



А.А. Кузубов, Н.В. Шашло

# СУБЪЕКТЫ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА

*Учебное пособие*

А.А. Кузубов, Н.В. Шашло  
СУБЪЕКТЫ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА

Министерство образования и науки Российской Федерации

Владивостокский государственный университет  
экономики и сервиса (ВГУЭС)

---

**А.А. Кузубов**

**Н.В. Шашло**

**СУБЪЕКТЫ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ  
В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНОГО  
БИЗНЕСА**

Учебное пособие

Владивосток  
Издательство ВГУЭС  
2017

УДК 33  
ББК 65  
К89

**Рецензенты:** *А.А. Родионов*, д-р экон. наук, профессор  
ФКОУ ВО «Академия права и управления  
Федеральной службы исполнения наказаний»  
*В.А. Осипов*, д-р экон. наук, профессор ФГАОУ ВО  
«Дальневосточный федеральный университет»  
*А.П. Латкин*, д-р экон. наук, профессор ФГБОУ ВО  
«Владивостокский государственный университет  
экономики и сервиса»

**Кузубов, А.А.**

**К89** **Субъекты хозяйствования в контексте междуна-**  
**родного бизнеса : учебное пособие / А.А. Кузубов,**  
**Н.В. Шашло ; Владивостокский государственный уни-**  
**верситет экономики и сервиса. – Владивосток : Изд-во**  
**ВГУЭС, 2017. – 176 с.**

ISBN 978-5-9736-0424-X

Учебное пособие соответствует требованиям Федерального государственного образовательного стандарта ВО по направлению подготовки «Экономика». Подробно рассмотрены методологические и практические аспекты осуществления международного бизнеса в условиях глобализации. Освещены особенности регулирования этого вида деятельности на национальном и международном уровне. Важное место занимает анализ деятельности транснациональных корпораций как основных субъектов международной бизнес-деятельности.

Для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика», также будет интересно магистрантам, обучающимся по направлению подготовки 38.05.01 «Экономика», аспирантам – по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика», специалистам-практикам, для которых международная финансовая деятельность является необходимой профессиональной составляющей.

УДК 33  
ББК 65

ISBN 978-5-9736-0424-X

© ФГБОУ ВО «Владивостокский  
государственный университет  
экономики и сервиса», оформ-  
ление, 2017

© А.А. Кузубов, Н.В. Шашло,  
текст, 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

---

---

ВВЕДЕНИЕ .....	5
Тема 1. СУЩНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА И ЕГО ХАРАКТЕРИСТИКА .....	6
1.1. Особенности развития международного финансового бизнеса .....	6
1.2. Субъекты международного финансового бизнеса .....	8
1.3. Международные финансы в современной мирохозяйственной системе .....	12
1.4. Финансовая среда международного бизнеса .....	15
Тема 2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК, ЕГО СТРУКТУРА И ИНСТРУМЕНТЫ .....	22
2.1. Институциональная структура финансового рынка .....	22
2.2. Структура международного финансового рынка .....	26
2.3. Классификация сегментации международного финансового рынка .....	29
2.4. Общая характеристика финансовых инструментов .....	32
Тема 3. РАЗВИТИЕ БИЗНЕСА НА МЕЖДУНАРОДНОМ КРЕДИТНОМ РЫНКЕ .....	40
3.1. Структура и участники международного кредитного рынка .....	40
3.2. Признаки, функции и роль международного кредита .....	43
3.3. Формы и виды международных кредитов .....	47
3.4. Классификация международных банковских кредитов .....	49
Тема 4. РАЗВИТИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА НА МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ .....	56
4.1. Общая характеристика и структура международного валютного рынка .....	56
4.2. Конверсионные операции на международных валютных рынках .....	62
4.3. Межбанковский рынок депозитных операций в иностранной валюте .....	65

4.4. Финансовые инструменты международного валютного рынка и хеджирование валютных рисков .....	67
Тема 5. МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ .....	76
5.1. Характеристика и структура международного рынка ценных бумаг .....	76
5.2. Понятие структуры и функции фондовой биржи .....	81
5.3. Виды ценных бумаг на международных рынках .....	86
5.4. Показатели, используемые для оценки акций .....	95
Тема 6. ЕВРОРЫНОК, ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ.....	102
6.1. Сущность и особенности еврорынка.....	102
6.2. Рынок еврокапиталов и его инструменты.....	105
6.3. Международный рынок евроакций .....	108
Тема 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ В СРЕДЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА .....	113
7.1. Международные финансовые институты, их цели и задачи .....	113
7.2. Международный валютный фонд.....	114
7.3. Мировой банк и его составляющие институты .....	118
7.4. Международные и региональные банковские институты.....	123
Тема 8. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС ТНК .....	131
8.1. Экономический механизм деятельности ТНК.....	131
8.2. Прямое зарубежное инвестирование: сущность, мотивация .....	135
8.3. Управление финансовыми потоками, валютные риски.....	137
8.4. Эффективность распределения финансовых средств в международном бизнесе .....	142
Тема 9. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНОМ КОНТЕКСТЕ ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА.....	150
9.1. Управление валютным риском .....	150
9.2. Риски при принятии решений о прямых иностранных инвестициях .....	154
9.3. Управление политическим риском.....	158
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ .....	162
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	174

