

сальдо торгового баланса и высокой нормы персональных сбережений, дали возможность привлечь на национальный рынок иностранных заемщиков (например, корпорации США) и международные организации (Международный банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития и др.).

Либерализацией иены и токийского рынка капитала в 1980-е годы японский рынок растворил дверь иностранным банкам и фирмам для торговли ценными бумагами. Для удовлетворения возрастающего внутреннего и международного спроса в 1983 г. на Токийской фондовой бирже была введена компьютеризированная система осуществления операций; после 1986 г. к работе на Токийской фондовой бирже подключилось большое количество иностранных фирм; в том же году было создано оффшорные банковские рынки; в 1987 г. началось заключение соглашений на срок.

Таким образом, благодаря «экономическому чуду», росту активного сальдо торгового баланса и высокому уровню частных сбережений, сильной иены и эффективным кредитно-финансовым учреждениям Токио в 80-х годах XX ст. превратился в конкурентоспособный международный финансовый центр.

Рассмотрим характеристику сегментов финансового рынка Японии. Японский рынок долгосрочного ссудного капитала включает: рынок акций; процентные государственные облигации; дисконтные государственные ноты и векселя; облигации муниципалитетов; энергетические ценные бумаги, гарантированные государством; промышленные облигации; иностранные облигации в иенах; конвертированные облигации; облигации с подписными сертификатами. 40 % выпуска акций корпораций приходится на:

- акции, которые предлагаются широкой публике;
- акции, которые предлагаются акционерам по льготным ценам;
- гаранты, которые дают право на куплю акций.

На рынки облигаций новые выпуски осуществляются преимущественно в государственном секторе, прежде всего за счет дисконтных государственных нот и векселей, которые покупаются частными лицами.

Евро-иеновые облигации по обыкновению выпускаются японскими корпорациями в Европе с целью:

- предотвращение ограничений на отечественном рынке капитала;
- увеличение объема зарубежных средств для финансирования своей деятельности на международной арене и в Японии по низшей цене.

Японский рынок краткосрочного капитала включает:

- первичный и вторичный рынки государственных облигаций;
- рынок Генсаки - рынок согласований о купле государственных ценных бумаг со следующим выкупом по обусловленной цене;

- рынок казначейских векселей;
- учетный рынок векселей;
- рынок депозитных сертификатов;
- рынок иностранных краткосрочных коммерческих векселей;
- рынок евро-иеновых депозитных сертификатов;

рынок онкольных займов — это рынок, где происходит одалживание средств банками городов у региональных банков и других кредитно-финансовых учреждений для регулирования их позиций в сфере ликвидности. «Предложением» этого рынка (основанный в 1971 г.) есть учетный рынок векселей, срок платежа за которыми колеблется от одного до четырех месяцев. Иностранные и японские банки, а также брокерские фирмы ведут операции на этих рынках для приведения их позиций в сфере иностранных валют в соответствие к ситуации на международном рынке евровалют.

Токийский валютный рынок характеризуется высоким суточным оборотом иностранной валюты (до 130 млрд. долл.), особенно соглашений в иена/доллар. Как следствие, Токио стал третьим валютным рынком мира.

Международные финансовые центры, где кредитные учреждения осуществляют операции в основном с нерезидентами и в иностранной для данной страны валюте, достали название финансовых центров «оффшор», (off-shor). Они, как правило, служат налоговым приютом, поскольку операции, которые в них осуществляются, не облагаются налогами и свободны от валютных ограничений.

Оффшорный банковский (финансовый) центр — финансовый центр, где можно проводить операции, которые не подпадают под национальное регулирование и не считаются составляющей экономики.

Основная причина возникновения оффшорных финансовых центров (время их появления - после Второй мировой войны) прежде всего заключалась в существовании весьма высоких ставок налогов на доходы банков в развитых странах и странах, которые развиваются.

Причинами привлекательности оффшорных финансовых центров как для иностранных, так и для местных субъектов хозяйствования есть:

- выполнение посреднических функций для заемщиков и депонентов;
- минимальное официальное регулирование;
- практически отсутствуют налоги и контроль за управлением портфельными инвестициями;

- деятельность иностранных банков на их территории оказывает содействие увеличению занятости местного населения;

- повышение уровня жизни в странах размещения оффшорных банковских центров благодаря накоплению средств от выдачи лицензий, расходов банков и других платежей.

Суммарная стоимость активов международного оффшорного рынка составляла в начале XXI ст. приблизительно 6 трлн. долл. В среднем 30 % ВВП оффшорных финансовых центров приходится на финансовые услуги.

Для многих стран и территорий (например, для Багамских островов), создание оффшорных финансовых центров стало единым путем развития экономики, учитывая практически полное отсутствие там полезных ископаемых.

К общим чертам оффшорных банковских центров можно отнести такие: почти отсутствие регулирования движения средств; международная основа операций; высокоэффективные средства связи и транспортная инфраструктура; надежные взаимоотношения с финансовыми органами власти промышленно развитых стран; внутренняя политическая стабильность; обеспечение тайны соглашений; эффективное функционирование центральных банков; основной или альтернативный английский язык; расположение в часовых поясах, которые находятся между поясами основных рынков; высококвалифицированная рабочая сила.

- Международный опыт свидетельствует, что оффшорные банки создаются с целью: получение доступа к международной сети корреспондентских отношений;
- обеспечение внешнеторговых сделок материнской компании и дочерних финансовых и коммерческих структур;

- расширение спектра банковских услуг национальных банков;
- использование оффшорных банков для работы на национальных рынках;
- кредитование национальных коммерческих и финансовых структур через оффшорные банки с целью минимизации налогообложения в странах с высокими ставками налога на прибыль;

- доступ к международным финансовым организациям;
- эмиссии финансовых продуктов;
- оптимизация внутрифирменных финансовых потоков.

Существуют определенные виды оффшорных финансовых центров, среди которых различают так называемые бумажные центры, которые сохраняют документацию, а банковские операции проводят в незначительных размерах или не проводят совсем, и

функциональные центры, которые осуществляют депозитные операции и предоставляют займа.

Существует три типа оффшорных банковских (финансовых) центров:

I тип — нью-йоркская модель — предусматривает специальные формально установленные договоренности с такими авторитетными финансовыми центрами, как Нью-Йорк, Токио, Сингапур. На этих рынках устанавливаются специальные счета отдельно от внутренних, и эти счета свободны от ограничений, которые относятся к внутреннему финансовому рынку (например, резервные требования). Существует корпоративное налогообложение; местный гербовый сбор (на рынке Токио), может допускаться (Сингапур), а может не допускаться налогообложение деловых ценных бумаг (рынок Нью-Йорку, Токио);

II тип — лондонская модель. В Лондоне, Гонконге финансовые соглашения свободны от ограничений, независимо от того, резиденты или нерезиденты являются участниками рынка. На оффшорных рынках данной модели существует корпоративное налогообложение и допускается налогообложение деловых ценных бумаг;

III тип — «налоговое хранилище». К данному типу оффшорных рынков относят рынки Багамских и Каймановых островов. На этих рынках соглашения заключаются нерезидентами и совсем не облагаются налогами, отсутствуют корпоративное налогообложение и налогообложения деловых ценных бумаг, но существуют регистрационные взносы и плата за лицензии.

Глава 4. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

4.1 Структура и тенденции развития валютного рынка

Валютный рынок в широком понимании - это сфера экономических отношений, которые проявляются в осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты и размещение временно свободных валютных средств, а также операций по инвестированию валютного капитала. На валютном рынке происходит согласование интересов продавцов и покупателей валютных средств. Валютный рынок наибольший в мире, который действует на международной основе. По данным Банка международных расчетов, который проводит мониторинг деятельности на валютном рынке, дневной объем операций на нем превышает 1,4 трлн. долл. США.

Валютный рынок осуществляет несколько функций, в том числе регулирования покупательной способности, хеджирование, клиринг и кредит.

Основные участники валютного рынка - это банки-дилеры и другие банки, экспортеры, импортеры, транснациональные компании, финансовые учреждения, инвесторы и правительственные агентства. Все они имеют разные нужды, в том числе относительно хеджирования открытых позиций на валютном рынке, инвестирование средств в разные районы мира и передача покупательной способности от одной страны к другой.

Наибольшие банки, которые осуществляют операции с иностранной валютой, работают в ведущих финансовых центрах (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт-на-Майне, Сингапур, Гонконг). В главнейших центрах, а именно в Лондоне и Нью-Йорке, эти банки имеют по 30-40 брокеров, которые действуют в разных секторах валютного рынка.

В начале рабочего дня, перед тем как местные финансовые центры начинают работать, брокеры общаются по телефону со своими партнерами со всего мира. Они обмениваются информацией и докладывают о тенденциях развития, достижениях и событиях в сфере торговли в тех центрах, где она уже началась. Брокеры дополняют эту информацию техническим анализом, экономическими данными и информацией о политических условиях, чтобы лучше оценить ситуацию на рынке. Этот анализ разрешает брокерам лучше подготовиться к следующей рыночной деятельности.

Электронные коммуникации, телефонные линии и средства компьютерной поддержки обеспечивают связь между брокерами. Скоростные информационные системы

жизненно необходимые для обеспечения работы брокеров в дилинговых помещениях банков - маркет-мейкеров. Рыночные цены очень чувствительные и могут срочно изменяться. Поэтому банки должны иметь возможность срочно связаться со своими рыночными партнерами, для того чтобы осуществлять торговлю как можно быстрее. Однако эта возможность связана с рисками, которых испытывают действующие на рынке банки, если они имеют активы в иностранной валюте. Стоимость таких активов может резко изменяться. Итак, банки-дилеры должны иметь возможность осуществлять свои операции до того, как рыночные цены изменятся к значению, за который они несут убытки.

Основные особенности современных валютных рынков:

- унифицированная техника валютных операций;
- непрерывность осуществления операций;
- интернационализация валютных рынков;
- широкое использование электронных средств связи;
- нестабильность валют;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- перегрузка спекулятивных и арбитражных операций над коммерческими.

Валютные рынки при этом остаются, с одной стороны, местом рыночной игры, а с другого - объектом повышенного внимания промышленно развитых стран и специализированных международных финансовых организаций.

Для того чтобы вообразить масштабы валютного рынка, довольно сказать, что годовой объем мировой торговли физическими товарами равняется обороту валютного рынка на протяжении нескольких дней. Другими словами, валютный рынок намного больше всех других рынков вместе взятых. Валютные рынки являются внебиржевыми, они круглые сутки функционируют во всех странах мира. Кроме этого, существует целый ряд производных валютных инструментов - деривативов, которыми торгуют на биржах.

Наибольший в мире центр из торговли валютой - Лондон, за ним идут Нью-Йорк и Сингапур. В каждом из таких центров операции, как правило, происходят на протяжении рабочего дня. В результате торговля начинается сначала в Азии, во второй половине рабочего дня в восточном полушарии торговля приоткрывается в Лондоне, а в конце рабочего дня со столицы Великобритании она перемещается к Нью-Йорку.

На приведенной ниже схеме показано, каким образом можно 24-получить часовой торговый день, перемещаясь от одного финансового центра к другому (рис. 4.1). GMT (среднее время по Гринвичу)

Рис. 4.1. Финансовые центры

Краткосрочные изменения обменных курсов часто обусловленные тем, что участники рынка называют расположениями духа рынка. Это взгляды трейдеров на краткосрочные перспективы движения валюты. Расположения духа рынка по обыкновению определяют как «положительные» или «отрицательные». В первом случае валюта укрепляется, во втором - ослабляется. Трейдеры реагируют на новости о состоянии экономики конкретной страны. Нередко они предусматривают изменения или важные заявления правительства и начинают скупать или продавать валюту еще к наступлению реальных событий. Когда такие новости становятся общеизвестными, расположения духа рынка определяют направление движения курса валюты в момент обнародования новостей. Так, в случае положительного расположения духа рынка накануне объявления данных относительно валового внутреннего продукта курс валюты скорее за все будет расти, ожидая обнародование этих данных. Если же показатели ВВП окажутся низшими от рыночных ожиданий, курс валюты упадет даже тогда, когда ВВП свидетельствует об экономическом росте. Итак, новости влияют на рынок на фоне существующих расположений духа.

Состояние валютных рынков определяется разными факторами, например экономическими условиями, спросом на отдельные валюты, новостями и, в конце концов, расположением духа рынка. Часто краткосрочные изменения обменных курсов является следствием ожидания определенных экономических событий или результатом расположений духа рынка. В связи с этим дилеры заинтересованы в получении регулярно опубликованных экономических индикаторов, или показателей. К их обнародованию цена на рынке устанавливается на основе прогнозов. Когда показатели становятся общедоступными, рынок сопоставляет реальные цифры с ожидаемыми. Дилеры считают, что направление движения курса валюты можно предусмотреть на основании:

- вида графиков (за последними тенденциями);
- мыслей, высказываемых дилерами на рынке;
- расположения духа рынка;
- действий центрального банка;
- результатов (прибыли или убытка) последних соглашений.

Дилеры опираются или на предусмотрение событий, или на реальные рыночные новости. К последним относят, например, данные относительно безработицы или сообщение о неожиданных событиях будто бы естественных катастроф или политических кризисов. Слухи также существенным образом влияют на рынок. Нередко рынок реагирует на них так, словно это факт, который происходил. Когда же слух подтверждается или опровергается, рынок приобретает равновесие. Валютные рынки являются внебиржевыми, где нет стандартных сумм и расчетных дней. Вместе с тем, хотя стандартных контрактов здесь и не существует, маркет-мейкеры при расчетах опираются на систему фиксированных дат, похожую на ту, что применяется на денежных рынках, и на те рыночные суммы, на которые заключаются соглашения.

Торговля на валютных рынках ведется преимущественно:

непосредственно между банками через такие торговые системы, как Reuters Dealing 2000-1;

через голосовых брокеров;

через электронные брокерские системы, например Reuters Dealing 2000-2.

Деньги перемещаются у страны с высочайшими реальными ставками дохода. Центральные банки для привлечения в страну капитала нередко повышают процентные ставки. Высшие ставки оказывают содействие привлечению капитала, который дает возможность надеяться на увеличение спроса на национальную валюту и, как следствие, на повышение обменного курса. Для получения высокого дохода участники рынка должны инвестировать капитал в страну и покупать ее национальную валюту. Когда центральный банк повышает процентные ставки, реальные ставки дохода в национальной экономике возрастают, что обуславливает привлечение в страну капитала. Наоборот, снижение процентных ставок служит причиной отлива капитала из страны. Приток или отлив капитала соответственно укрепляет или ослабляет валюту. Итак, изменяя процентные ставки с помощью операций на национальном денежном рынке, центральный банк может влиять на обменный курс.

Функции, основной товар и субъекты валютных рынков

Валютный рынок выполняет такие важные функции:

осуществление международных расчетов;

регулирование валютных курсов;

диверсификация валютных резервов;

хеджирование валютных рисков;

получение участниками валютного рынка прибыли в виде разности курсов валют;

проводка валютной политики, направленной на государственное регулирование национальной экономики и согласованной политики в пределах мирового хозяйства.

Основной товар валютного рынка - любое финансовое требование, определенное в иностранной валюте.

Субъекты валютного рынка:
государственные учреждения (преимущественно центральные банки и казначейства);

юридические и физические лица;

коммерческие банковские учреждения;

валютные биржи и валютные отделы товарных и фондовых бирж.

Валютный рынок состоит из многих национальных валютных рынков, которые объединены в мировую систему. Эта система разрешает банку в любом валютном центре осуществлять соглашения на такой основе:

I уровень: Розничная торговля. Соглашения на одном национальном рынке, соответственно которым банк-дилер во время купли-продажи непосредственно взаимодействует с клиентом.

II уровень: Оптовая межбанковская торговля. Соглашения на одном национальном рынке, согласно которым два банки взаимодействуют один с другим с помощью валютного брокера. Это, в сущности, межбанковский рынок.

III уровень: Международная торговля. Соглашения между двумя и больше национальными рынками, соответственно которым банки разных торговых центров взаимодействуют один с другим. Такие соглашения могут включать арбитражные операции на двух или трех рынках.