## ВВЕДЕНИЕ

---

---

Осуществление международных операций по купле-продаже финансовых активов на мировых финансовых рынках в условиях рыночной конкуренции является наиболее сложной и приоритетной задачей. Главные целевые установки современного финансового бизнеса – это максимизация прибыли компании и благосостояния ее владельцев. От того, насколько эффективно и целесообразно происходит перераспределение финансовых активов на международных финансовых рынках, зависит финансовое благополучие участника финансовых взаимоотношений. Значимость курса «Международный финансовый бизнес» состоит в практической применимости фундаментальных знаний в области финансового предпринимательства. Знания и навыки, формируемые в результате изучения курса, помогут студентам в их профессиональной деятельности методически грамотно использовать финансовый анализ для обоснования текущих и стратегических решений по купле-продаже финансовых активов, решать стратегические и тактические задачи выбора стратегий финансового бизнеса.

Учебное пособие «Международный финансовый бизнес» нацелено на развитие у студентов профессиональных компетенций, позволяющих решать практические задачи, связанные с таким важным элементом, как стратегия инвестирования денежных средств в различные финансовые инструменты с целью извлечения прибыли и управления потоками капиталов в условиях глобализации финансовых рынков.

# **Тема 1. СУЩНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА И ЕГО ХАРАКТЕРИСТИКА**

---

---

- 1.1. Особенности развития международного финансового бизнеса.*
- 1.2. Субъекты международного финансового бизнеса.*
- 1.3. Международные финансы в современной мирохозяйственной системе.*
- 1.4. Финансовая среда международного бизнеса.*

## **1.1. Особенности развития международного финансового бизнеса**

Международный финансовый бизнес можно определить как деловое взаимодействие фирм различных форм собственности или их подразделений, которые находятся в разных странах, главной целью которых является получение прибыли за счет выгод и преимуществ деловых международных операций.

Международный бизнес – это предпринимательская деятельность, связана с использованием капитала в различных формах и преимуществ повышенной деловой активности; осуществляется с целью получения прибыли и распространяется на международную экономическую сферу.

Международный финансовый бизнес включает любые хозяйственные операции, осуществляемые двумя и более странами. Такие деловые взаимоотношения могут возникать на уровне как частных, так и государственных организаций.

Международный финансовый бизнес исторически и логически возникает вследствие развития и углубления международного разделения труда, которое породило межнациональное движение капитала, что вызвало к жизни новые формы международного финансового бизнеса:

– операции на финансовых рынках с целью покупки и продажи фондовых инструментов (титолов собственности, облигаций, деривативов производных финансовых инструментов и т.д.), золота. Все эти операции проводятся в инвестиционных целях, а также с целью спекуляции

или хеджирования (страхования). Банки могут осуществлять операции как от своего имени, так и по поручению клиентов;

- проведение банковских международных трансфертов (переводы дивидендов, процентов, выплаты пенсий, алиментов, даров, обслуживание туристов и т.д.).

Международный финансовый бизнес – это деятельность хозяйствующих субъектов (резидентов и нерезидентов) по покупке и продаже финансовых активов с целью извлечения прибыли и наращивания богатства на мировых региональных и национальных финансовых рынках. Это богатство удается приращивать тем, кто располагает необходимыми финансовыми активами и способен умело рисковать своими деньгами, кто предлагает валютные ценности и финансовые инструменты, способные увеличивать свою ценность, участвуя в процессе материального воспроизводства или движения ссудного капитала.

Как процесс международный финансовый бизнес является проявлением специфического вида взаимодействия субъектов, который характеризуется определенной структурой, условиями и правилами ведения, а также последствиями и результатами, которые достигаются в процессе данного вида взаимодействия.

Участниками международного финансового бизнеса выступают:

- государства и центральные банки;
- национальные и транснациональные банки, крупные коммерческие банки, через которые производится основная масса всех международных расчетов и торговли ценными бумагами;
- национальные компании, в первую очередь ТНК;
- пенсионные, инвестиционные взаимные и хедж-фонды;
- страховые компании;
- население и частные инвесторы;
- электронные сетевые рынки и валютные биржи.

Время возникновения международного финансового бизнеса можно связать с развитием международных валютных, кредитных и фондовых рынков. Действительно, валютные векселя появились на первых вексельных ярмарках еще в Средние века, видимо, в городах-государствах Италии. Однако о развитых финансовых рынках в современном понимании можно говорить тогда, когда возникают акционерные общества, валютные и фондовые биржи. Это произошло в начале XVII в. Голландская фондовая биржа является, по существу, первым фондовым рынком. Дальнейшему усилению международного финансового бизнеса способствовало:

- развитие международных экономических связей;
- интернационализация хозяйственных связей;
- укрепление мировой валютной системы;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала.