В рассмотренной мировой системе существует тенденция к действию закона одной цены. Поэтому в Нью-Йорке обменное соотношение доллара США и евро, доллара и японской иены будет тем же самым, как в Лондоне и Токио. Это явление имеет место через процесс арбитража. Если в ценовых отношениях этих валют появляются любые расхождения, банки-дилеры как участники рынка будут продавать или покупать валюту, чтобы иметь выгоду из этих расхождений. Участники рынка будут покупать валюту, стоимость которой падает, и будут продавать валюту, стоимость которой возрастает относительно обменных курсов в других рыночных центрах. Валютные рынки используются для таких целей.

Обеспечение торговли и инвестиций. Компании, которые осуществляют импорт и экспорт товаров, покупают их за одну валюту, а продают за другую, т.е. осуществляют платежи в одной валюте, а выручку получают в другой. Итак, приходится конвертировать часть выручки в ту валюту, которой они рассчитываются за товары, которые получили. В аналогичном положении находится и компания, которая приобретает активы в другой стране и должна рассчитаться за них в местной валюте. Ей также приходится конвертировать свою валюту в местную.

Спекуляции. Обменный курс двух валют меняется в зависимости от спроса и предложения на каждую из них. Трейдеры могут получить прибыль, покупая валюту за одним курсом и продавая за другим, который выгодней. Значительная часть соглашений валютного рынка являются спекулятивными.

Хеджирование. Компании, например фабрики, которые имеют активы в других странах, берут на себя риск изменения стоимости активов, выраженной в их национальной валюте, в результате колебаний обменного курса двух валют - национальной и местной. Хотя иностранные активы не изменяют со временем своей стоимости в иностранной валюте, они могут приносить как прибыль, так и убытки в национальной валюте их владельцу в случае изменения обменного курса. Компании могут избежать прибылей или убытков, применив хеджирование. Хеджирование допускает осуществление такой валютной операции, которая целиком компенсирует прибыль или убыток за иностранными активами, обусловленные изменением обменного курса.

Капитал переливается в ту страну, где инвесторы видят для себя перспективы. Некоторые страны имеют потребность в притоке капитала и предлагают соответствующие процентные ставки, другие имеют излишек капитала и, итак, устанавливают низшие ставки. Однако инвесторы не всегда принимают решение, ориентируясь только на

высокую процентную прибыль. Например, японские производители автомобилей и электронной техники инвестируют средства в производство на территории Европы и США для преодоления тарифных барьеров и квот.

В краткосрочной перспективе предложения и спрос капитала определяются деловой активностью. Межбанковский рынок оперирует большими капиталами при небольших торговых спредах, тогда как клиентский рынок имеет дела с относительно небольшими объемами капитала, но при больших спредах. Любое неожиданное изменение спроса на клиентском рынке обозначается на прудах межбанковского рынка, который, в свою очередь, влияет на ставки обменного курса.

Валютные рынки, будучи внебиржевыми, действуют в разных частях мира. Часа их работы, как отмечалось, перекрываются, в результате чего такой глобальный рынок функционирует круглые сутки.

Основными элементами валютного соглашения есть:

- дата соглашения;
- контрагенты;
- валюты;
- обменный курс;
- суммы;
- дата валютирования;
- платежные инструкции.

За последние 30 лет количество финансовых продуктов, доступных на валютных рынках, резко выросшая. Дилеры банков предлагают эти продукты своим клиентам, чтобы тем было легче проводить инвестирование, спекуляции и хеджирование. Сложная природа большинства этих продуктов в сочетании с колоссальным объемом средств, которые принимают участие в обороте, требует от банков создания трех важных функциональных подразделов для того, чтобы обеспечить эффективный учет и мониторинг осуществляемых соглашений.

Фронт-офис дилинговый зал. Именно здесь ведется внебиржевая торговля на финансовом рынке. Это сильное бодрое место, где работают дилеры.

Мидл-офис. Эта служба обеспечивает поддержку дилеров, предоставляет им консультации и рекомендации специалистов по управлению рисками, экономистов, технических аналитиков, юрисконсультов и др.

Бек-офис. Подраздел обрабатывает запросы и информацию, выдает подтверждение соглашений, проводит расчеты, обрабатывает, руководит потоками имеющихся средств. Важно помнить, что дилеры не могут вести торговлю без поддержки бек-офиса.

Для лучшего понимания структуры валютного рынка целесообразно классифицировать его за такими основными признаками:

- 1) за территорией:
 - мировой рынок;
 - региональный рынок;
 - национальный (валютный) рынок;
- 2) за средствами регулирования (режимом) рынка:
 - рынки свободного курсообразования;
 - рынки с валютными ограничениями и валютным регулированием;
- 3) за типами соглашений соответственно срокам:
 - рынок текущих (немедленных) операций;
 - рынок срочных операций;
- 4) за функциями:
 - обслуживание международной торговли;
 - сугубо финансовые трансферты (спекуляция, хеджирование, инвестиции);
- 5) за применением валютных курсов:
 - с одним режимом;

с несколькими режимами.

Мировой рынок объединяет совокупность отдельных региональных рынков, выступает обобщающим индикатором развития глобальной валютной торговли. В «физическом» понимании понятия мирового валютного рынка есть кое-что абстрактным, равно как и классификация рынков за территориальным признаком есть условной. С развитием современных информационных технологий и средств связи рынок «вышел» в официальные границы стран - заключение соглашений возможное за считанные секунды с любой точкой земного шара.

Следует заметить, что детерминантой доминирования валют отдельных стран на мировом рынке есть объемы номинального ВВП, масштабы рынка акций и облигаций этих стран. Так, согласно исследованию банка BNP Paribas, США является мировым лидером за размером номинального ВВП, объемами физического и фьючерсного рынков акций и облигаций.

Это, в свою очередь, предопределяет наибольший объем оборота доллара США, который до сих пор остается основной резервной валютой в мире. Физическое действие мирового рынка тесно связана с наличием временных поясов. Глобальное движение рынка происходит путем постепенного передвижения деловой активности с Востока на Запад. С одной стороны, это означает невозможность осуществления операций одновременно во всех временных поясах земли, тем не менее не разрешает прекратиться функционирования валютных рынков ни на минуту. С началом календарных пор на Востоке свою работу начинает валютный рынок Новой Зеландии. Двигаясь в западном направлении и минуя временные зоны, включаются рынки Сиднею, Токио, Гонконгу, Сингапура, Пекина, за ними идут рынки стран СНГ, дальше - рынки стран Восточной и Западной Европы, и заканчивается торговый день в Нью-Йорке и Лос-Анджелесе.

По обыкновению финансовые, в том числе валютные рынки, в среднем работают 8-9 ч. в день. В связи с существованием географического расстояния между центрами мировой торговли они поочередно привлекаются к процессу торговли и передают временную эстафету друг другу, обеспечивая перманентность движения валютных курсов, процентных ставок, котировок акций и т.п.. Так, наиболее активная работа азиатских рынков совпадает за временем с прекращением деловой активности Веллингтону и постепенным затуханием Токио. Приблизительно в этой самой поре стартуют восточно- и западноевропейские рынки. Открытие рынка в Нью-Йорке начинается тогда, когда в Лондоне прошел обед, а в Москве вечерет.

Каждый из указанных рынков занимает определенное географическое положение и соответственно влияет на развитие мировой конъюнктуры: в одном случае рынок может продолжить развитие определенной тенденции, которая возникла на Востоке, а в другом случае сам начать новый тренд и дать толчок к изменениям на других рынках. Территориальная близость рынков, как правило, означает значительную циркуляцию капиталов между ними, а через это относительную скорость изменений параметров конъюнктуры одного рынка под влиянием изменений на территориально приближенном рынке.

Региональные рынки представляют основу понятия мирового рынка. Образованные на протяжении длинной истории и получив особенно динамическое развитие с конца 1950-х годов, региональные валютные рынки являются ячейками концентрации огромных капиталов. Региональные валютные рынки формируют направления развития мировой экономической среды. За полюсами тяготения финансово-экономических интересов выделяют такие рынки:

- европейский;
- североамериканский;
- азиатский.

В пределах этих рынков выделяют международные по значению валютно-финансовые центры: в Европе - Лондон, Франкфурт-на-Майне, Цюрих, Париж и т.д., в

Северной Америке - Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес, Торонто, в Азии - Токио, Сингапур, Гонконг. Кроме понятия европейского рынка, в сугубо территориальном аспекте существуют так называемые евторынки. Евторынок - это место торговли или обращения европейских валют - средств, которые получены банком как депозит (вклад) и которые отличаются от валюты страны, где размещается этот банк, или средства, одолженные банком какому-то из его клиентов в валюте, которая отличается от официальной валюты страны, где размещается банк. По определению, идет речь лишь о свободно конвертированных валютах, т.е. валюты развитых стран. Так, доллар США, указанный в пассиве банка, который расположен в Германии, Франции, Великобритании, является евродолларом, равно как и фунт стерлингов в пассиве банка, расположенного, например, в Бельгии или Нидерландах, есть, соответственно, еврофунтом стерлингов. Банки, которые проводят операции в евровалютах называют евробанками. Национальные (локальные) валютные рынки - это рынки из проводку операций в любой валюте между банками-резидентами в пределах одной страны. Движение средств за такими операциями будет происходить с соответствующим дебетованием (кредитованием) валютных ностро-счетов сторон - контрагентов соглашения и не оставит границ национальной банковской системы. Вообще национальная банковская система не испытает отлива капитала за границу - определенные суммы валют лишь меняют своих владельцев или навсегда (за конверсионными операциями), или на определенный промежуток времени (операции из межбанковского кредитования).

Функционирование национальных валютных рынков может находиться под государственным контролем. Это означает, что государство вмешивается в механизм рыночного ценообразования через вступление в силу обязательных к выполнению нормативных актов, которые регламентируют действия участников валютного рынка и в такой способ ограничивают последних в средствах и формах работы на этих рынках. Степень вмешательства государства в управление валютными отношениями в зависимости от ее экономического положения и денежно-кредитной политики может варьировать от незначительных валютных ограничений к полному административному контролю.

Режим валютного регулирования и контроля имеет целью защита национальных экономических интересов страны и поддержание курса национальной денежной единицы. Как правило, к таким средствам удаются страны с централизованной переходной экономикой или те, что развиваются. Наиболее типичным является административное установление курсов обмена национальной денежной единицы к иностранным валютам, а именно:

периодическое декларирование валютных ценностей юридическими лицами перед государственными органами надзора, а физическими лицами - во время пересечения государственной границы;

запрет или ограничения осуществления денежных переводов за границу;

запрет или ограничения осуществления инвестиций за границу;

суровое регламентирование экспортно-импортных торговых операций в части валютного кредитования и валютных расчетов;

регламентирование инструментами государственного валютного контроля операций на национальном валютном рынке и т.п..

Эти и другие регулятивные средства предусмотренные действующим законодательством отдельных стран. Валютные системы и валютные рынки таких стран характеризуются как системы с административным регулированием, а их денежные единицы - как неконвертируемые или ограниченно конвертируемые. Полная конвертируемость валюты по обыкновению присущая странам с развитой экономикой и либеральным законодательством и означает, что резиденты и нерезиденты страны могут покупать любую сумму иностранной валюты за национальную валюту и использовать ее на собственное усмотрение без любых ограничений. Т.е. полная конвертируемость

предусматривает как текущие, так и капитальные операции. Ограниченная конвертируемость имеет место, когда валютным законодательством разрешается проводить текущие валютнообменные операции, но запрещается вывозить или делать трансфер валюты за границу с целью инвестирования. Трансфер валютных средств за границу предполагается лишь за торговыми операциями. Понятие полной и ограниченной конвертируемости валют воплощается в сроках твердой и мягкой валюты. Твердая валюта является валютой с полной конвертируемостью, имеет относительно стабильную стоимость и значительно устойчивее чем другие. Твердые валюты представляют собой активы, которые стараются экономить и накапливать. К основным твердым валютам принадлежат доллар США, евро и национальные валюты зоны евро, английский фунт стерлингов, японская иена, швейцарский франк, канадский и австралийский доллар.

4.2 Понятие и классификация валютных операций

Валютные операции — это контракты агентов валютного рынка относительно купли-продажи и предоставление займов в иностранной валюте на определенных условиях, в определенный момент времени.

Валютная операция в широком понимании — это конкретная форма проявления валютных отношений в народнохозяйственной практике, в узком понимании — операции, связанные с переходом права собственности на валютные ценности, использованием валютных ценностей как средства платежа в международном обороте, ввозом, вывозом, переводом на территорию страны и за ее границы валютных ценностей.

Основные виды валютных операций:

конверсионные (форексные) операции (обмен одной валюты на другую),
депозитно-кредитные операции (предоставление межбанковских займов (размещение депозитов) в разных валютах).

Главное отличие конверсионных операций от депозитно-кредитных заключается в том, что первые представляют собой обмен эквивалентными суммами валют по согласованному рыночному курсу, вторые - предусматривают одностороннее предоставление валютных средств на определенный срок на условиях возвращения и уплаты процентов по определенной процентной ставке.

Согласно классической терминологии различают валютный рынок обменных операций, или форексный рынок (от англ. Foreign Exchange - обмен валют), и денежный рынок, на котором осуществляются соглашения об предоставлении (заимствовании) межбанковских валютных кредитов. Исходя из объекта, целей и задач исследования в дальнейшем мы будем оперировать понятием валютного рынка, понимая под этим именно форексный рынок.

Участниками валютного рынка являются банки, валютные биржи, брокерские фирмы, внешнеторговые и производственные компании, международные валютно-кредитные и финансовые организации, фонды, частные лица. Однако следует отметить, что операции на валютном рынке осуществляются большей частью коммерческими банками - основными посредниками на мировом валютном рынке. Наибольший удельный вес всего объема валютных операций приходится именно на банковский сектор. К таким операциям принадлежат:

операции банков между собой за свой счет;
операции банков между собой за счет клиентуры;
торговля банков со своими клиентами.

Итак, можно констатировать появление к определенной мере самостоятельного направления бизнеса - «валютные операции». Этот бизнес охватывает такие сферы:

международная торговля товарами, услугами, продуктами интеллектуальной собственности, авторскими правами;
международный туризм;
международное движение капиталов (международные инвестиции);

международные валютные спекуляции, операции с валютной денежной наличностью.

Современный этап развития также характеризуется интеграционными процессами, который не может не влиять на интеграцию финансовых рынков. Усиление же финансовой, в частности валютной, зависимости вызывает необходимость тесной координации валютной политики разных стран с целью избегания новых международных экономических потрясений.

Валютный курс - ключевой параметр валютного рынка. Валютный рынок очерчивает среда, где происходят операции по купле одной валюты и одновременной продажи другой валюты, или наоборот - операции по продаже одной валюты и купле другой. Фактически мы являемся свидетелями процесса обмена валют за определенными пропорциями. Эти пропорции определяются в зависимости от валютного (обменного) курса - специфической цены, которая определяет соотношение денежной единицы одной страны к денежной единице другой страны. Из времен Ямайских договоренностей мировая валютная система приобрела большую гибкость в установлении курсов валют. На современном этапе можно выделить три группы стран за методом установления курса национальных валют:

Страны, которые имеют привязанный, или фиксированный, курс (pegged rate). Такие страны фиксируют стоимость своей валюты с нулевой возможностью отклонения или с очень узкими границами (не больше 1 %) таких отклонений от другой иностранной валюты или комбинированной валюты. Лидерами в списке эталонных валют, к которым привязывает национальная валюта, есть доллар США, евро и СДР (специальные права заимствования). Примером 100-процентной фиксации есть страны Европейского Союза, которые зафиксировали обменные курсы своих национальных валют в пределах Союза одна до одной и к новой денежной единице евро состоянием на последний рабочий день 1998 г. и придерживались определенных обменных пропорций к окончательному внедрению единой валюты евро.

Страны с ограниченной гибкостью курсов (limited flexibility).

Страны с повышенной гибкостью курсов (more flexibility). Курсы валют могут свободно двигаться, изменяясь под влиянием факторов спроса и предложения и т.п.. Такие валюты имеют подкатегории:

свободно плавающие (freely fluctuating);

управляемо плавающие (managed fluctuating);

валюты, курс которых периодически корректируется.