Международный финансовый бизнес особенно быстро развивается во второй половине XX в. и в начале XXI в. по ряду причин. Во-первых, мировая финансовая среда вследствие глобализации мировой экономики стремительно менялась в течение последних десятилетий. Эти изменения выразились в распаде коммунистической системы в России и странах Восточной Европы и переходе их к рыночной экономике, что способствовало росту рынка евровалют, развитию общего европейского рынка, усилению роли ТНК, усилению движения международных капиталов.

Развитию международного финансового бизнеса способствовал процесс опережающего развития финансового сектора в экономике, что представляет собой:

- увеличение удельного веса финансового сектора экономики в ВВП промышленно развитых стран;
- рост удельного веса финансовых услуг в общем объеме услуг (в развитых странах финансовые услуги составляют более 50% всех услуг);
- опережающее развитие финансовых рынков по отношению к товарным рынкам. На каждый доллар, задействованный на рынках товаров, приходится более 60 долл. на финансовых рынках;
- рост доли финансовых активов в балансах предприятий;
- увеличение доли финансовых инструментов в имущественных сбережениях населения при уменьшении доли банковских депозитов в реальных активах. Например, 45% американцев являются держателями акций, и колебание цен на фондовых рынках во многом определяет их личное богатство.

Полям деятельности международного финансового бизнеса выступают финансовые рынки. Развитие компьютерных сетей способствовало глобализации финансовых рынков и ведущих международных валютных центров. Более тесные взаимосвязи между международными центрами произвели финансовую революцию, суть которой состоит в увеличении числа и роли финансовых институтов, в финансовой интеграции и быстром темпе разработки новых финансовых методов и банковских технологий.

Наряду с позитивными изменениями мировой финансовой среды следует отметить и ряд негативных моментов: более частыми стали международные финансовые кризисы, углубляется кризис международной задолженности.

## **1.2. Субъекты международного финансового бизнеса**

Субъектами международного финансового бизнеса являются – физические, юридические лица и государства, которые по закону имеют и

осуществляют непосредственно или через представителей свои права и обязанности, связанные с международными финансами.

Субъекты в системе международных финансов с позиции конкретного государства делятся на резидентов и нерезидентов.

С экономической точки зрения различают: домашние хозяйства, хозяйствующие предприятия, различные финансовые институты, государство, международные организации.

К субъектам международного финансового бизнеса относят:

**Государство.** Суверенное государство является основным субъектом международного права, действующим в сфере международных финансов, наделенного способностью осуществлять международные права и обязанности. В сфере международных финансов государство в лице государственных органов (Правительство, Министерство иностранных дел, Министерство финансов и др.) и официальных должностных лиц (Президент, премьер-министр) имеет право осуществлять следующие виды деятельности: принимать участие в международных экономических и финансовых конференциях, в деятельности международных организаций, заключать межгосударственные договоры о экспорте-импорте товаров и услуг; участвовать в клиринговых, платежных и валютных сделках; заключать межгосударственные соглашения аренды движимого и недвижимого имущества, ипотеки, кредитования, займов, инвестирования, финансирования; 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 безвозмездную финансовую помощь.

**Центральный банк.** Это юридическое лицо, которое в соответствии с государственными целями осуществляет полномочия по владению, пользованию и распоряжению имуществом банка.

Основные функции центральных банков в системе международного финансового бизнеса:

- вместе с Правительством разрабатывают и проводят единую государственную денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение стабильности национальной валюты;
- регистрируют эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с национальным законодательством и международным правом;
- осуществляют валютное регулирование, определяют порядок осуществления расчетов с иностранными государствами;
- организуют и осуществляют валютный контроль;
- участвуют в составлении платежного баланса;

– представляют интересы государства во взаимоотношениях с центральными банками иностранных государств, международными организациями;

– выдают разрешение на создание банков с участием иностранного капитала и филиалов зарубежных банков.

**Межгосударственные (международные, региональные) организации.** Основная функция международных организаций в системе международного финансового бизнеса – это обеспечение движения финансовых потоков, направленных в зоны максимальной прибыли на капитал. Международные организации обеспечивают финансовую поддержку развивающимся странам как потенциальные направления вложения капитала.

В сфере международного финансового бизнеса, кроме национальных субъектов; государств, предприятий, граждан, выделяются наднациональные субъекты; международные организации и международные финансовые институты.

Роль международного финансового бизнеса в современной мирохозяйственной системе существенно отражается в формировании мировых финансовых центров.

*Международный финансовый бизнес* представляет собой достаточно сложную систему движения денежных потоков. Он может быть сгруппирован по следующим направлениям:

– взаимоотношения между субъектами хозяйствования разных стран;

– взаимоотношения государства с правительствами других стран и международными организациями;

– взаимоотношения государства и субъектов хозяйствования с международными финансовыми институтами.

Международный финансовый бизнес характеризуют денежные потоки между субъектами разных стран:

– между предприятиями;

– между правительствами стран;

– между предприятиями и правительствами;

– между гражданами и правительствами.

Взаимоотношения между предприятиями складываются в процессе купли-продажи. С одной стороны, эти взаимоотношения отражают финансы субъектов хозяйствования. Однако, поскольку эти субъекты относятся к разным странам, то данные взаимоотношения отражают движение новых потоков между странами. Обеспечение эквивалентности обмена достигается через валютное регулирование – установление курса.

Отклонение курса валют от реального соотношения между данными валютами вызывает международное перераспределение финансовых ресурсов. Международная торговля характеризуется торговым балансом

каждой страны. При этом сальдо экспортно-импортных операций характеризует приток или отток валюты.

Взаимоотношения между правительствами разных стран возникают в сфере государственного кредита, когда одна страна выступает заемщиком, другая – кредитором. Аналогичный характер имеют взаимоотношения с правительством определенной страны юридических и физических лиц других стран. По содержанию все эти отношения относятся к государственному кредиту, а по направлению движения средств – к международному финансовому бизнесу.

Торговые взаимоотношения между субъектами хозяйствования разных стран характеризуют два денежных потока:

- поступления предприятию валютных доходов от экспорта товаров и услуг;

- оплата предприятием импортируемых товаров и услуг.

Кредитные взаимоотношения являются двусторонними: с одной стороны, предоставление займа заемщиком кредитору, с другой – погашение займа и уплата процентов.

*Международные организации* – формирование и объединение, которые принимают участие в МФБ в зависимости от целей, задач и направлений их деятельности. Международные организации систематизируют по следующим признакам:

- юридическая природа (межправительственные, неправительственные);

- состав участников (универсальные, региональные);

- масштабы деятельности (общей, специальной компетенции);

- характер деятельности (координирующие, оперативного действия, консультативные);

- срок деятельности (постоянного действия, периодического действия, временные).

Некоторые международные организации, аккумулирующие значительные средства, имеют соответствующие полномочия. Они существенно влияют как на развитие той или иной сферы международной деятельности, так и на национальное экономическое развитие.

Международные финансовые институты делятся на две группы: *всемирные и региональные*.

К *всемирным* относятся Международный валютный фонд (МВФ), группа Всемирного банка и Банк международных расчетов.

*Региональные* создаются по континентальному признаку: Европейский банк реконструкции и развития; Азиатский банк развития; Африканский банк развития; Межамериканский банк развития и др.

### 1.3. Международные финансы в современной мирохозяйственной системе

Международные финансы определяются как совокупность отношений создания и использования денежных средств (фондов), необходимых для осуществления внешнеэкономической деятельности международных фирм и государств.

Под денежными средствами, когда речь идет о финансах, понимают не просто деньги, а деньги как капитал, то есть стоимость, которая приносит дополнительную стоимость (прибыль). *Капитал* – это движение, постоянная смена форм в круговороте, которая проходит три стадии: денежную, производительную, товарную. Так вот, финансы – это денежный капитал, поток денежных средств, которые обслуживают оборот капитала. Если деньги являются всеобщим эквивалентом, с помощью которого прежде всего измеряются затраты труда, то финансы – экономический инструмент.

Определение международных финансов как совокупности денежных отношений, которые складываются в ходе (по поводу) экономических соглашений, – торговых, валютных, инвестиционных – между резидентами данной страны и резидентами иностранных государств, нельзя считать исчерпывающим. Оно не отражает все существенные особенности, которые порождаются совокупностью условий за пределами компаний (т.е. внешней средой международного бизнеса), которые на практике влияют на их деятельность.

Эта специфика заключается в том, что действия в сфере международных финансов связаны с рядом временных и пространственных факторов рынка (валютного, кредитного, инвестиционного, политического), вызываемых неопределенностью и колебанием обменных курсов ценных бумаг, отличием сравнительных темпов инфляции и уровня процентных ставок в различных странах, неопределенностью экономической политики той или иной страны. Неопределенность и повышенный риск усиливаются тем, что фирма, которая работает на международном уровне, почти не влияет на деловую сферу, в которой ей приходится действовать. Поэтому в международном бизнесе при выборе альтернативных вариантов финансовых решений нельзя обойтись без анализа влияния на стоимость будущих расходов и доходов времени (сроков коммерческих сделок), пространства и неопределенности, обусловленной необходимостью работы с большим числом валют, учета различия процентных ставок и темпов инфляции, законов бизнеса и политических систем во многих странах.

Эта особенность международных финансов отражается в следующем определении. Международные финансы как предмет особой дисциплины отображают экономическую совокупность времени и неопределенно-

сти относительно решений, которые касаются нескольких разных стран, с учетом того, что каждая суверенная страна имеет свою собственную валюту, свои законы бизнеса и свои политические системы.

Международные финансы являются одним из определяющих подсистем мирового хозяйства, которая оказывает решающее влияние на национальную и мировую экономику. В то же время международные финансы функционируют как целостная система, элементами которой являются:

- мировая валютная система, которую характеризуют такие составляющие, как национальные и резервные валюты, международные коллективные валюты, условия взаимной конвертируемости, валютный паритет, валютный курс, национальные и международные механизмы регулирования валютных курсов;

- международные расчеты, обслуживающие движение товаров, факторов производства, финансовых инструментов, а также платежный баланс, в котором отражаются все операции, связанные с международными расчетами;

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

- международное налогообложение как метод мобилизации фондов денежных средств;

- международный финансовый менеджмент ТНК, главное место в котором отводится международному инвестированию, управлению рисками, транснациональному финансированию и т.д. (рис. 1).