К группе стран со свободно плавающим курсом валюты относят промышленно развитые страны: США (доллар США), Великобритания (фунт стерлингов), Япония (иена), Швейцария (швейцарский франк), группа стран еврозоны (евро) и ряд других. Страны второй группы устанавливают на определенный промежуток времени довольно широкие границы колебания курса собственной валюты относительно других валют, которые периодически пересматриваются (например, Мексика). Третья группа - это страны, которые определяют диапазон колебаний своего курса относительно определенной корзины валют. В зависимости от состояния основных валют корзины пересматриваются границы колебаний собственной валюты.

Как уже отмечалось, основной объем валютных операций не имеет прямой связи с международной торговлей или инвестированием.

Большинство таких операций осуществляется между банками с целью выявления прибыли..

Котировки валют и их виды. Валютная позиция банка и ее разновидности.

Торговля на рынке осуществляется на базе установления обменного курса валют (котировка валют). Курс рассматривается как отношение базовой валюты к котируемой. Термин «базовая» валюта означает, что такая валюта в соотношении фиксируется на определенному равные, по обыкновению на равные 1, 10 или 100. Речь идет о том,

сколько единиц котированной валюты можно обменять на единицу базовой. В мировой финансовой практике утвердила традиция брать за базовую валюту американский доллар и выражать стоимость других валют относительно к доллару. Такой курс, или котировка, имеет название прямого курса (котировка), т.е. изменяемое количество национальной валюты здесь относится к фиксированному количеству иностранной валюты. Исключением из правил есть котировки английского фунта стерлингов, когда к фиксированному количеству национальной валюты (в данном разе стерлинг) приравнивают изменяемое количество иностранной валюты. Только отдельные страны используют такую котировку, которой имеет название косвенного.

Следует заметить, что вид котировки зависит от традиций и уклада мировой практики дилинга. Так, американские банки в своих внутренних операциях использовали прямые котировки, а во внешних - обратные. Но в последнее время вынужденные были учитывать мировые тенденции и постепенно перешли к стандарту обратных котировок.

Однако все больше банков начали привлекаться к торговле кросс-курсами. Кросс-курс - соотношение между двумя валютами, которые являются производными от их курсов относительно третьей валюты (доллара США). Таким образом, оператору рынка нужно следить не за одним курсом, а сразу за тремя. С дальнейшим развитием валютного рынка в целом торговля кросс-курсами стала его полноценным сегментом, тем не менее небольшим по значению. Как показывает практика, активность торговли кросс-курсами влияет на активность торговли главными курсами (относительно доллара) так же, как и наоборот. Анализ кросс-курсов иногда помогает проявить отличие в скоростях изменений главных курсов. При наличии таких отличий возникает возможность воспользоваться этим и совершить арбитражную сделку. Например, если евро активно скупается против иены (т.е. возрастает спрос на евро), вероятно, что это соответственно повлияет на курс евро относительно доллара. Делать окончательные прогнозы можно лишь в случае продолжительного изучения рынка, однако правомерность применения кросс-курсов для прогнозирования конъюнктуры рынка подтверждается практикой. С введением в безналичное обращение евро исчезнувшая потребность делать кроссы-операции в пределах Европейского Союза.

Обменный курс. Обменный курс — это цена одной валюты, выраженная в другой валюте. Валютные котировки содержат в себе базовую и котируемую (встречную) валюты. При обозначении котировки обменного курса валютная пара заведена базовую валюту указывать первой, а встречную – второй.

Котировки могут осуществляться в европейском или американском варианте или, соответственно, прямые и обратные.

Американский вариант, или обратная котировка. В этом случае фиксированное количество национальной валюты котируется против изменяемого количества иностранной валюты.

Традиционно британский фунт стерлингов котируется именно в такой способ в связи с тем, что к введению в стране десятичной системы это облегчало подсчеты. Обратная котировка сохраняется и сейчас, хотя британский фунт переведен на десятичную систему. К другим валютам, которые котируются за американским вариантом, входят новозеландский доллар (NZD), австралийский доллар (AUD), ирландский фунт (IEP) и европейская валютная единица (EUR).

Пример: Обменный курс GBP/USD, равный 1,6870, означает:

фунт стерлингов может быть обменен на 1,6870 американского доллара;

британский фунт стерлингов является базовой валютой, а американский доллар — встречной;

если вы покупаете британские фунты стерлингов, то продаете американские доллары, и наоборот.

Европейский вариант, или прямая котировка. Здесь фиксированное количество иностранной валюты котируется против изменяемого количества национальной валюты.

Пример: Обменный курс USD/EUR, равный 1,4085, означает:
американский доллар может быть обменян на 1,4085 евро;
американский доллар является базовой валютой, а евро — встречной;
если вы покупаете американские доллары, то продаете евро, и наоборот.

На валютных рынках большинство валютных пар имеет прямые котировки.

Дата валютирования - это дата осуществления реального обмена валют. При назначении даты валютирования следует учитывать такое

«банковские праздники» в странах, валюта которых принимает участие в соглашении, т.е. дни, когда банки не работают;

общие выходные; в западном мире выходными являются суббота и воскресенье, а в исламских странах - пятница и воскресенье.

Инструменты валютного рынка.

Валютные рынки дают возможность осуществлять обмен одной валюты на другую.

Существуют две категории инструментов валютного рынка:

валютные операции;

деривативы.

Хотя некоторые из них нельзя в полной мере считать «инструментами», такая классификация помогает понять природу валютных рынков и сущность процессов, которые происходят на них. Валютные операции делятся на такие группы:

валютные операции спот;

форвардные валютные операции. Валютно-процентные свопы нередко имеют срок больше одного года. Классификацию инструментов валютный рынок приведен в табл. 4.2.

Таблица 4.2

Классификация инструментов валютного рынка

Валютные соглашения	_____	Деривативы
---------------------	-------	------------

Соглашения спот

Валюта - американские доллары

Кросс-курсы

Форварды «аутрайт»

Валютные свопы	_____	Синтетическое соглашение из валютного обмена (SAFE)
----------------	-------	---

Валютные фьючерсы

Валютно-процентные свопы

Валютные опционы

наличные опционы

опционы на фьючерсы

Как уже отмечалось, сегодня валютный рынок — наибольший в мире. Его дневной оборот в апреле 1998 г. оценивался в 1490 млрд. долл. США. Такой оборот является результатом валютных операций трех основных видов: соглашений спот, форвардов «аутрайт» и валютных свопов (табл. 4.3).

Таблица 4.3

Виды валютных соглашений

Вид соглашения	_____	Описание
----------------	-------	----------

Соглашения спот	Обмен валют со снабжением или расчетом (датой валютирования), как пр
-----------------	--

Форварды «аутрайт»	Устанавливается курс купли/продажи валют на определенную дату в бу
--------------------	--

Валютные свопы	Комбинация соглашения спот с форвардом, которые осуществляются одно
----------------	---

4.3 Спот-рынок и его обычаи

Валютный рынок как на глобальном, так и на локальном уровне делится на текущий и срочный. Основа деления - отличие в датах заключения соглашений и датах расчета за соглашениями (дата выполнения соглашения). Спот-рынок - это рынок немедленной поставки валюты. Наиболее частыми являются соглашения со сроком

расчета через два рабочих дня после дня ее заключения по курсу, зафиксированному в соглашении.

Валютная операция спот — это операция, в процессе которой две стороны обмениваются двумя разными валютами по согласованному обменному курсу с расчетом через два рабочих дня. Термин «спот» известный из времен, когда соглашения происходили «с расчетом на месте» (on the spot), а фактическое снабжение валют - через два рабочих дня. С того времени технологии существенным образом изменились и ныне обеспечивают практически мгновенную связь, но и сегодня большинство соглашений спот предусматривает снабжение финансовых инструментов через два рабочих дня.

Рынок таких соглашений называют спотовым рынком, соответственно называется и валютный курс. Мировой рынок спот по разным оценкам представляет от 70 до 80 % всего валютного рынка и есть определяющим для сдачи валютной среды. Такую распространенность рынка можно объяснить доступностью, которая, в свою очередь, обеспечивает большое количество участников. Доступность рассматривается под углом зрения относительной простоты спот-операции. И вдобавок решающим есть превосходящий спрос именно на немедленные операции - возможность в короткий срок обменять определенную сумму валюты и получить эквивалент. Наличие огромного количества участников рынка делают его самым ликвидным. Все эти составляющие предопределяют такое значительное преимущество текущего валютного рынка над другими.

До 1992 г. не было единого, признанного во всем мире, согласованного набора курсов валют. Поэтому информация в разных справочниках, которыми пользовались инвесторы и широкие деловые круги, иногда имела значительные отличия. Эта проблема еще более усложнилась, когда рыночные условия стали гибче. Разработанные компанией REUTERS в сотрудничестве с ведущими практиками лондонского финансового рынка мировые стандарты курсов валют теперь используются всеми инвесторами для оценивания текущей и перспективной конъюнктуры рынка. Больше того, сейчас через сеть информационных терминалов таких агентств, как REUTERS, DOW JONES TELERATE, BLOOMBERG и мелких их аналогов, предоставляется информация о динамике валютного курса на текущем и срочном мировом межбанковском валютном рынке в режиме реального времени. Благодаря этому каждая новая котировка, выставленная любым банком мира, соединенным с терминалом REUTERS или DOW JONES TELERATE, этой же пошлине становится известным для всех других миллионов пользователей этих систем.

Главным атрибутом спотового рынка есть валютный курс - цена одной валюты выраженная в единицах другой валюты. Курс спот представляет собой воплощение текущего соотношения рыночного спроса и предложения. В зависимости от скорости изменения уровней спроса и предложения происходят соответствующие изменения текущего курса. В техническом смысле изменение курса за определенный промежуток времени может быть изображенная как набор возобновляемых котировок (тиков) участников валютного рынка. На мировом межбанковском валютном рынке у часа наибольшей активности средняя частота изменений котировок (курсов) достигает 50-60 раз за минуту, т.е. каждой секунды может появляться новый курс.

Обычаи спот-рынка:

осуществление платежей на протяжении двух рабочих банковских дней без начисления процентной ставки на сумму поставленной стоимости;

операции осуществляются преимущественно на базе компьютерной торговли с подтверждением электронными сообщениями (авизо) на протяжении следующего рабочего дня;

существование твердых валютных курсов: если дилер большого банка интересуется котировкам другого банка, сообщенные ему валютные курсы являются обязательными для выполнения операции по купле-продаже валюты.

Эти обычаи не зафиксировано в специальных международных конвенциях, но их точно придерживаются все участники этого рынка.

На валютном рынке маркет-мейкеры предлагают двусторонние котировки бид и аск (офер) конкретных валют. Котировка представляет собой цену купли и продажи валюты против базовой валюты, обычно американского доллара. Например, доллар/иена = 131,700 – 131,780. Валюта, которую котируют против базовой валюты, называется встречной. Для того чтобы котировки воспринимались однозначно, участники рынка придерживаются определенных правил: Указывают, какая валюта есть базовой.

Курс, за которым клиент покупает встречную валюту (т.е. продает базовую валюту), указывается в левой части котировки, а курс, за которым продает встречную валюту (т.е. покупает базовую валюту), — в правой части котировки.

В примере, приведенном выше, клиент может купить японские иены за американские доллары по курсу 131,700 иен за 1 долл. и продать их по курсу 131,780 иен за 1 долл. Спред курсов бид/офер всегда благоприятный для маркет-мейкера и является основным источником их дохода. Показывая спред бид/офер, маркет-мейкер указывает курс, за которым он готов купить базовую валюту, по левую сторону, а курс, за которым он готов продать базовую валюту, — по правую сторону. Как уже отмечалось, с большинством соглашений спот снабжения осуществляется через два рабочих дня с момента заключения соглашения. Дата снабжения валют называется датой валютирования. Например, для соглашения, заключенного в понедельник, датой валютирования будет среда.

Дата заключения соглашения _____ Понедельник Вт

Дата

валютирования _____ Среда Че

Если в какой-нибудь из стран, которые должны осуществить валютные операции, на следующие два дня приходится исходный, то дата валютирования передвигается на один день. В нашем примере - на четверг.

На рынке спот котируются курсы (купли) «бид» и «офер», или «аск» (продажи), за которыми маркет-мейкер покупает и продает базовую валюту.

Маркет-мейкер покупает по низшей цене, а продает за высшую. Для обозначения валютных пар, как в случае прямой, так и обратной котировки, используются обычные коды из литер валют, однако некоторые валютные пары также имеют свои названия: GBP/USD — кабель (Cable); USD/CHF - доллар-свисы (Dollar US-Swissi); USD/EUR - доллар-евро (Dollar US-EUR).

4.4. Срочный валютный рынок

Срочная валютная операция - это операция, связанная с поставкой валюты на срок больше чем три дня со дня ее заключения. На валютном рынке срочных операций различают:

рынок форвардных соглашений;

рынок соглашений «своп»;

рынок фьючерсных контрактов;

рынок опционов.

Среди участников срочного валютного рынка следует различать хеджеров, спекулянтов (позиционных и скалперов), арбитражеров и трейдеров. Хеджеры осуществляют конверсионные операции, стараясь закрыть свои открытые валютные позиции. Спекулянты сознательно берут на себя валютный риск, поддерживая открытую позицию для получения прибыли от непроходжованой валютной позиции. Позиционные спекулянты поддерживают открытые позиции на протяжении продолжительного периода - до нескольких месяцев. Скалперы играют на изменении курсов на протяжении одной торговой сессии, систематически закрывая позиции в конце каждого рабочего дня. Арбитражеры осуществляют куплю иностранной валюты на одном валютном рынке с одновременной продажей ее на другом валютном рынке. Они открывают

противоположные позиции относительно одной валюты на разные (одинаковые) сроки на одном или нескольких взаимосвязанных рынках, уменьшая величину валютно-курсового риска. Трейдеры покупают валюту по доверенности и за счет клиента в торговом зале биржи за комиссионное вознаграждение.

Поскольку срочный валютный рынок есть производным от валютного рынка спот, указанные финансовые инструменты называют еще производными инструментами, или деривативами.

Форвардные валютные рынки

Вторым по месту, но не по значению, в структуре валютного рынка есть форвардный рынок. Форвардный рынок - это рынок, где котируются форвардные курсы и заключаются соглашения (контракты). Форвардное соглашение является соглашением между банком и другой стороной (банк, клиент и т.п.) обменять одну валюту на другую в определенный день в будущем за курсом, зафиксированным во время заключения соглашения. Дата расчетов имеет название «дата снабжения», а курс, за которым состоится обмен, - «форвардный».

В межбанковском форе́ксном бизнесе форвардный рынок существует из всех основных валют с коти́ровками сроком до одного года. Типичными коти́ровками есть один, три, шесть, девять месяцев и один год. Для форвардного рынка характерная зависимость: чем длиннее сроки, тем меньшая ликвидность. Однако для основных валют целиком возможным есть заключения соглашения на срок до пяти лет. Понятие форвардного контракта тесно связано с текущими процентными ставками на валюты, которые являются предметом соглашения и спот-курсом между этими валютами.

Рассмотрим упрощенный пример: имеем спот-курс 1 долл. = 1,6500 евро. Доллар США здесь базовая валюта, евро — коти́рованная. Трехмесячные процентные ставки на эти валюты соответственно равняют: доллар — 4 % годовых, евро — 6 %. Итак, марка стоит больше, чем доллар, поэтому, если разместить эквивалентные спот-курсу суммы евро и долларов в банковский депозит на три месяца соответственно под 6 % и 4 %, по окончании срока депозита мы получим сумму евро, большую за сумму долларов, при условии сохранения спот-курсу. Проверим это утверждение:

За 1 млн долл. США под 4 % на три месяца получим процентов 10 000 долл.

За 1,65 млн евро под 6 % на три месяца получим процентов 24 750 евро.

Конвертируем: евро в доллар по курсу 1,65 и получим 15 000 евро. Как видим из примера, сумма полученных процентов от депозита в евро на 5 тыс. долл. высшая от процентов за депозитом в долларах за тот самый промежуток времени.

Отображенный эффект является основой расчета форвардного курса. Именно форвардный курс учитывает разность в стоимостях отдельных валют во времени и разрешает безошибочно определять будущую стоимость одной валюты относительно другой.

Спрос на форвардные соглашения формируется транснациональными компаниями, субъектами внешнеэкономической деятельности, валютными спекулянтами.

На рынке приобрели популярность два вида форвардных валютных операций:

обычные форвардные соглашения, или форвардные «аутрайты» (outright);

валютные свопы.