Рис. 1. Составляющие международных финансов

К главным функциям международных финансов относятся:

– распределительная функция, суть которой заключается в том, что через механизм международных финансов осуществляется денежное распределение и перераспределение мирового продукта. Вследствие существования международных финансов создаются, распределяются и используются денежные фонды, обеспечиваются различные потребности мирового хозяйства. Распределительная функция призвана способствовать организации сбалансированного и эффективного мирового производства, развития во всех отраслях мировой экономики с целью наиболее полного удовлетворения потребностей мирового сообщества;

– контролирующая функция, суть которой в общем виде относится к осуществлению контроля над производством и распределением мирового общественного продукта в денежной форме путем учета и анализа его движения. Результатом реализации этой функции является принятие решений по международным финансам, разработке текущей и стратегической международной финансовой политики;

– регулирующая функция, которая связана с вмешательством международных валютно-кредитных и финансовых организаций с помощью финансов в процесс воспроизводства;

– стабилизирующая функция, суть которой заключается в создании в мирохозяйственной системе стабильных условий для экономических и социальных отношений.

Международные финансовые операции осуществляются на международных финансовых рынках и представляют собой деятельность по решению задач по организации и управлению денежными отношениями, возникающими при формировании и использовании соответствующих средств в рамках мировой финансовой среды. Основными международными финансовыми операциями являются: операции по переводу денег, операции с капиталом, инвестиционные и спекулятивные операции.

Международные финансовые операции в современных условиях динамично развиваются, изменяя финансовые системы отдельных стран, а также связи между финансовыми системами этих стран.

К компетенциям международных финансов относятся:

– анализ финансовой сферы в мировом масштабе;

– определение взаимодействия финансовых операций на мировом уровне и рассмотрение международных финансовых операций как непрерывный процесс с постоянными изменениями;

– разработка новых финансовых методов, которые влияют на региональные финансовые системы и способствуют их интеграции;

– анализ финансовой деятельности на разных уровнях: национальном, региональном, глобальном.

Международные финансы способствуют интернационализации системы общественно-экономических и денежных отношений по пово-

ду накопления, распределения и перераспределения интернационализированных финансовых ресурсов и международных финансовых потоков. Влияние международных финансовых отношений на развитие мирохозяйственных связей осуществляется через интернационализацию всей совокупности структурных звеньев торговли, системы валютных и кредитных отношений, механизма ценных бумаг и инвестиций. На этой основе формируются пропорции международного обмена, то есть достигается внутренняя единство компонентов мирового рынка, а также единая система международных валютно-финансовых и кредитных отношений.

#### 1.4. Финансовая среда международного бизнеса

Финансовая среда международного бизнеса представляет собой совокупность различных сфер финансовых отношений, каждая из которых характеризуется особенностями в формировании и использовании денежных фондов, различной ролью в общественном производстве.

Развитие мировой финансовой среды международного бизнеса тесно связано с изменениями в мировой экономической среде. Изменения, которые происходят в последнее время, заметно влияют как на формирование, так и на функционирование мировой финансовой среды.

*Международное движение капитала* – это перемещение капитала между странами в поиске более выгодной сферы применения.

*Экспорт капитала* – это односторонняя миграция капитала из одной страны в другие с целью получения выгоды.

*Экспорт капитала можно свести к трем видам:*

1. Экспорт предпринимательского капитала – это долгосрочные зарубежные инвестиции.

2. Экспорт ссудного капитала – относится к международным кредитным отношениям и выступает в форме международного кредита.

3. Международная экономическая помощь – это предоставление капитала в денежной или товарной форме субъектами одной страны в собственность субъекта другой страны на условиях безвозмездности, невозвратности, то есть безысходности.

*Международная экономическая помощь имеет свои формы:*

– финансовая помощь – это предоставление средств в виде бесплатного кредита субъектами одних стран субъектам других стран для осуществления определенных социально-экономических и технических проектов;

– материальная помощь – это бесплатная передача субъектами одних стран субъектам других товаров и услуг производственного и бытового назначения.



*По принадлежности экспортируемый капитал делится на:*

1. Частный капитал – экспортируется в форме инвестиций и кредитов, реже – в форме помощи.
2. Государственный капитал – экспортируется в форме международной экономической помощи, а также кредитов, но он преследует несколько другие цели и имеет другую тенденцию.

Что касается целей экспорта капитала, то их можно свести в следующие четыре группы:

- стремление контролировать деятельность предприятий, часть местного рынка;
- получение предпринимательской прибыли;
- получение процентов за ссудный капитал;
- стремление на долгий период обеспечить удовлетворение своих экономических, политических и других интересов на территории той или иной страны.

*Обратная сторона экспорта капитала – импорт капитала.*

А. Польза от импорта капитала:

1. Получение новых технологий при сравнительно низких затратах.
2. Сравнительно быстрое развитие.
3. Повышение уровня классификации работников.
4. Новые рабочие места.
5. Расширение экспорта, развитие сферы услуг, приобретение иностранного опыта в хозяйствовании.
6. Пополнение национального бюджета.