Котировка валютных форвардов выражаются в форвардных пунктах. При этом котируются не обменные курсы, а дифференциалы процентных ставок. Следует запомнить: форвардный курс не является предсказанием будущего курса спот.

Форвард «аутрайт» — валютная операция, которая заключается сегодня на куплю одной валюты за другую по согласованному курсу со снабжением на определенную дату в будущем.

Обмен средствами к дате снабжения не происходит. Это правило поможет запомнить, что нужно делать. Котировки опускаются - отнимайте. Котировки

поднимаются - прибавляйте. Итак, форвардные операции «аутрайт» характеризуются такими особенностями:

- представляют собой внебиржевые соглашения, которые не оборачиваются;
- валюты поставляются на будущее по курсу, установленным в момент заключения соглашения;
- обмен валют на спот-дату не происходит;
- котировки осуществляется в форвардных пунктах;
- форвардные курсы рассчитываются на основе спот-курсу и форвардных пунктов;
- форвардные пункты определяются разностью процентных ставок между двумя валютами; они не являются предсказанием будущего спот-курсу.

Форвардное соглашение «аутрайт» — это соглашение между двумя сторонами об обмене двумя разными валютами по курсу, согласованном сегодня, со снабжением в определенную будущую дату. Что отличает форвард «аутрайт» от соглашения спот? Рассмотрим такой пример.

Пример: Сегодня, 26 марта 2005 г., корпоративный клиент банка, который находится в Франкфурте, изъявляет желание купить американские доллары за евро через три месяца. У этого клиента есть евро и нет долларов, но он купил запасные части к оборудованию в США и знает, что счет будет выставлен в американских долларах. Что делать в этой ситуации? Рассмотрим такие возможные сценарии.

Сценарий 1. Можно ждать, ничего не начиная, надеясь, что курс американского доллара останется бывшим или пойдет вниз.

Сценарий 2. Можно купить сегодня американские доллары за спот-курсом и разместить их на три месяца на денежном рынке.

Сценарий 3. Можно заключить форвардное соглашение «аутрайт», т.е. купить американские доллары сегодня со снабжением через три месяца.

На каком варианте остановиться? Будем выходить из таких результатов.

Сценарий 1. В этом случае клиент ждет три месяца, а потом реализует соглашение на рынке спот. А если за это время курс американского доллара относительно евро возрастает? Для купли долларов нужна будет большая сумма в евро.

Сценарий 2. Этот сценарий рассматривает два соглашения. Соглашение спот - приобретение долларов и продажа евро. Если клиент не имеет денежной наличности в евро, для выполнения соглашения спот относительно продажи евро против долларов, ему нужен кредит, который связан с выплатой соответствующего процента.

Сценарий 3. Этот вариант дает возможность провести только одно соглашение, в момент осуществления которой не нужен капитала. Корпоративный клиент получает котировку трехмесячного доллар/евро форварда «аутрайт» в форвардных пунктах. Форвардный курс определяется добавлением/отниманием форвардных пунктов к/из спот-курсу.

Соглашение заключено 26 марта 2005 г. Спот-датой является 26 марта, а поставка происходит через три месяца после спот-даты - 26 июня 2005 г.

При расчете на дату валютирования, т.е. 26 июня 2005 г., независимо от текущего спот-курсу доллар/евро обмен осуществляется за установленным в начале соглашения курсом. Форвардные даты валютирования и форвардные курсы определяются так:

Форвардные пункты используются для получения форвардных курсов на основе спот-курсу. Форвардные пункты определяются разностью процентных ставок за двумя валютами, которые принимают участие в соглашении.

Для того чтобы вычислить абсолютное значение форвардного курса, форвардные пункты прибавляют к спот-курсу или отнимают от них. В первом случае говорят, что форвардный курс установлен с премией, во втором — с дисконтом.

Если процентная ставка за базовой валютой выше ставки за встречной, форвардные пункты отнимают и говорят, что на форвардном рынке базовая валюта торгуется с дисконтом. Встречная валюта в этом случае торгуется на форвардном рынке с премией.

Если процентная ставка за базовой валютой ниже ставки за встречную (что нередко случается в последние годы), форвардные пункты прибавляют и говорят, что на форвардном рынке базовая валюта торгуется с премией. При этом встречная валюта торгуется на форвардном рынке с дисконтом.

Фьючерсные валютные операции

Валютные фьючерсы — это форвардные операции со стандартными размерами и сроками, которые торгуются на официальных биржах. Фьючерсный контракт является обязательством купить или продать одну валюту против другой по согласованному обменному курсу в определенный день в будущем. Валютными фьючерсами торгуют такие биржи, как товарная биржа (CME) Чикаго, Международная денежная биржа Сингапура (SIMEX) и Срочная финансовая биржа в Париже (MATIF).

Финансовые учреждения проявили, что много старых способов бизнеса больше не дают прибыли. Чтобы выжить в новой экономической среде, финансовым учреждениям пришлось разрабатывать и предлагать новые, прибыльные услуги. В этом случае потребность стимулирует финансовые инновации, к которым принадлежат финансовые фьючерсы, валютные опционы. Их появление обусловлено ответом на нужды рынка в хеджировании валютного риска.

Так, в 1980 г. годовой объем торгов процентами фьючерсными контрактами составлял 12 млн. долл. США. А уже до 1989 г. он возрос более чем на 200 млн. В 1980 г. активность мировой фьючерсной торговли на 100 % была сконцентрирована в США, а в 1989 г. в США осталось лишь 60 % мировой фьючерсной торговли, сдача активно распространилась в других деловых центрах мира. Валютные и процентные свопы также значительно возросли 80-на протяжении х лет — с 1-2 млрд. долл. США в начале до 1000 млрд. долл. США в конце.

Финансовый фьючерс — это закрепленная контрактом договоренность продать или купить определенный стандартизированный товар за предварительно согласованной ценой на определенную конкретную дату в будущем. Товаром могут быть ценные бумаги, валюта, сельскохозяйственные товары, базовые сырьевые материалы. В отличие от уже традиционных споту и форварда, за которыми объем соглашения и дата выполнения контрактов отличаются один от другого, фьючерсные контракты торгуются по стандартизированной форме.

Валютный фьючерс - это стандартизированный по объему, ценой и датой выполнения контракт купли (продажи) валюты по курсу, определенным во время заключения соглашения, и расчетами на дату в будущем. Валютные фьючерсы распространены как в сугубо межбанковской торговле (over-the-counter), так и на специализированных рынках-биржах. При этом главный объем мировой фьючерсной торговли приходится именно на бирже, где торги ведутся «из голоса».

Такие биржи специализируются, как правило, на торговле несколькими фьючерсными инструментами, в том числе и валютами. Основными мировыми биржами есть IM (International Money Market) Чикаго, LIFFE (London International Futures and Options Exchange) Лондон, CBOT (Chicago Board of Trade), TFE (Toronto Futures Exchange) Торонто, CME (Chicago Mercantile Exchange) Чикаго, SFE (Sydney Futures Exchange) Сидней, Le MATI Париж, TIFFE (Tokyo International Futures Exchange) Токио, TSE (Tokyo Stock) Токио, DTB (Deutsche Terminborse).

Согласно биржевым условиям валютные фьючерсы заключаются в основных валютах против доллара США. Валютные фьючерсы имеют прямую котировку (количество долларов за единицу другой валюты). Основой определения фьючерсной цены есть спотовый и форвардный курсы. Разность между фьючерсным и спотовым курсами имеет название «база». В практике международных финансовых рынков

форвардные и фьючерсные цены практически совпадают. Небольшое расхождение между ценами может объясняться разностями в налоговых прудах, комиссионных платежах, гарантийных выплатах и т.п.

Временные отличия в ценах быстро устраняются за счет арбитражных операций. Кроме стандартизации котировок, сумм и дат выполнения контрактов валютные фьючерсы в отличие от форвардов имеют ряд специфических черт, полная характеристика которых приведена в табл. 4.4. Среди них: особенности проводки биржевых торгов, наличие гарантийного депозита (другое название: первоначальная маржа, или Performance bond).

Главными участниками торгов на бирже есть брокеры. Брокеры получают заявки от клиентов на заключение фьючерсных контрактов. Контракты при условии приемлемой цены заключаются при посредничестве Расчетной палаты биржи

Таблица 4.4

Сравнительная характеристика фьючерсных и форвардных валютных контрактов

Главные признаки соглашения	Фьючерсные контракты	Форвардные контракты
Место осуществления	Специализированная биржа	Международный рынок
Субъекты	Брокер и Расчетная палата биржи	Прямые участники
палата биржи	Непосредственно дилеры банков	
Сумма	Стандартизированное количество контрагентов	По договоренности
Котировка		
по соглашению	Единая рыночная цена для купли и продажи	
Прямая котировка для всех валют	Цена покупателя, цена продавца	
Тип котировки соответственно валюте		
Расчет		
по соглашению	Стандартизированные сроки расчетов	Расчет по мере необходимости
срока действия соглашения		
Посредники	Брокер, Расчетная палата биржи	Прямые участники
Заклучение соглашения без посредников		
Комиссионные	Комиссионные брокеру	Комиссионные участникам
Реализация соглашения	Незначительная доля от всех заключенных соглашений	Значительная доля от всех заключенных соглашений
Специальный депозит	Гарантийный депозит для покрытия валютного риска	Отсутствует
гарантийных депозитов		

. Т.е. продавец и покупатель фьючерсу фактически заключают контракт не между собой, а каждый отдельно заключает контракт с биржей. Из этого момента биржа несет ответственность за выполнение соглашений, за их клиринг.

Для участия в торгах потенциальные покупатели и продавцы вносят определенную сумму на депозит к Расчетной палате биржи. Указанная сумма имеет название первоначальной маржи и предназначена обеспечить выполнение обязанностей лица, которое разместило депозит и заключила соглашение.

Курс спотового рынка высший за курс, за которым заключен фьючерс на продажу валюты, т.е. выгоднее продать на споте, а когда срок фьючерсу достигает конца, то убытки, которые возникают от закрытия позиции, будут взысканы с маржинального депозита. За необходимости к первоначальной сумме вносится приложение, за счет которого покрываются убытки. Таким образом, Расчетная палата защищает себя от финансовых убытков своих клиентов, которые ошиблись в своих прогнозах и должны закрыть позиции. В случае удачного закрытия позиции по фьючерсному контракту его владелец получит прибыль на свой маржинальный счет. Итак, в фьючерсной торговле

используется финансовый леверидж - возможность оперировать значительными суммами при внесении на депозит лишь определенного процента от этой суммы. Это также позволяет поддерживать открытую валютную позицию без реального приобретения валюты, а лишь платить или получать курсовую разность вследствие ее закрытия.

Валютные опционы.

Валютные опционы, как и валютные фьючерсы, распространенные в межбанковской торговле и на специализированных биржах. Валютный опцион представляет собой зафиксированные контрактом права (не обязанности) купить (опцион «call») или продать (опцион «put») определенную сумму определенной валюты против другой валюты по обусловленной цене (strike price) на протяжении специфического периода. Опционы большей частью торгуются за всеми главными валютами наподобие фьючерсов. Также возможна торговля опционными кросс-курсами. Покупая опцион необходимо уплатить комиссионные, что имеют название премии. Премии платятся независимо от того, воспользовался покупатель опциона своим правом или нет. При заключении опционного контракта одна со сторон получает право, тогда как другая несет ответственность. Различают четыре возможные операции:

- купля опциона на куплю валюты;
- купля опциона на продажу валюты;
- продажа опциона на куплю валюты;
- продажа опциона на продажу валюты.

Как правило, куплю опционов (другими словами - «куплю права») на куплю или продажу валюты осуществляют компании, которые стараются обеспечить покрытие валютного риска, а продажа опционов («продажа права») на куплю или продажу валюты осуществляется валютными спекулянтами. Вообще на стоимость опциона влияют:

- цена реализации;
- текущий курс;
- срочный курс;
- срок выполнения;
- уязвимость валюты.

Стоимость опциона разделяют на настоящую и временную. Настоящая стоимость отвечает потенциальному доходу, который властитель опциона получил бы, осуществив операцию на текущем рынке и на срочном рынке. Например, по текущему курсу EUR/USD = 1,1200 и цене выполнения 1,1300 покупатель опциона «на продажу» валюты мог бы купить ее по курсу 1,12 и перепродать по курсу 1,13. Его прибыль составляла бы 0,0100 долл. США на каждом евро. Поэтому минимальное значение премии опциона будет составлять 0,0100 евро от суммы опциона.

Пример срочного рынка: Текущий курс EUR/USD = 1,1200, курс выполнения опциона на продажу валюты EUR/USD = 1,1200, текущий курс на момент выполнения опциона 1,0000. На момент выполнения опциона его властитель может купить валюту по текущему курсу 1,0000 и перепродать по курсу выполнения 1,1200, получив таким образом доход 0,1200 долл. на каждом долларе. В этом случае минимальная стоимость премии будет равнять 0,1200 долл.

Настоящая стоимость опциона зависит от разности между ценой выполнения и срочным курсом. Например, текущий курс EUR/CHF = 1,3500; шестимесячный форвардный курс EUR/CHF = 1,50; цена выполнения шестимесячного опциона EUR/CHF = 1,40. Согласно этим данным настоящая стоимость опционов будет такой: для американского опциона на куплю — 0,1000 (1,5000 – 1,4000); для американского на продажу — 0,0500 (1,4000 – 1,3500); для европейского опциона на куплю — 0,1000 (1,5000 – 1,4000); для европейского опциона на продажу — 0,0000, поскольку шестимесячный форвардный курс больший, чем цена выполнения. Часовая стоимость является второй составляющей стоимости опциона, которая связана со стоимостью

особых преимуществ от владения опционом. Большей частью она зависит от двух параметров:

уязвимости валюты: чем уязвимей валюта, тем выгоднее иметь опцион, который защищает от колебаний курса;

срока выполнения опциона: чем больший срок выполнения опциона, тем более шансов у его владельца реализовать опцион, поэтому премия опциона увеличится. Считается, что премия для валюты с незначительными колебаниями увеличивается на 50 %, если срок выполнения возрастает вдвое.

Различают три типа опционов в зависимости от соотношения текущей цены и цены выполнения опциона:

опцион «at the money» (при деньгах) - если цена выполнения опциона равняется текущему обменному курсу;

опцион «out of the money» (без денег) - если цена выполнения опциона на покупку валюты выше от текущего курса, а для опционов на продажу - ниже от текущего курса;

опцион «in the money» (в деньгах) - если цена выполнения опциона при покупке валюты ниже от текущего курса, а при продаже валюты - выше от текущего курса.

Тип опциона так же, как и другие факторы, есть определяющим для его стоимости. По обыкновению стоимость опционов «at the money» и «in the money» выше, чем для опциона «out of the money». В принципе валютные опционы идентичны процентным, которые были рассмотрены выше.

Валютный опционный контракт — это соглашение, которое дает владельцу право, но не обязывает его купить или продать определенное количество валюты по согласованной цене, в определенный момент в будущем.

Права и обязательства, связанные с опционами, приведенные в табл. 4.5.

По процедуре выполнения различают опционы таких видов:

Американский опцион — предоставляет покупателю право, но не обязывает его купить или продать определенное количество базовых активов по фиксированной цене в разе наступления срока контракта или к нему.

Таблица 4.5

Права и обязательства при осуществлении соглашения с опционами

Субъект соглашения	«Колл»	«Пут»
Покупатель или держатель	Право купить	Право продать
Продавец	Обязательство продать, если владелец использует право купить	Обязательство купить, если владелец использует право продать

Европейский опцион — предусматривает те самые права и обязательства, что и американский опцион, однако не может быть выполненным к наступлению срока контракта, т.е. исполняется только в момент истечения контракта.

Существуют опционные контракты на наличную валюту и на валютные фьючерсы. Они торгуются на внебиржевом рынке и биржах, например на Фондовой бирже Филадельфии (PHLX), CME и MATIF, через автоматизированные системы или непосредственно в зале биржи. Размер премий валютных опционов зависит от цен валютных форвардов обменных курсов. Валютный опцион можно рассматривать как полис страхования от неблагоприятной динамики обменных курсов на валютных рынках.

Дневной оборот внебиржевого рынка валютных опционов в апреле 2000 г. составлял почти 97 млрд долл. США. На этом рынке доминирует незначительное количество больших банков и инвестиционных компаний, которые ведут глобальные операции и используют собственное или куплено программное обеспечение для управления рисками, связанными с валютными опционами.