Б. Негативная сторона импорта капитала:

1. Возможно вывоз сырья.
2. Иностранное вмешательство в национальное банковское дело.
3. Захват иностранным капиталом основных сфер экономики страны.
4. Вывоз в скрытом виде прибылей из страны.
5. Некоторые потери политической свободы.

*Глобализация* – процесс накопления структурных сдвигов и поэтапного формирования органически целостного, взаимосвязанного всемирного хозяйства, отдельные звенья которого органично сочетаются с финансово-экономическими, производственно-техническими, информационными и другими связями, значительно всесторонне, многочисленными, глубже, чем на предыдущих этапах.

Основой глобализации стала интернационализация НЕ обмена, а производства. То есть глобализация – это высший этап интернационализации всех факторов производства, когда система международных экономических отношений охватывает все национальные экономики, укрепляя экономическую целостность мира.

Выделяют несколько сфер экономической глобализации: международная торговля товарами, услугами и технологиями; международное движение

факторов производства (прямые инвестиции и рабочая сила) и международные финансовые операции (займы и кредиты, валютные операции, операции с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами).

*Международные финансовые операции* – это действия, направленные на решение определенной задачи по организации и управлению денежными отношениями, возникающими при формировании и использовании соответствующих средств. Финансовые операции (сделки) могут быть обусловлены как денежными платежами (расчеты, трансферты и т.п.), так и движением капитальных ресурсов (лизинг, траст, кредит, франчайзинг и др.).

Существуют следующие разновидности финансовых операций:

- операции по переводу денег;
- инвестиционные операции;
- спекулятивные операции;
- операции с капиталом.

*Операции по переводу денег* включают все формы и виды расчетов (операции по обмену «деньги – товар») и трансферты (движение денег в одном направлении).

*Инвестиционные финансовые операции* связаны с перемещением капитала с целью его прироста. Они опосредствуют среднесрочные и долгосрочные вложения капитала. К ним относят кредит, лизинг, трасты, аренду, франчайзинг, ренту и другие операции продолжительностью более 180 дней.

*Спекулятивные операции* – это краткосрочные финансовые действия по получению прибыли в виде разницы в процентах по полученным кредитам. Основными среди таких операций можно назвать: валютный арбитраж, процентный арбитраж, операции «своп», валютная спекуляция и др.

*Операции с капиталом* направляются на его управление в условиях риска и неопределенности экономической конъюнктуры. Здесь преобладают страховые операции, включая хеджирование, операции залога, в том числе ипотека.

Глобализация характеризуется сочетанием свободного движения финансового капитала и урегулированного движения трудовых ресурсов. Конкуренция государств на международных рынках капитала приводит к постепенному снижению уровня контроля и налогообложения иностранного капитала со стороны государства-реципиента.

*Финансовая глобализация* – это весомая составляющая мировой экономической глобализации. Исследователи до сих пор не дали четкого определения финансовой глобализации. К позитивным последствиям финансовой глобализации относят возможность для индивидуальных предпринимателей защитить себя от валютных и процентных рисков, быстрое приспособление к финансовым шокам, возникающих в результате, например, нефтяных кризисов, гарантированность определенной финансовой дисциплины в экономическом поведении путем предот-

вращения проведения правительствами инфляционной политики и политики наращивания финансовой задолженности.

*Финансовая глобализация* – растущее финансовое единство и взаимозависимость финансово-экономических систем стран мира.

Глобализация заставила определенные страны улучшить эффективность своих экономик или уменьшить роль правительства в экономике. Но некоторые специалисты считают, что финансовая глобализация может привести к разрушительным процессами из-за того, что кризис в одной стране мгновенно переходит на определенные регионы мира или мировую экономику в целом. Существующий уровень мировых рыночных механизмов несовершенный и нестабильный, он не может выполнять роль глобального регулятора, поскольку спекулятивные методы воздействия рыночных игроков – это свойство рынка. Наднациональные методы регулирования финансовых потоков не имеют возможности влиять на них носителями глобализации, а именно транснациональными корпорациями, международными финансовыми организациями, крупными индивидуальными предпринимателями, финансистами, действия которых могут привести страну или регион к финансовому хаосу. Кроме того, большое количество людей пострадали от глобализации, не получив социальной защиты. Международным рынкам хорошо удается создавать богатство, однако они не предназначены для удовлетворения других социальных нужд. Нерациональная погоня за прибылью может нанести вред окружающей среде и вступить в конфликт с другими социальными ценностями. Международная торговля и глобальные финансовые рынки не способны заниматься такими социальными проблемами, как сохранение мира, снижение уровня бедности, защита окружающей среды, условия труда, права человека – тем, что обычно называется «общественным товаром».