Валютные операции своп.

Математически форвардный курс определяется как спот-курс с добавлением или отниманием так называемых своповых пунктов. Своповые пункты (имеют также название форвардных пунктов) рассчитываются за такой формулой:

, (4.1)

где E.R.D. (exchange rate differential) - разность обменных курсов;

Spot — спот-курс;

I.R.D. - (interest rate differential) - разность между прудами за валютами;

Days — количество дней к дате выполнения форвардного контракта;

I.R.B. (interest rate base) - база для исчисления процентов берется на равные 360 или 365/6 дней.

Эта формула дает возможность рассчитать приближенное значение своповых пунктов.

Существует такое правило: если процентная ставка базовой валюты меньшая за процентную ставку котированной валюты, говорят, что базовая валюта находится в премии на форвардном рынке. За единицу такой валюты можно купить больше единиц котированной валюты на форварде, чем это можно сделать на споте. Если же базовая валюта имеет высшую процентную ставку за котированную валюту, говорят, что базовая валюта находится в дисконте на форвардном рынке и за единицу такой валюты можно купить меньше единиц котированной валюты на форварде, чем это можно сделать на споте. В первом случае своповые пункты прибавляются к курсу спот, во второму — своповые пункты отнимаются от курса спот. Итак, добавлением или отниманием пунктов компенсируется разность процентных ставок валют, которые обмениваются. Существует формула для точного расчета, которая дает возможность получать не просто своповые пункты, а сразу рассчитывать срочный курс:

(4.2)

где Swap — своповый курс (срочный, или форвардный, курс);

Spot — спот-курс;

S.C.I.R. (second currency interest rate) и F.C.I.R. (first currency interest rate) - процентная ставка второй (котированной) и первой (базовой) валюты соответственно;

S.C.I.B. (second currency interest base) и F.S.R.B. (first currency interest base) для исчисления процентов за второй и первой валютой соответственно;

Days — количество дней к выполнению срочного соглашения.

Эта формула может быть использована для исчисления срочного курса как для прямого, так и для обратного (reciprocal rate) котировка. При исчислении обратной котировки первая и вторая валюты меняются местами. Форвардное соглашение дает возможность зафиксировать валютный курс во время ведения переговоров, хотя сам процесс обмена может состояться по договоренности сторон в любой момент в будущем.

Пример: Английский экспортер ожидает через четыре месяца получить выручку по контракту в долларах США. При этом существует тенденция к уменьшению стоимости доллара относительно фунта стерлингов. Через такие события у английского экспортера возникает риск недополучения плановой выручки, выраженной в фунтах стерлингах. Таким образом, для хеджирования своих будущих поступлений в долларах он обращается в банк с предложением купить у него доллары против фунтов на четырехмесячном форварде, тем самым предупреждая возможное обесценение валютной выручки. Банк соглашается провести операцию по соответствующему форвардному курсу. Подсчет курса (по упрощенным условиям без учета спреда) покажем на примере.

Пример. Четырехмесячная процентная ставка за долларами составляет 5 %, четырехмесячная процентная ставка за фунтами — 7 %. Спот-курс фунт/доллар - 1,7000. Формула (4.2) дает возможность сразу получить срочный курс. Своповые пункты получим как разность между курсом спот и форвард: $1,7000 - 1,6895 = 0,0105$, или 105 своповых пунктов. Итак, фунт стерлингов, выступая базовой валютой, имеет высшую процентную

ставку, чем доллар. Т.е. фунт находится в дисконте на форвардном рынке, и потому своповые пункты отнимаются от спот-курсу.

Рядом с форвардным рынком очень распространенным есть рынок «свопов», или своповых соглашений, которые представляют собой комбинацию спотовой и форвардной операций. Типичная своповое соглашение может быть, например, продажей 1 млн долл. США против 1,67 млн евро по курсу спот 1,67 с одновременной покупей через три месяца 1 млн долл. США против 1 661 700,00 евро по курсу форвард (трехмесячная процентная ставка USD = 5 %, EUR = 3 %). Для получения форвардного курса используется уже известная формула (4.2). В данном примере владения долларовыми активами на протяжении трех месяцев выгоднее через большую процентную ставку, а потому доллар на форварде находится в дисконте, т.е. за обратного выкупа за 1 млн долл. будет получено лишь 1 661 700,00 евро. В большинстве своповых соглашений два обмена происходят с одной и той же стороной. Тем не менее целиком возможное заключение спот-соглашения с одной стороной, а форварда-соглашения — с другой. Такой своп имеет название «спроектированного» свопа в отличие от обычного «чистого» свопа. Для чистого свопа спот-курс не является существенным. Здесь главным является своп-курс: премия или дисконт, полученные вследствие форвардной продажи той или другой валюты.

Своповые соглашения являются объектом арбитражных операций через пожелательность спотовых курсов и процентных ставок. Такой арбитраж считается примером наиболее утонченного дилерского искусства. Свопы также активно применяются для хеджирования валютных рисков. Направления применения свопов в практике мирового валютного рынка покажем на примерах.

Пример 1. Французский банк должен одолжить кредит в бельгийских франках. Предположим, что ссудный рынок евро-франка очень «тонкий». Тогда и для обеспечения потребности в франках банк одолжит евродоллары, конвертирует их в франки на спот-ринке и одновременно продаст их на форварде, возвратив себе доллары для погашения кредита. Итак, с использованием свопа банк «генерировал» франки из долларов и захеджировал возвращение долларового кредита.

Пример 2. Клиент банка обращается к последнему с предложением продать 1 млн евро против доллара на шестимесячном форварде. Банк согласится на такую операцию, но при этом захеджирует этот контракт, продав 1 млн. евро на споте. Получив доллары, банк заключит соглашение своп: продажа долларов против евро с обратным их выкупом через шесть месяцев.

Имея захеджованные доллары, через шесть месяцев банк продаст их клиенту, выкупив за евро.

Пример 3. Швейцарский экспортер-импортер имеет стабильный поток выручки за экспортными контрактами в швейцарских франках. Вместе с тем он периодически импортирует и рассчитывается в долларах США. Получив очередную экспортную выручку, он хочет ее конвертировать в доллары, тем не менее курс оказывается не в пользу франка. Целесообразно некоторое время удержаться от конвертации в ожидании повышения цены франка относительно доллара. Так, он свопует сумму своих франков, скажем, в доллары на три или шесть месяцев. Оставаясь в длинной позиции относительно франка, он вместо невыгодной продажи эффективно разместил и получил в пользование доллары. По окончании срока соглашения, за благоприятной для франка конъюнктуры появится возможность их удачно конвертировать в доллары. Такой схемой удалось захеджовать экспозицию к риску и перенести ее во времени, ожидая благоприятные условия обмена.

Валютный своп - соглашение, которое припускает одновременную куплю и продажу или продажу и куплю определенного количества одной валюты за другую с двумя датами валютирования. Валютный своп - один из наиболее распространенных инструментов валютного рынка; их доля в обороте существенным образом высшая от

доли как соглашений спот, так и форвардов «аутрайт». Валютный своп проводится как единое соглашение с единым контрагентом.

Глава 6. ЕВРОРЫНОК. ЕВРОВАЛЮТА

6.1 Рынок евровалют и его специфические характеристики

Одной из основных тенденций формирования системы международных экономических отношений в третьем тысячелетии есть процесс глобализации. За своей сущностью он представляет собой объективную закономерность. Неминуемой постоянной и глобальная интеграция финансовых рынков, которая предусматривает усиление экономической взаимозависимости стран мира.

Глобализация мировой экономики привела к качественной трансформации характера и структуры мирового рынка валют и заемных капиталов, который раньше представлял собой совокупность отдельных национальных рынков. Операторами этого конгломерата были наибольшие банки промышленно развитых стран, которые осуществляли валютно-конверсионные и кредитно-финансовые операции в национальных валютах и при условиях, которые сложились на внутренних рынках денег и капиталов. Известно, что классические иностранные кредиты и займы базируются на принципе единства места заимствования и валюты (большой частью это валюта кредитора).

В послевоенные года на мировом рынке капиталов постепенно начал формироваться евторынок. В основе его возникновения лежит идея использования валют в международном масштабе.

Сегодня на евторынке задействованные наибольшие международные банки, финансовые центры и все конвертированы валюты. На евторынке операции осуществляются в валютах, которые отличаются от валюты страны местонахождения банка, который проводит операции. Появление такого рынка обусловленная лишь потребностями инвесторов и пользователей инвестиций, поэтому операции на нем не подпадают под государственное валютное и налоговое регулирования страны - эмитента валюты.

Евторынок — это часть мирового рынка валют и заемных капиталов, на которой операции осуществляются в евровалютах. Евторынок, как часть мирового рынка валют и заемных капиталов, содержит три элемента: рынок евровалют, рынок еврокредитов, рынок еврокапиталов.

Евровалюта — это валюта, которая размещается в иностранных банках, расположенных за пределами страны — эмитента данной валюты.

Операция, в результате которой появляется евровалюта, является банковским депозитом. К евровалюте относят также средства, которые банк набирает займы своим клиентам в валюте, которая отличается от валюты страны местонахождения данного банка.

Например, евродоллар - это доллар, размещенный в банка вне территории США. Приставка «евро» совсем не означает того, что указанная валюта находится в Европе, которая ею владеют европейцы или что она размещенная в европейском банке. Он определяет лишь территориальное размещение банка, который принимает вложение, которое не совпадает с территорией, где валюта эмитирована, имеет официальный курс и есть законным платежным средством.

Т.е. евродолларом одинаково будет называться доллар, размещенный бразильцем в японском банке. Операция с евродолларом не регламентируется со стороны США (страны - эмитента валюты). Приставка «евро» свидетельствует о том, что национальная валюта вышла из-под контроля национальных валютных органов, в частности центрального банка-эмитента. Гражданство или постоянное местожительство вкладчика не влияют на определение евровалюты. Вложение может осуществляться (что происходит довольно часто) лицом или резидентом страны - эмитента указанной валюты.

Это означает, что евродолларом всегда будет доллар, размещенный американцем в банке, который расположен в Германии. И наоборот, доллар, размещенный в США

немцем, даже в иностранном банке (например, в отделении немецкого банка), не будет называться евродолларом. Такого рода операция представляет собой внутреннее американское вложение, которое полностью подчинено законодательству США.

Определяющим моментом являются местонахождения банка, который принимает депозит. Для того чтобы быть евровалютой, необходимо, лишь бы валюта была размещена в банка, расположенному вне страны ее эмиссии. При этом местонахождение банка не определяет его государственной принадлежности и статуса. Банк может быть как местным главным учреждением, так и филиалом или даже простым отделением иностранного банка.

Итак, доллар, размещенный американцем в немецком отделении американского банка, будет евродолларом.

Банки, которые регистрируют в своем балансе операции с евровалютой, называют евробанками. Любое банковское учреждение может играть роль евробанкира в той части своих операций, которые она проводит с евровалютой.

В первой половине XX ст., в период между двумя войнами, депозиты и займы в американских долларах и фунтах стерлингов уже использовались европейскими банками. Тем не менее объем соглашений были весьма незначительным, чтобы можно было говорить о создании настоящего рынка. В послевоенные года на мировом рынке валют и ссудных капиталов возникли сразу две новые структуры:

- международные валютно-финансовые организации;
- мировой частный рынок валют и ссудных капиталов.

К первой относят валютные фонды и инвестиционные учреждения глобального (МВФ, СБ) и регионального характера (Арабский валютный фонд, ЕБРР, Африканский, Исламский и другие банки развития). Вторая представлена рынком евровалют, которые за объемами операций значительно превышает все другие.

Так, состоянием на середину 90-х лет национальные институты кредитования экспорта за весь послевоенный период предоставили займов на сумму свыше 1 трлн долл., международные валютно-финансовые организации - на сумму 0,5 трлн долл., а годовой объем займов, предоставленных рынком евровалют, достигал почти 20 трлн долл.

Считается, что появлению в 1950-середине 60-х лет рынка евровалют оказывало содействие беспокойство социалистических стран и прежде всего СССР по поводу того, как на более удобных условиях и с минимальным правовым и политическим риском разместить официальные долларовые резервы. Руководители этих стран не желали размещать доллары на американском рынке (данная операция представляла собой внутренний вклад в долларах) через опасение заблокировать или заморозить эти суммы в случае острого политического кризиса. Отсюда - появление идеи вкладывать эти доллары за границы США, в европейские банки (или те, что расположенные в Европе), что предоставляло операции большую надежность в правовом аспекте. Ведь осуществленный таким образом международный вклад (или евродепозит) не подпадал под американскую юрисдикцию.

Когда европейские банки (евробанки) принимали вклады своих клиентов из Восточной Европы в долларах (евродолларах), они предоставляли их в займы другим заемщикам, которые желали обеспечить себя американской валютой. Выполняя традиционную роль своего рода посредника, евробанки оказывали содействие возникновению рынка евродолларов: источником средств были евродепозиты или депозитные евросертификаты, тогда как использование их осуществлялось в форме займов или еврокредитов.

Рынок евродолларов имел значительный успех. Объем депозитов, который составлял несколько миллиардов долларов на 60-начало 70-х лет, достиг почти 80 млрд долл. в 1970 г., превысил 600 млрд долл. в 1979 г., 3500 млрд долл. — на конец 1989 г. и 9000 млрд долл. — на конец 1997 г.

Евродепозитный сертификат. Евродепозит.

Отметим, что депозит - это основной инструмент евровалютного рынка. Он является источником банковских ресурсов, которое используется для предоставления еврокредитов. Общая масса евровалют отвечает объему депозитов, которые выражены в каждой из них.

Евродепозит — это операция, согласно которой любое лицо (депонент) вкладывает на определенный срок печали денег, которая выражена в определенной национальной валюте, в банк, расположенный за пределами страны — эмитента данной валюты, под определенный процент и при условиях возвращения основного капитала после истечения установленного в соглашении срока.

Евродепозит приобретает форму соглашения между депонентом и банком, где определяются взаимные права и обязанности сторон относительно:

- валюты, которые вкладывается;
- места и формы платежей;
- термина депозита;
- возобновление депозита;
- процентной ставки;
- валюты, которые возвращает;
- места возвращения валюты.

Как уже отмечалось, важное значение имеет самое местонахождение банка, который принимает депозит. В этом и заключается разность между национальным и евродепозит. Это также разрешает определиться с валютой: имеешь дело с евровалютой или просто с внутренней валютой какого-нибудь государства.

Учитывая значительные объемы сумм, которые вкладываются, евродепозит представляют собой безналичные деньги, а не фидуциарные банковские билеты. Платежи редко осуществляются в форме чеков, чаще - в форме переводов или межбанковских перечислений.

Рынок евровалют позаимствовал у национальных рынков также такой тип краткосрочных обязательств, как депозитный сертификат (Certificate of Deposit - CD, ДС).

Евродепозитный сертификат — это депозит с правом переотступления, который выражен в евровалютах и имеет форму банковского векселя в виде письменного свидетельства о том, что в данном кредитном институте депонирована определенная сумма на определенный период и под установленный процент.

Наличие бумажного носителя и активного вторичного рынка гарантирует ликвидность вложения, т.е. дает возможность владельцу депозитного сертификата оперативно реализовать его и получить в такой способ «живые» деньги со срочного депозита к истечению кредитного периода при условии сохранения повышенного уровня дохода с отчислением незначительной комиссии. Такая самая операция с обычным депозитом, который оформлен не ценной бумагой, а банковской сделкой, потянула бы за собой полную или значительную потерю установленных по нему доходов.

Благодаря повышенной ликвидности, этот инструмент удобный не только его владельцам - кредиторам, а и банкам - должникам, поскольку дает возможность последним привлекать более значительные суммы свободных денежных средств, чем компании согласились бы держать в форме обычного депозита. Независимо от количества оборотов ДС на вторичном рынке, соответствующее денежное вложение остается в банка на прежде определенных условиях.

Так, технические особенности нового инструмента обеспечивают фактическую трансформацию краткосрочных депозитов в среднесрочные ресурсы без потерь для ликвидности вложения и при условиях увеличения доходности за ним.