Мировая финансовая сеть возникла в результате финансовой глобализации, которая сейчас связывает ведущие финансовые центры мира, такие, как Лондон, Нью-Йорк, Токио, Цюрих, Амстердам, Париж, Франкфурт, Гонконг, Багамские острова и некоторые другие. Укрепление связей между этими центрами способствовало финансовой революции, ключевыми аспектами которой являются: глобальное присутствие международных финансовых институтов, международная финансовая интеграция и быстрое развитие финансовых инноваций.

Глобализация способствует повышению конкуренции, в том числе и финансовой конкуренции между странами. Эта конкуренция давит на правительства стран, способствует уменьшению вмешательства государства в экономику и либерализации международного движения капитала в международном бизнесе. Международная финансовая интеграция связана с предотвращением барьеров между внутренними и международными финансовыми рынками и развитием многочисленных связей между этими секторами рынка.

*Финансовая инновация* – это создание новых финансовых инструментов и технологий.

*Новые финансовые технологии* – это инвестиционные фонды открытого типа, которые вкладывают средства только в краткосрочные обязательства денежного рынка; банковские автоматы (автоматы, выполняющие различные банковские операции); производные ценные бумаги и т.п.

*Новые (относительно) финансовые инструменты* – это евродолларовые депозитные сертификаты, еврооблигации с нулевым купоном, синдицированные кредиты в евровалюте, ставка процента, квоты и краткосрочные обязательства с переменным процентом.

*Финансовый инжиниринг (термин появился примерно в 1991 г.)* – это развитие и творческое применение финансовых технологий для решения финансовых проблем и использования финансовых возможностей.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что такое международный финансовый бизнес?
2. В чем состоят основные различия рынка ценных бумаг и рынка товаров?
3. Назовите основных участников международного финансового рынка.
4. В чем сущность международных финансов, какие функции они выполняют?
5. Что понимают под международными финансовыми потоками и каналами их движения?
6. Какая структура мирового финансового рынка?
7. Как можно охарактеризовать мировой финансовый рынок?
7. Тенденции мирового финансового рынка?

### **Тесты**

*1. Что такое международный бизнес?*

а) предпринимательская деятельность, связанная с использованием капитала в различных формах и преимуществ повышенной деловой активности; осуществляется с целью получения прибыли и распространяется на международную экономическую сферу;

б) группа компаний частной, государственной или смешанной форм собственности, расположена в различных странах, при этом одна или более из этих компаний могут существенно влиять на деятельность других, особенно в сфере обмена знаниями и ресурсами;

в) правильный ответ отсутствует.

*2. Кто является субъектом международного финансового бизнеса?*

а) реальные участники его как процесса взаимодействия (отдельные лица, контактные группы или сложные социальные структуры), которым присущи внутренние мотивы, интересы, цели и способность к их

реализации в определенной сфере международной экономической деятельности;

б) группа компаний частной, государственной или смешанной форм собственности, расположена в различных странах, при этом одна или более из этих компаний могут существенно влиять на деятельность других, особенно в сфере обмена знаниями и ресурсами;

в) все ответы правильные.

*3. Укажите причины формирования и развития международного финансового бизнеса:*

а) причины, определяющие необходимость (неизбежность) возникновения такой категории бизнеса;

б) причины, обуславливающие возможность осуществления международного финансового бизнеса;

в) все ответы правильные;

г) нет правильных ответов.

*4. Основными аспектами мотивации, побуждающими международную компанию осуществлять международный финансовый бизнес, являются:*

а) расширение сбыта;

б) приобретение ресурсов;

в) диверсификация источников снабжения и сбыта;

г) все ответы правильные.

*5. В чем заключается принципиальное отличие международного бизнеса от национального?*

а) в жестком воздействии взаимоотношений стран на возможность и эффективность ведения бизнеса между фирмами;

б) в поддержке, которую правительство страны оказывает собственным предпринимателям в их зарубежной деятельности;

в) все ответы правильные.

*6. Международные финансы – это:*

а) перемещение капитала между странами в поиске более выгодного сферы применения.

б) совокупность экономических отношений, связанных с международным движением финансовых ресурсов, то есть с созданием и использованием средств, необходимых для осуществления внешнеэкономической деятельности государствами, фирмами, другими юридическими и физическими лицами;

в) форма организации международных денежных отношений; совокупность правил и механизмов, обеспечивающих соотношение между валютами;

г) договорно-правовая форма организации валютных отношений между группой стран.

7. *Односторонняя миграция капитала из одной страны в другие с целью получение максимальной прибыли, это:*

- а) импорт капитала;
- б) экспорт капитала;
- в) финансовый инжиниринг;
- г) международная экономическая помощь.

8. *Финансовая инновация – это:*

- а) создание новых финансовых инструментов и технологий;
- б) развитие и творческое применение финансовых технологий для решения финансовых проблем и использования финансовых возможностей;
- в) безвозмездная передача субъектами одних стран субъектам других стран товаров и услуг производственного и бытового назначения;
- г) международные расчеты и балансы международных расчетов.