Большинство ДС рынка евровалют выпускаются на срок от трех до шести месяцев под фиксированную ставку. Выпускаются также и сертификаты с плавающей ставкой и более продолжительным сроком обращения. Первые бумаги такого рода появились в 1966

г. Общий объем задолженности за этими бумагами в первой половине 90-х годов достиг 100-50 млрд. долл.

Сначала эмиссия ДС осуществлялась евробанками в меру возникновения спроса на них со стороны собственных клиентов. Отсюда их название — теп-сертификаты (Tap Certificates, TC) по аналогии с водопроводным краном, который используется за необходимости.

Эти бумаги выпускаются не только в определенном количестве, а и на сроки, которые отвечают потребностям клиентов, - от одного месяца до пяти лет. Минимальный номинал отдельного сертификата составляет 25 тыс. долл. Тем не менее увеличение спроса на ДС привело к появлению фиксированных эмиссий на суммы от 15 до 30 млн. долл. Подобные выпуски не ориентированы на гарантированный спрос, поскольку они адресуются неизвестным покупателям с целью привлечения новых депозитов к банкам-эмитентам.

Отдельные фиксированные выпуски идут один за одним, служа словно частями гипотетического целого. От французского слова «часть» и походит название этого вида ценных бумаг — транши-сертификаты (Tranche Certificates, Tr). Транши-сертификаты выпускаются партиями (траншами) на значительные суммы, от 10 до 30 млн долл., а потом дилеры выражают их в отдельных купюрах достоинством от 10 до 25 тыс. долл. Размещаются транши-сертификаты на рынках не непосредственно банком, который их выпустил, а за участия посредника - эмиссионного дома.

Эти бумаги, в сущности, дублируют обычные облигации. Тем не менее в отличие от последних они имеют высшую степень надежности вследствие наличия очень активного вторичного рынка, где ежегодно реализуется до 25 % общего объема эмиссий. Еще одним преимуществом данных ДС перед обычными облигациями есть почти вдвое низшая стоимость их размещения.

Практика еврорынка ограничивает срок выпуска ДС пятью годами. За необходимости удлинить кредитный период до восьми лет выпускаются форвардные сертификаты (Forward Certificates, FC), которые пока что не приобрели значительное распространение. Используя механизм срочных соглашений, банк эмитирует указанные сертификаты в две действия: первый транш размещается на три года с обязательством выпустить другу сессию с пятилетним кредитным периодом. При этом процентная ставка за форвардными сертификатами устанавливается на весь срок существования займа - восемь лет.

К функциям евровалютного межбанковского рынка следует отнести:

- распределительную (банки одной страны, которые получают средства в виде депозитов, могут перемещать их ликвидность к другим банкам для окончательного предоставления займов или осуществление инвестиций);

- хеджирование (страхование банками собственных открытых позиций от рисков изменений процентных ставок и курсов валют через куплю-продажу активов и обязательств в иностранной валюте с разными сроками действия);

- обеспечение удобного механизма предоставления займов для корректирования статей баланса;

- обеспечение движения средств через межбанковский рынок.

6.2 Еврокредит. Евровалютное кредитование

Еврокредит — это международный заем денежной суммы. Тем не менее он имеет особые черты, которые делают его одновременно чрезвычайно интересным и сложным. Еврокредит является точным соответствием евродепозиту: на международном рынке капиталов банки собирают денежные средства в виде депозитов и используют их в форме кредитов. Иначе говоря, евродепозит отвечает ресурсам банков, тогда как еврокредит касается их использования.

Источник ресурсов банков не изменился: речь идет о депозитах, которые приобретают форму депозитных соглашений или депозитных сертификатов. Наоборот,

банковское посредничество на протяжении последних лет коренным образом изменилось. До конца 70-х лет еврокредит был одним из основных средств использования ресурсов евробанков. С начала 1980-х лет в связи с появлением евроекселей, ситуация изменилась. Тем не менее это не означает, что еврокредиты потеряли свое значение. Статистика фиксирует рост объемов еврокредитов: 1982 г. — немного больше 100 млрд. долл., 1983 г. — 52 млрд. долл., 1988 г. — 120 млрд. долл., 1997 г. — свыше 400 млрд. долл.

Одной из особенностей еврокредиту есть то, что финансовые институты, которые предоставляют займа, объединенные в пулы или синдикаты и с заемщиками их связывают детально разработанные правовые отношения. Так, все еврокредиты приобретают синдицированную форму. Именно под названием «международные синдицированные кредиты» еврокредиты регистрируются и анализируются некоторыми международными организациями.

Объединение банков, которые предоставляют займа, в пул или синдикат объясняется довольно простыми причинами:

- стремлением собрать по возможности большие фонды;
- старанием распределить риски между участниками банковских объединений;
- расширением круга участников за счет увеличения количества банков, которые размещены в разных странах.

Подготовка заявки на синдицированный кредит осуществляется главным банком или несколькими главными банками. После завершения сбора фондов банк начинает играть центральную роль агента (или уполномоченного) других банков. В конце концов, соглашение об еврокредит содержит точные ведомости об:

- природу и круг обязанностей и прав банков;
- использование банками методов управления правовыми и коммерческими рисками, которые могут возникнуть на протяжении срока предоставления займа.

Главный банк — это банк, который избирается будущим заемщиком с целью подготовки операции с еврокредитом, которую он имеет намерение осуществить. Если объем еврокредита есть значительным, главными могут быть несколько банков.

Именно главный банк в сотрудничестве со своим клиентом определяет важнейшие параметры займа:

- размер кредита;
- срок, на который он выдается;
- валюту, в которой будет предоставляться кредит;
- процентную ставку;
- комиссионные.

Кроме финансовых условий, главный банк вместе с клиентом определяет также основные правовые основы, которые будут включены в будущее соглашение о кредите, а именно: какое право будет применяться, которыми должны быть действия на случай неплатежеспособности, условия отсрочки, непредусмотренные обстоятельства и т.п..

Главный банк доказывает к сведению других банков, что он обеспечит взаимодействие финансовых и правовых условий, и предлагает им принять участие в синдикате, который имеет намерение создать с определенной долей открытого кредита. Выполняя это, главный банк способен взять на себя ответственность относительно будущих заемщиков, других членов синдиката и в некоторых случаях - третьих лиц.

Перед будущим заемщиком главный банк берет на себя ответственность за любую ошибку, допущенную им, особенно относительно надежности и платежеспособности других банков-заимодателей.

Главный банк несет ответственность перед своими партнерами за просчеты, допущенные в информировании их относительно экономического и финансового состояния, а также платежеспособности заемщика.

Агентом, который представляет членов синдиката в отношениях с заемщиком по поводу предоставления еврокредита, может быть банк, избранный другими членами

синдиката. Он является их уполномоченным и за это получает вознаграждение. Согласие относительно выбора агентом конкретного банка дается на стадии, которые предшествуют заключению соглашения. Впрочем чаще за все агентом становится главный банк. А его роль как «главного» заканчивается вместе с заключением соглашения об еврокредите.

Агент всегда выполняет роль предшественника бухгалтерского и технического характера между банками-заемодателями и заемщиком. Так, все движение финансовых ресурсов обязательно проходит через него. В техническом плане именно через агента проходит обмен всей документацией и информацией, которую стороны договариваются передавать друг другу на протяжении срока действия соглашения. Все важнейшие решения, особенно при условиях возникновения непредусмотренных обстоятельств, принимаются большинством банков синдиката.

Соглашение об еврокредите. Ставка либор.

Объединение банков в синдикаты по вопросам предоставления еврокредитов вообще разрешает распределить риски между его членами, но не ликвидировать их. Всегда существует риск неплатежеспособности заемщика (коммерческий риск) так же, как и правовой риск (риск суверенитета), связанный с изменениями в законодательной или административной сферах на протяжении срока проведения операции по предоставлению еврокредита. Итак, соглашение об еврокредите должна содержать предостережение, которые способны ограничить действие этих двух рисков.

Коммерческий риск существует с самого начала создания банковского пула или синдиката. Поскольку банки берут на себя обязательства сепаратно, а не солидарно, в случае неплатежеспособности одного из банков, которая принимает участие в синдикате, другие не должны его заменять и вносить свои собственные средства. Со своей стороны, заемщик уже не получит всей суммы, на которую рассчитывал.

Тем не менее в момент погашения или выплаты долга, который осуществляется, заемщиком, ситуация кое-что другая. Здесь предусмотрено, что все платежи, которые осуществляет заемщик через агента, должны распределяться последним между всеми банками, которые входят в синдикат, пропорционально их участию в кредитовании.

На протяжении срока, на который предоставляется кредит (от пяти до семи лет), банки сохраняют за собой возможность передать весь начальный коммерческий риск или его часть, уступая своим участием в кредитовании другим банкам. Т.е. в интересах банков, которые с самого начала принимали участие в создании синдиката, предусмотрено два вида правовых операций: переуступка прав на участие и неполное участие в синдикате.

Риск суверенитета, или правовой риск, выделено из-за того, что соглашение об еврокредите затрагивает значительное количество правовых порядков:

банки-заемодатели подчиняются разным государствам, в зависимости от их гражданства или местонахождения (это касается отделений банков);

валюта, которая используется банками, часто является валютой третьего лица;

заемщик подчиняется собственному правовому порядку, а если это суверенное государство, то она самая его воплощает; в таком случае суверенитет может существенно изменить реализацию еврокредита.

Так, участники соглашения об еврокредите стараются вместить риск суверенитета в договорные рамки. И вдобавок договорные рамки касаются риска как на стадии заключения соглашения об еврокредите, так и на стадии ее выполнения.

Положения, которые касаются определения процентной ставки, есть очень простыми. Еврокредит не сопровождается фиксированной процентной ставкой на протяжении всего срока действия соглашения о займе: процентная ставка изменяется в зависимости от установленной соглашением периодичности и определяется исходя из заранее определенных параметров. Необходимость иметь изменяемую процентную ставку объясняется положением евробанков, которые постоянно должны пополнять свои резервы

на рынке капиталов, не зная, в что это им обойдется: бремя этой неуверенности несет заемщик.

Соглашение об еврокредите устанавливает период процентной ставки, которая может колебаться между 3 и 12 месяцами. Процентная ставка определяется, исходя из двух составляющих:

базисной банковской ставки;

специальной надбавки - маржи, спреда, премии.

При этом базисная банковская ставка есть сменной составной, а специальная надбавка, которая включает банковский доход, оценку риска и накладные расходы — постоянной. Эта надбавка фиксируется на весь термин «жизнь» кредита. Размер специальной надбавки зависит от:

соотношение спроса и предложения на кредит;

платежеспособности (рейтинга) должника;

термина, на который предоставляется кредит;

кредитного риска;

конъюнктуры рынка.

Для первоклассных заемщиков надбавка устанавливается на минимальном уровне (около 0,375 % годовых), а для менее значительных — на равные 3-4 и больше процентов годовых.

Наиболее распространенной базисной ставкой является межбанковская ставка предложения (Interbank Offered Rate, ИБОР). Это средняя ставка, за которой транснациональные банки предоставляют кредиты на оптовом межбанковском еврорынке (Interbank Market), где объем отдельного кредита есть эквивалентным не менее чем 400 тыс. долл. на соответствующий срок заимствования. Вышеупомянутой аббревиатуре предшествует литера, который обозначает финансовый центр, где предоставляются эти межбанковские кредиты.

Так, ставка ЛИБОР (London Interbank Offered Rate, LIBOR) — это ставка, за которой большие банки, которые расположены в Лондоне, предоставляют кредиты друг другу. Эта ставка сыграет роль основной краткосрочной процентной ставки, которая характеризует европейский денежный рынок и представляет собой эталонную ставку при выполнении широкого спектра транзакций. Корпорация может позаимствовать деньги по ставке, которая равняется, например, ЛИБОР + 2 %. ставка ЛИБОР является статистической характеристикой, которая широко используется инвесторами.

Известная межбанковская ставка, которая предлагается в Лондоне (ЛИБОР), на протяжении определенного промежутка времени пользовалась практически полной монополией в этой сфере благодаря сделанной ей рекламе, которая взыскивала впечатление объективности. Но участники соглашения об еврокредит часто уклоняются от следования этой практике и избирают ту базовую ставку, которая применяется наибольшим количеством солидных банков. Могут использоваться такие ставки, как ПИБОР (Paris Interbank Offered Rate) - Парижская межбанковская кредитная ставка, СИБОР (Singapore Interbank Offered Rate) - Сингапурская межбанковская кредитная ставка, прайм рейт (prime rate, США) - базовая ставка за кредитами небанковского сектору и т.п.

К базовой ставке прибавляется маржа (spread), размер которой зависит от качества подписи заемщика. Считается, что маржа будет тем низшей, чем больше доверия заслуживает платежеспособность заемщика. В другом случае заемщик рискует заплатить высшую маржу. Бесспорно, оценки, сделанные американскими специализированными фирмами Moody's и Standard & Poor's, чувствительно влияют на международное банковское сообщество. Кроме того, предполагается частный пересмотр маржи (например, ежегодный) с целью взятия к вниманию эволюции, которая состоялась в оценке качества подписи заемщика на протяжении действия соглашения из займа.

Соглашение об еврокредит может быть составленная в единой валюте, которая одновременно является валютой, в которой осуществляется заем, и валютой, в которой возвращает долг. Тем не менее на практике часто имеют место мультивалютные займы, когда валюта, которая занимается, может быть измененная по требованию должника.

С 80-х лет XX ст. объемы синдицированных банковских кредитов начали быстро возрастать и уже в середине 1990-х лет за объемами обогнали традиционные международные банковские кредиты. Деятельность мирового кредитного рынка тесно связана с мировым финансовым рынком. Их взаимосвязь усиливается в связи с тенденцией к секьюритизации (англ. securities - ценные бумаги) - замещение традиционных форм банковского кредита на выпуск ценных бумаг.

6.3 Еврооблигация. Международный рынок долговых ценных бумаг и его инструменты

На мировом рынке облигаций оборачиваются два вида ценных бумаг: иностранные облигации и еврооблигации. Иностранная облигация — это ценную бумагу, которая выпущена нерезидента в национальном финансовом центре и в национальной валюте. Эмиссия иностранных облигаций регламентируется законодательством из ценных бумаг страны-эмитента, но на практике их обращение в значительной мере отвечает принципам евторынков.

Классические займы в форме свободного выпуска облигаций на иностранном рынке ценных бумаг основаны на принципе единства места (Нью-Йорк, Лондон, другой финансовый центр), валюты (по обыкновению валюта кредитора) и биржевой котировки. Например, французский заем на английском финансовом рынке выпускалась в фунтах стерлингов и покупалась английскими инвесторами на основе лондонской котировки. Тем не менее после второй мировой войны возникли препятствия по поводу размещения облигационных займов, особенно в Западной Европе.

В современных условиях эмитентами иностранных облигаций остались только ведущие страны. В зависимости от страны эмиссии иностранных облигаций имеют специальные названия: Yankee Bonds — в США, Samourai и Shibosai Bonds — в Японии, Bulldog Bonds — в Великобритании, Rembrandt Bonds — в Нидерландах, Matador Bonds — в Испании и Chocolate Bonds — в Швейцарии.

С 1970-х лет XX ст. начал активно развиваться рынок еврооблигаций — облигаций в евровалюте. Так, в 1970 г. объем еврооблигаций составлял 3 млрд. долл., в 1975 г. — 10 млрд. долл., в 1983 г. — около 50 млрд. долл., в 1984 г. — 82 млрд. долл., в 1996 г. — 275 млрд. долл., а в 1997 г. — 570 млрд. долл.

Припомним, что еврооблигация — это долговая ценная бумага на предъявителя, которая выпускается заемщиком (как правило, в иностранной валюте) для получения долгосрочного займа на евторынке. Доход за еврооблигацией платится один раз в год, а погашения происходит в конце термина одновременным платежом или на протяжении определенного срока из фонда погашения.

К основным особенностям этого финансового инструмента можно отнести то, что: еврооблигации размещаются, как правило, одновременно на финансовых рынках нескольких стран;

еврооблигации покупаются инвесторами разных стран на базе котировки их национальных бирж;

эмиссия еврооблигаций меньшей мерой подпадает под государственное регулирование, не подчиняется национальным правилам проводки операций с ценными бумагами той страны, валюта которой является валютой займа;

валюта еврооблигации не обязательно должны быть национальной денежной единицей ни для эмитента, ни для инвестора;

еврооблигации, как правило, представляют собой ценная бумага на предъявителя (bearer bonds) с фиксированной процентной ставкой;

гарантийное размещение еврооблигаций осуществляется эмиссионным синдикатом;

выпуск и обращение еврооблигаций происходят согласно правилам и стандартам, которые установились на рынке;

содержателям еврооблигаций доход платится в полном объеме, без налога на процентный доход (withholding tax), что взимается в стране эмитента.

Согласно одним из распространенных взглядов, первый выпуск еврооблигаций осуществила государственная компания Италии из строительства дорог Autistrade в июле 1963 г. Всего было выпущено 60 000 облигаций номиналом 250 долл. За каждой облигацией ежегодно 15 июля платился фиксированный доход в размере 5,5 % (13,75 долл.). Льдом-менеджером займа стал английский торговый банк (merchant bank) S. G. Warburg & Co., менеджерами (co-managers) — Banque de Bruxelles S. A., Deutsche Bank A. G., Rotterdamsche Bank N. V. Раньше подобная операция (чтобы неамериканские финансовые учреждения проводили андеррайтинг ценных бумаг в долларах) была немыслимой. Листинг было получено на Лондонской фондовой бирже. В том же году были выпущены еврооблигации в немецких марках и швейцарских франках.

Появление еврооблигаций связанная прежде всего, с интернационализацией мирового хозяйства и необходимостью обеспечить финансовые нужды транснациональных корпораций, прежде всего европейских. Толчком к развитию этого рынка служили ограничения, которые были введены администрацией Д. Кеннеди в 1963 г. на использование иностранными заемщиками рынка капиталов США.

Потребность в доступе к источникам капиталов была удовлетворена за счет выпуска именно еврооблигаций. Возможность размещения еврооблигаций, которые сначала были выражены может исключительно в долларах США, была обусловленная наличием на счетах европейских банков значительных сумм в долларах США — так называемых евродолларов. Т.е. рынок евродолларов был источником финансирования рынка еврооблигаций.

Развитие рынка еврооблигаций продолжительное время мешало отсутствие эффективного вторичного рынка. Эмиссия облигаций в бумажной форме препятствовала их обращению и денежным расчетам. Прорывом в формировании вторичного рынка было создание американским банком «Morgan Guaranty» системы Euroclear в Брюсселе в 1968 г. Сущность ее состояла в создании системы депозитариев в разных странах мира для хранения ценных бумаг, а владельцам ценных бумаг выдавались свидетельства о вкладе и владении ценными бумагами.

В результате операции по купле-продаже еврооблигаций перестали требовать физического перемещения ценных бумаг, а представляли собой лишь передача сертификатов. Изменение владельца отображалось в записях на депонентских счетах.

Создание системы Euroclear в 1968 г. стало революцией на рынке облигаций. Если в момент создания количество ее участников числяло 50 членов, то в 1973 г. — уже 150, а в 80-середине х лет — 1450. В 1970 г. западноевропейские учреждения еврооблигационного рынка создали свою систему клиринговых расчетов на рынке еврооблигаций со штаб-квартирой в Люксембурге, который имеет название CEDEL.

Подавляющее большинство еврооблигаций выпускается:

большими корпорациями частного сектору;

международными организациями;

государственными органами.

В случае, если еврооблигации выпускаются правительственными агентствами или местными органами власти, по обыкновению нужны правительственные гарантии.

Приблизительно 2/3 всех еврооблигационных займов приходится на корпорации, сдача - приблизительно одинаковыми частями на правительства, правительственные организации и международные организации.

Облигации международного рынка. Евроноты.

Профессиональные участники рынка, которые выступают в роли менеджеров, объединились в Международную ассоциацию участников первичного рынка (International Primary Market Association, IPMA). Члены ассоциации разработали ряд правил относительно технологии размещения ценных бумаг на международном рынке, а также стандартные формы документов. Считается, что члены эмиссионного синдиката, которые являются членами IPMA, действуют соответственно правилам ассоциации.

Облигации международного рынка можно поделить на три больших категории:

облигации с фиксированной ставкой процента. Наиболее распространенным инструментом данной категории есть простая облигация (straight bond) — облигация с фиксированной процентной ставкой, без права досрочного погашения и конвертации в акции. Простые облигации имеют серии ежегодных купонов и называются также «plain vanilla» (простой, без особых условий и дополнительных элементов);

облигации с плавающей купонной ставкой. Наиболее распространенным инструментом этой категории есть нота с плавающей ставкой (floating rate note, FRN). Это облигации, купонные платежи за которыми один раз на шесть месяцев устанавливаются на равные наиболее известной и репрезентативной процентной ставки денежного рынка (по обыкновению ЛИБОР) плюс/минус определенная маржа, которая определяется степенью риска;

облигации, которые связаны с акциями эмитента. Эта категория делится еще на два класса:

конвертированные облигации (convertible bonds). Это облигации, которые по желанию инвестора могут быть конвертированы в простые акции того самого эмитента. Почти не отличаются от конвертированных облигаций обменные облигации (exchangeable bonds), что могут быть конвертированы в акции другого эмитента;

облигации с варантами на акции (debt with warrant), что дают право на приобретение (куплю) акций. В отличие от конвертированных облигаций, облигации с варантом на акции всегда платятся независимо от того, или использовано право на подписку.

Относительно структуры составляющих рынка, то состоянием на конец 1994 г. больше 76 % общего объема задолженности за еврооблигациями приходилось на простые облигации с фиксированной процентной ставкой (1562 млрд долл. из 2048 млрд долл.), доля облигаций с плавающей ставкой составляла 15 % (303 млрд долл.), а на конвертированные облигации и облигации с варантом приходилось лишь 9 % общей задолженности (183 млрд долл.). Подобная структура евроэмиссий была обусловлена относительной стабильностью финансового рынка 1980-на протяжении х лет.

Наращение нестабильности на финансовых рынках в первой половине 1990-х лет привело к увеличению доли облигаций с плавающей процентной ставкой в четыре раза (с 19 млрд долл. до 77 млрд долл.). Объем классических займов на протяжении указанного периода почти не изменился (256 млрд долл. против 262 млрд долл.), а конвертированные и облигации с варантом сократили свои объемы на 21 % (из 42 млрд долл. до 33 млрд долл.). Аналогичная тенденция сохранилась и с конца 90-х годов XX ст.

На начало 1980-х годов 80 % эмиссий еврооблигаций проводилось в американской валюте. За период с 1990 г. по 1999 г. доля доллара США сократилась в среднем до 49 % за счет увеличения удельного веса:

- валют, которые раньше входили в корзину ЭКЮ, а ныне евро (24 %) ;
- фунта стерлингов (10 %);
- иены (15 %);
- других валют (2 %).

Стремление инвестиционных банков избежать повышенных рисков привело к возникновению программы выпуска евро нот (Note Issuance Facility, NIF) , что принадлежат к краткосрочным долговым ценным бумагам евро рынка. Программа выпуска

евронот представляет собой возобновляемую среднесрочную кредитную линию на основе выпуска простых векселей со сроком, который представляет, как правило, 3-6 месяцев.

Специфика данного банковского кредита состоит в том, что синдикат предлагает должнику выкупить очередную партию евраота по своей цене, которая есть близкой к рыночной, но не равняется ей. В случае, если такая повышенная котировка не удовлетворит клиента, он может получить от консорциума еврокредит.

Вообще, евроноты — это 1— 6-месячные векселя или депозитные сертификаты (сроком от 7 до 365 дней), что выпускаются первоклассными заемщиками за пределами страны происхождения валюты в рамках среднесрочных кредитных программ с банковской гарантией (поддержкой) размещение.

В середине 1980-х лет наибольшие заемщики, которые способны выпускать первоклассные обязательства, имея уверенность в стабильном спросе на их ценные бумаги, начали отказываться от услуг из гарантии размещения эмиссии и самостоятельно покупать евроноты, что рефинансируют их займа. Таким образом, должники имели возможность экономить на соответствующих комиссионных, что платятся гарантийному синдикату. Постепенно на рынке краткосрочных долговых ценных бумаг образовался сектор негарантированных эмиссионных услуг и возникли характерные для него инструменты.

К специфическим инструментам сектору негарантированных эмиссионных услуг относят, во-первых, среднесрочные евроноты (Medium Term Notes, MTN). Они представляют собой именные обязательства, которые выпускаются должником самостоятельно и адресованные по обыкновению определенным (определенным) инвесторам. Среднесрочные евроноты (сроком от нескольких месяцев до пяти лет) призваны пополнить пробел между евраотами и еврооблигациями.

Заемщик самостоятельно распоряжается программой эмиссии и старается выпускать MTN в необходимой ему количестве (в зависимости от объемов нужных ресурсов), наиболее эффективном валютном наполнении и на протяжении такого срока погашения, который его устраивает. Как было указано выше, подобные займы разрешают экономить на комиссионных за андеррайтинг. Объемы эмиссии MTN в 1990 г. составляли 16 млрд. долл., в 1992 г. они увеличились до 98 млрд. долл., а в 2001 г. находились на равные 100—150 млрд. долл.

Во-вторых, к специфическим инструментам сектору негарантированных эмиссионных услуг относят еврокомерционные векселя или еврокомерционные бумаги (Eurocommercial Papers, ECP). Они представляют собой краткосрочные обязательства промышленных и торговых компаний, которые размещаются на еврорынке с помощью инвестиционных банков.

Еврокомерционные бумаги не имеют стандартных сроков обращения. По обыкновению он колеблется от 3 до 6 месяцев, тем не менее возможность возобновления ECP путем новых размещений через эмиссионные (торговые) банки разрешают должникам мобилизовать ресурсы на период, аналогичный среднесрочному финансированию (трансформация краткосрочного обязательства в среднесрочный финансовый инструмент).

Инвестиционные банки осуществляют негарантированное размещение еврокомерционных векселей и не несут ответственности за этими ценными бумагами, выполняя сугубо техническую роль. Гарантом еврокомерционных векселей и средством привлечения покупателей выступает авторитет (рейтинг) компании, которая их выписала.

К преимуществам ECP можно отнести развитость их вторичного рынка, а также меньший объем расходов на размещение, чем за программами NIF. Минимальный номинал одного еврокомерционного векселя эквивалентный 50 тыс. долл. В 1992 г. общий объем задолженности за ECP достиг 87 млрд долл., 75 % которого выражено в евродолларах. Наибольшими эмитентами данных ценных бумаг выступают американские

транснациональные компании, объем задолженности которых за еврокомерционные вексели в середине 1990-х лет превысил 200 млрд. долл.

6.4 Рынок деривативов

Почти за 50 лет своего существования евторынок создал финансовые инструменты, которые оказывают содействие не только эффективному размещению и мобилизации финансовых ресурсов, а и разрешают управлять рисками и осуществлять спекулятивные операции.

В операциях хеджирования, как и в спекулятивных операциях, по обыкновению используются разные модификации трех разновидностей срочных операций:

классические срочные контракты (форварды и фьючерсы);

срочные соглашения с правом отказа от их выполнения (опционы);

срочные контракты, которые осложнены встречными обменными операциями в комбинации с немедленной поставкой (валютные и долгу свопы).

Дериватив (derivative instrument) — это инструмент (контракт), стоимость которого базируется на изменении цены финансового инструмента, который лежит в его основе (актив, индекс и т.п.). Таким образом, один инструмент есть производным от другого.

Срочные соглашения — это операции купли-продажи валютных и финансовых ресурсов, в рамках которых платеж (поставка определенной суммы в конкретных денежных единицах) осуществляется в обязательном порядке через установленный промежуток времени (по обыкновению от одного недели к полгода). Срочные соглашения разрешают их участникам фиксировать к сроку выполнения соглашения курс иностранной валюты, который сложился на дату подписания последней.

Фьючерсный контракт (futures contract) — это обязательство купить или продать определенное количество финансовых инструментов или товара за согласованной сторонами соглашения ценой на срочной бирже. Основными международными центрами осуществления таких операций служат такие фондовые биржи:

Чикагская - CME (Chicago Mercantile Exchange);

Нью-Йоркская - NIMEX (New-York Mercantile Exchange);

Лондонская - LIFFE (London International Financial Futures Exchange);

Парижская - MATIF (Marche a terme international de Paris).

Для осуществления таких соглашений требуется внесение гарантийного депозита, размер которого составляет близко 6 % суммы контракта. После осуществления операции депозит возвращает оператору.

На евторынке биржи сыграют второстепенную роль. В классических срочных соглашениях ведущее место принадлежит банкам, т.е. внебиржевому рынку (Over the Counter Market, OTC). Их доля в общем объеме подобных операций составляет 95 %. В отличие от бирж, кредитные учреждения заключают с клиентами индивидуальные контракты, которые именуются форвардными.

Форвардный контракт (forward contract) — это соглашение купли-продажи товара, иностранной валюты или финансового инструмента с поставкой и расчетом в будущем. Форвардный контракт заключается на гибких условиях. Здесь может быть установлены любые сроки и суммы операций и не требуется внесение гарантированного депозита.

Форвардные контракты разрешают страховать не только валютные, а и кредитные риски. Наиболее распространенным видом контракта, который разрешает управлять кредитными рисками, есть соглашение о будущей процентной ставке (Forward Rate Agreement, FRA). Она способна защитить от неблагоприятного движения номинальных (рыночных) процентных ставок.

Классические срочные соглашения с точки зрения управления валютными рисками не являются достаточно эффективными. Они не разрешают реализовать выгоду в случае благоприятного движения курса валют. Тем не менее страхователь имеет возможность защитить себя сразу от обоих видов валютного риска, обратившись к опциону.

Опцион (option) — это разновидность срочного соглашения, которое предоставляет его владельцу право (не обязывает, как форвард или фьючерс) купить (Call Option) или продать (Put Option) товар, валюту или финансовый инструмент на протяжении определенного срока времени по обусловленной цене в обмен в уплату определенной суммы (маржи, премии). Опцион не является обязательным для выполнения.

Большинство опционов используется для хеджирования и спекуляции и редко выполняются. Опцион еще называют условным срочным соглашением или соглашением с премией. Укажем, что так называемый американский опцион разрешает его владельцу совершить соответствующую сделку в любой день на протяжении срока действия опциона. По условиям европейского опциона осуществления операции есть возможным только в установленную в контракте дату — дату истечения срока действия соглашения (Expiry Date).

Различают также обычные опционы (Traditional Options), что предназначенные только для одноразовой реализации, и опционы, которые оборачиваются (Traded Options), которые можно продавать и покупать в случае потребности.

Существует также много видов опционов, которые созданы для мобилизации финансовых ресурсов на евторынке в разнообразнейших ситуациях, в частности: форвардный опцион (Forward Option), процентный опцион (Option Plain Vanilla), опцион погашения (Repayment Option) и т.п.

Довольно широкие возможности для управления валютными и процентными рисками открывают страхователю многоуровневые срочные соглашения, которые объединяют немедленные поставки валюты. Это операции своп (Swap), что представляют собой полный или частичный обмен задолженностью.

Различают два вида подобных операций: валютные свопы (в том числе золото); долговые (купонные) свопы.

Валютный своп (Currency Swap) представляет собой один из двух вариантов многоуровневых соглашений, которые объединяют разнонаправленные обмены валют из немедленной (спот) и срочной (форвард) поставкой.

Первый вариант - кассовый спот (репорт), что начинается из немедленного (наличного) продажи иностранной валюты и купли ее на срок и заканчивается контрпредложением на тот самый временной период.

Второй вариант - депорт, который начинается из купли иностранной валюты на условиях спот и продажи ее на срок в сочетании с соответствующей контрделкой.

Валютные свопы представляют собой обмен задолженностью в эквивалентных суммах, которые выражены в двух разных денежных единицах и действуют по принципу параллельных займов. Долговые свопы разрешают их участникам обменивать валюты как основной суммы долга (валютного наполнения задолженности), так и доходов от займа в виде процентов. Это своп валютного выражения долга (Currency Rate Swap).

Другая форма обмена долговыми обязательствами называется процентные свопы (Interest Rate Swaps). В этом случае стороны обмениваются характеристиками ставок за их долговыми обязательствами, т.е. средствами начисления доходов за кредитами.

Существуют также комбинированные валютно-процентные свопы Combined Interest Rate Currency Swaps), что разрешают обмениваться как валютным наполнением кредитов, так и характеристиками ставок одновременно.

7. САМОСТОЯТЕЛЬНАЯ РАБОТА

№ п/п	№ раздела (темы) дисциплины	Форма (вид) самостоятельной работы	Трудоёмкость в часах
----------	--------------------------------	---------------------------------------	-------------------------

1	Мировые деньги, международные денежные (валютные) отношения и мировая валютная система	Рефераты: 1. Мировая валютная система: пути преобразования на новом этапе глобального развития. 2. Международная платежная и инвестиционная позиция США. 3. Кредитно-банковская и валютная система Японии.	4
2	Балансы международных расчетов	Рефераты: 1. Кредитно-финансовый механизм и валютная политика Великобритании. 2. Валютно-кредитные отношения и платежный баланс Франции. 3. Валютно-финансовое положение ФРГ.	4
3	Валютная политика	Рефераты: 1. Проблемы валютно-финансовых отношений РФ со странами СНГ. 2. Россия и международные валютно-финансовые институты: характер и последствия взаимодействия. 3. МВФ.	4
4	Валютные рынки и операции с иностранной и международной (евро) валютой	Рефераты: 1. МБРР. 2. Европейский банк реконструкции и развития. 3. Банк международных расчетов (Базель).	8
5	Международные расчеты: условия, формы, валютно-финансовые риски и защитные оговорки	Рефераты: 1. Рынок евровалют и его роль в валютно-кредитном обслуживании экономического развития. 2. Кредитно-финансовые институты Евросоюза. 3. Европейская система центральных банков.	4
6	Международные кредитные отношения	Рефераты: 1. Противоречия на пути внедрения Евро в систему международных валютно-кредитных отношений. 2. Последствия построения Европейского валютного союза для стран СНГ. 3. Валютная политика Европейского Валютного Союза.	4
7	Мировой рынок ссудных капиталов	Рефераты: 1. Доллар США в международных валютно-финансовых отношениях. 2. Перспективы конкуренции доллара и Евро в обслуживании международного экономического оборота. 3. Кредитно-финансовые отношения ЕС с развивающимися странами.	4

8	Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.	Рефераты: 1. Финансовая глобализация и развивающиеся рынки. 2. Актуальные вопросы функционирования национальных систем государственного страхования и гарантирования экспортных кредитов. 3. Валютный рынок. Инструменты хеджирования валютных и кредитных рисков. 4. Мировые финансовые центры. Этапы формирования, структура, функции. Лондон, Нью-Йорк, Токио и др. (по выбору студентов).	4
---	--	---	---

8. ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Основные образовательные технологии, использование которых предполагается при проведении лекционных и семинарских занятий по представленной дисциплине, представлены следующими направлениями:

- визуализация учебного материала (предполагается использование мультимедийного проектора, интерактивной доски, формирование пакета презентационных материалов);
- интернет- и конференц- трансляции, вебинары (интернет-трансляция лекций, видеозапись лекций и создание электронной библиотеки лекционных материалов, размещение видеозаписей лекций в Интернет;
- создание электронных учебных и учебно-методических пособий (• Основной текст + дополнения и разъяснения (принцип Некрасова), гиперссылки на учебные материалы из электронной библиотеки, всплывающие «окна» с пояснениями, гиперссылки на справочные материалы, типовые задачи и интерактивные примеры их решения с пояснениями, фото- и видеоматериалы, анимация и т.д.).

9. ОЦЕНОЧНЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ УСПЕВАЕМОСТИ, ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ИТОГАМ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ

Самостоятельная работа студента включает в себя:

- 1) Подготовку студентов к семинарским занятиям по темам и в объеме часов, отраженным в разделе 4.
- 2) Рассмотрение вопросов для самостоятельного изучения.
- 3) Подготовку рефератов.
- 4) Итоговый контроль знаний, который включает ответы по примерному перечню вопросов к зачету. Критерием к получению зачета является полнота ответа по предложенным вопросам и выполнение самостоятельных заданий в течении курса.

Перечень примерных контрольных вопросов и заданий для самостоятельной работы

1. Каким основным потребностям международных экономических отношений (МЭО) служит мировая валютная система как совокупность определенных элементов?
2. Чем обусловлен и характеризуется процесс демонетизации золота после первой мировой войны до настоящего времени?

3. Назовите предпосылки и объясните экономическую сущность использования отдельных национальных валют в качестве интернациональных денег.
4. Что определяет стоимостную основу золотых валют? Кредитно-бумажных денег?
5. Какие тенденции развития мировой экономики обусловили переход к режиму плавающих валютных курсов в начале 70-х гг. XX в.?
6. При каких условиях снижение валютного курса может укрепить конкурентные позиции национальных производителей (экспортеров) на внутреннем и внешнем рынках?
7. Охарактеризуйте эволюцию механизма валютной обратимости с периода золотого стандарта по настоящее время.
8. Подсчитайте коэффициенты международной валютной ликвидности США, ФРГ, Австралии, Греции (используя для получения необходимых данных «Международную финансовую статистику» МВФ).
9. Сравните мировые валютные системы золото-долларового и многовалютного стандарта по способам поддержания валютной стабильности и пополнения международных ликвидных активов.
10. Перечислите основные проблемы современных международных валютно-кредитных отношений и намечаемые меры по их решению.
11. Место России в мировой валютной системе.
12. Роль МВФ в преодолении мировых финансовых кризисов 90-х гг.
13. Используя периодические издания МВФ (например, «Международную финансовую статистику»), охарактеризуйте валютное положение США, Японии, ФРГ, Франции и Великобритании за последние 5 лет.
14. Подсчитайте сальдо «базисного» платежного баланса США и Японии за последние три года (используя «Международную финансовую статистику» МВФ).
15. Проанализируйте данные инвестиционного баланса США и Японии за последние 5 лет (используя «Международную финансовую статистику» МВФ).
16. Найдите сальдо основных разделов платежного баланса РФ за последние 5 лет.
17. В чем состоят особенности использования дисконтной политики в условиях фиксированного и плавающего режимов валютного курса?
18. Каковы наиболее вероятные пути реорганизации современной мировой финансовой архитектуры?
19. Используя котировки валют из газет «Файнэншл Таймс» или «Уолл-Стрит Джорнал», определите динамику курса американского доллара к другим основным валютам в течение недели и перспективу его изменения на срок 30, 90 и 180 дней.
20. Каким образом выявленная тенденция движения курса американского доллара (см. предыдущий вопрос) может повлиять на развитие американского экспорта товаров и услуг? Финансовых ценностей?
21. Чем отличаются механизмы эмиссии СДР и евро?
22. Сущность акцептно-рамбурсного кредита. Значение аккредитива при этой форме кредитования.
23. Роль векселя в операциях форфетирования.
24. Элементы стоимости финансовых займов на международном рынке капитала.
25. Основные причины возникновения финансовых кризисов и их последствия для экономического развития пострадавших стран и регионов.

Примерная тематика рефератов.

1. Мировая валютная система: пути преобразования на новом этапе глобального развития.
2. Международная платежная и инвестиционная позиция США.
3. Кредитно-банковская и валютная система Японии.
4. Кредитно-финансовый механизм и валютная политика Великобритании.
5. Валютно-кредитные отношения и платежный баланс Франции.

6. Валютно-финансовое положение ФРГ.
7. Проблемы валютно-финансовых отношений РФ со странами СНГ.
8. Россия и международные валютно-финансовые институты: характер и последствия взаимодействия.
9. МВФ.
10. МБРР.
11. Европейский банк реконструкции и развития.
12. Банк международных расчетов (Базель).
13. Рынок евровалют и его роль в валютно-кредитном обслуживании экономического развития.
14. Кредитно-финансовые институты Евросоюза.
15. Европейская система центральных банков.
16. Противоречия на пути внедрения Евро в систему международных валютно-кредитных отношений.
17. Последствия построения Европейского валютного союза для стран СНГ.
18. Валютная политика Европейского Валютного Союза.
19. Доллар США в международных валютно-финансовых отношениях.
20. Перспективы конкуренции доллара и Евро в обслуживании международного экономического оборота.
21. Кредитно-финансовые отношения ЕС с развивающимися странами.
22. Финансовая глобализация и развивающиеся рынки.
23. Актуальные вопросы функционирования национальных систем государственного страхования и гарантирования экспортных кредитов.
24. Валютный рынок. Инструменты хеджирования валютных и кредитных рисков.
25. Мировые финансовые центры. Этапы формирования, структура, функции. Лондон, Нью-Йорк, Токио и др. (по выбору студентов)

Итоговый контроль знаний. Примерный перечень вопросов к зачету по всему курсу

1. Понятие валютных отношений и валютной системы. Валютная система России.
2. Основные элементы мировой валютной системы.
3. Валютный курс. Необходимость, экономическая сущность.
4. Основные курсообразующие факторы.
5. Теории формирования валютного курса: ППС, макроэкономического равновесия, рыночная.
6. Влияние валютного курса на внешнюю торговлю и международные инвестиции.
7. Платежный баланс страны. Содержание, принципы построения, способы подсчета сальдо.
8. Понятие уравниваемости/неуравниваемости платежного баланса.
9. Валютная политика. Цели, формы, направления.
10. Валютные ограничения и платежные соглашения.
11. Валютное регулирование и валютный контроль в РФ.
12. Валюты и валютные курсы во внешнеэкономических связях РФ со странами дальнего и ближнего зарубежья.
13. Валютный рынок. Объекты и субъекты сделок, функции.
14. Формирование и проблемы развития валютного рынка в РФ.
15. Организация торговли ин. Валютой. Роль центрального банка.
16. Инвалютная котировка. Методы, курсы покупки и продажи.
17. Инвалютная котировка на рынках спот и форвард.
18. Валютные операции. Основные виды, механизм, цели проведения.
19. Валютная спекуляция на рынке спот и форвард.
20. Валютный арбитраж.

21. Валютная обратимость. Понятие, механизмы, виды.
22. Проблема международной валютной ликвидности в рамках Бреттонвудской валютной системы.
23. Современный объем и структура международных ликвидных активов индустриальных и развивающихся государств.
24. Сравнительная характеристика систем золотого, золотодолларового и многовалютного стандарта по видам валютной обратимости.
25. Виды режимов валютного курса. Факторы, влияющие на выбор курсового режима.
26. МВФ и МБРР. Сравнительная характеристика.
27. Место России в мировой валютно-финансовой системе.
28. Формы международного кредитования внешней торговли.
29. Источники международного кредита.
30. Виды обеспечения международных займов и кредитов.
31. Стоимость кредита.
32. Актуальные вопросы кредитных отношений РФ со странами СНГ.
33. Международные валютные и инвестиционные институты.
34. Условия и формы международных расчетов.

Перечень и темы промежуточных форм контроля знаний.

Промежуточный контроль организуется в целях подведения итогов по изучению студентами нескольких разделов (тем) учебной дисциплины и проводится в период промежуточной аттестации четыре раза в семестр.

Промежуточные формы контроля знаний представляют собой написание контрольных работ по итогам изучения отдельных этапов дисциплины «Международные финансы» и организуется в соответствии с нижеследующими требованиями:

- Промежуточный контроль (аттестация) студентов осуществляется в рамках семинарских (практических) занятий.
- В случае неаттестации студенту назначается день и время для ликвидации задолженности по данной аттестации.
- Студенты, не ликвидировавшие задолженности по аттестации, к экзаменационной сессии не допускаются.

Результаты промежуточного контроля (оценки "отлично", "хорошо", "удовлетворительно", "неудовлетворительно") проставляются преподавателем в Журнале учета учебных занятий.

10. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

а) основная литература:

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учеб. : рек. Мин. обр. РФ / под ред. Л. Н. Красавиной. - 3-е изд., перераб. и доп. - М. : Финансы и статистика, 2007.
2. Суэтин А. А. Международные валютно-финансовые отношения [Электронный ресурс] : электрон. учеб. курс / А. А. Суэтин. - Электрон. дан. - М. : КноРус, 2008.
3. Колесов В.П. Международная экономика [Текст] : учеб. : рек. УМО / В.П. Колесов, М.В. Кулаков. - М. : ИНФРА-М, 2009. - 474 с.

б) дополнительная литература:

1. Аникин О. Б. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения [Текст] : учеб. пособие / О. Б. Аникин. - М. : Флинта ; М. : Изд-во Моск. психол.-соц. ин-та, 2008. - 240 с.
2. Блохина Т.К. Финансовые рынки [Текст] : учеб. пособие / Т.К. Блохина. - М. : Изд-во Рос. ун-та дружбы народов, 2009. - 198 с.

3. Варламова Т.П. Валютные операции [Текст] : учеб. пособие / Т.П. Варламова, М.А. Варламова. - М. : Дашков и К, 2009. - 272 с.
4. Международные финансы [Текст] : учеб.-метод. комплекс для спец. 080105-Финансы и кредит, 080109-Бухгалтерский учет, анализ и аудит / АмГУ, Эк.ф. ; сост. О. А. Цепелев. - Благовещенск : Изд-во Амур. гос. ун-та, 2007.
5. Международные экономические отношения. Международный бизнес [Текст] : учеб. : рек. УМО / под общ. ред. А. Ю. Архипова, Е. П. Пузаковой. - Ростов н/Д : Феникс, 2009. - 572 с.
6. Международные экономические отношения [Текст] : учеб. : доп. Мин. обр. РФ / под ред. Б. М. Смитиенко. - 2-е изд. - М. : ИНФРА-М, 2009. - 528 с.
7. Суэтин А. А. Международные валютно-финансовые отношения [Текст] : учеб. : рек. УМО / А. А. Суэтин. - 3-е изд., испр. и доп. - М. : КноРус, 2006. - 360 с.
8. Цепелев О. А. Международные финансы [Текст] : учеб.-метод. пособие / О. А. Цепелев ; АмГУ, Эк.ф. - Благовещенск : Изд-во Амур. гос. ун-та, 2010. - 142 с.
9. Шалашова Н. Т. Валютные операции: новое в валютном регулировании, бухгалтерском учете и налогообложении [Текст] / Н. Т. Шалашова. - М. : Финансовая газета, 2007. - 48 с.

в) периодические издания

1. Финансы
2. Финансы и кредит
3. Рынок ценных бумаг
4. Экономический анализ: теория и практика
5. Налоговый вестник
6. Финансовая газета

г) программное обеспечение и Интернет-ресурсы

№	Наименование ресурса	Краткая характеристика
1	Официальный сайт министерства финансов РФ http://www.minfin.ru/ru/	Резервный фонд; фонд национального благосостояния; размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты; инвестирование временно свободных средств государственных корпораций; макроэкономика; международные финансовые отношения и международное сотрудничество; государственный долг.
2	Официальный сайт Банка России http://www.cbr.ru/	Банк России сегодня; денежно-кредитная политика; банкноты и монеты; информационно-аналитические материалы; информация по кредитным организациям; статистика; издания Банка России; региональный раздел; центральный каталог кредитных историй.
3	Сайт «РосБизнесКонсалтинг» http://www.rbc.ru/	Фондовый рынок; акции; паевые фонды; облигации; госбумаги; биржи online; фондовые индексы; мировые финансы; база эмитентов; личные Финансы; поиск кредита; кредитный калькулятор; РБК.Вклады; калькулятор доходности; отзывы о банках; аналитика; макроэкономика; прогнозы цен товаров; фундамент. анализ; лента комментариев; обзоры рынков
4	Сайт биржи РТС-ММВБ http://rts.micex.ru/	Индексы и котировки; рынки; информационный центр; группа ММВБ; участие в торгах; услуги
5	Официальный сайт Всемирного банка http://www.worldbank.org/	Учреждения в составе Группы Всемирного банка; международный банк реконструкции и развития

		(МБРР); международная ассоциация развития (МАР); международная финансовая корпорация (IFC); многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (MIGA); международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС (а)).
6	Официальный сайт МВФ http://www.imf.org/external/index.htm	Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ); доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС); перспективы развития региональной экономики» (ПРРЭ); бюджетный вестник; серия докладов МВФ по странам; годовые отчеты

11. МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ (МОДУЛЯ)

Оргтехника (персональные компьютеры, принтеры, сканеры, мультимедиа устройства, интерактивные доски) имеющаяся на кафедре используется для проведения аудиторных занятий, конференций, а также для дистанционного обучения и при рецензировании курсовых и дипломных работ.