9. *Глобализация – это:*

- а) группировка стран на основе валютно-экономического доминирования государств, которые возглавляют этот блок, путем прикрепления к их валюте валют стран-участниц блока;
- б) высший этап интернационализации всех факторов производства, когда система международных экономических отношений охватывает все национальные экономики, укрепляя экономическую целостность мира;
- в) рост масштабов технологического перевооружения финансовых рынков на основе интернет-технологий, которые стирают национальные границы;
- г) изменения в идеологии деятельности международных финансовых организаций.

10. *Экономическая среда международных корпораций – это:*

- а) система международных правовых актов, а также неписаных договоренностей, которые регламентируют международное движение активов и защиту прав и интересов юридических и физических лиц;
- б) совокупность экономических отношений и ресурсов стран-хозяев, определяющих возможности открытия и развития отделений транснациональных корпораций в этой стране;
- в) типовая характеристика делового поведения, присущая определенной национальной культуре.

## Тема 2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК, ЕГО СТРУКТУРА И ИНСТРУМЕНТЫ

---

---

- 2.1. Институциональная структура финансового рынка.
- 2.2. Структура международного финансового рынка.
- 2.3. Классификация сегментации международного финансового рынка.
- 2.4. Общая характеристика финансовых инструментов.

### 2.1. Институциональная структура финансового рынка

Рассматривая международный финансовый рынок с институциональной точки зрения, можно отметить, что это совокупность кредитно-финансовых институтов, через которые происходит движение финансовых потоков в сфере международных экономических отношений. Именно они и являются основными участниками международного финансового рынка. К таким институтам относятся:

*Центральные банки отдельных стран* – это учреждения (обычно государственные), которые отвечают за проведение монетарной и валютной политики государства или сообщества государств (Европейский центральный банк). Обычно они выполняют следующие функции, такие, как: формирование и исполнение монетарной политики; регулирование денежной массы, предусматривают также право центрального банка на монопольную эмиссию денег; формирование и выполнение валютной политики, в том числе при необходимости и валютные интервенции; хранение золотовалютных резервов; ведение счетов для осуществления межбанковских расчетов; поддержание стабильности банковской системы в целом; обеспечение функционирующей системы банковских расчетов.

*Коммерческие банки, прежде всего транснациональные банки (ТНБ)* – это большие кредитно-финансовые учреждения с широкой сетью зарубежных представительств, филиалов и отделений. Именно ТНБ являются основными посредниками в международном движении ссудного капитала. Они контролируют валютные и кредитные операции на мировом рынке. Деятельность таких банков, прежде всего, характеризу-

ется большой долей международных операций, глобальным характером деятельности, широким спектром и универсальностью услуг. Основными клиентами таких банков обычно являются транснациональные корпорации, иностранные представительства, международные организации и государственные институты.

*Транснациональные корпорации (ТНК)* – это корпорации (компании), обладающие производственными подразделениями в нескольких странах или компании, зарубежные активы которых составляют 25–30% общего объема активов, а их филиалы расположены в двух или нескольких странах. При этом страной базирования ТНК является страна, в которой расположена штаб-квартира ТНК, а принимающие страны – это те, в которых располагается собственность ТНК. Некоторые ТНК имеют бюджет, превышающий некоторые национальные ВВП. ТНК могут влиять на местные экономики и даже на мировую экономику в целом, поскольку для стимулирования работы ТНК в своей стране правительство часто предлагает налоговые, правительственные субсидии, ослабляет требования трудового и экологического законодательства, а порой сами ТНК лоббируют свои интересы. Поэтому они играют чрезвычайно важную роль и в международных отношениях, и в процессе глобализации.

*Фондовые (валютные) биржи* и другие финансовые институты, включая страховые компании и брокерские фирмы.

С помощью указанных институтов происходит мобилизация и перераспределение значительных объемов финансовых ресурсов в планетарном измерении. Заключение основной массы сделок концентрируется в развитых финансовых центрах. Можно сказать, что сегодня международный финансовый рынок – это огромные финансовые центры, то есть центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов.

Так, *международные финансовые центры* – это административное место сосредоточения банков, которые осуществляют широкий спектр международных финансовых операций: депозитные, кредитные, реализуют соглашения с ценными бумагами, валютой и золотом. Основные финансовые центры исторически сложились в Лондоне, Нью-Йорке и Токио. В Европе международными финансовыми центрами выступают Брюссель, Франкфурт-на-Майне и Цюрих.

Стоит заметить, что ранее международные финансовые центры создавались, как правило, в экономически развитых странах. Для того чтобы превратиться в развитый финансовый международный центр, способный обслуживать растущие мировые потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать всеми необходимыми элемента-



ми поддержки как своих национальных, так и международных операций. К этим элементам относятся:

- устойчивое валютно-экономическое положение;
- существование развитой кредитной системы и хорошо организованной биржи;
- умеренное налогообложение, льготное валютное законодательство;
- удобное географическое положение, относительная стабильность политического режима;
- имеется стандартизация и высокая степень информационных технологий безбумажных операций на базе использования новейших ЭВМ.

В настоящее время для создания международного финансового центра достаточно гибкого либерального налогового законодательства и упрощенной процедуры банковских операций. Поэтому в последнее время появились новые оффшорные финансовые центры, такие, как Гонконг, Сингапур, Бахрейн, Багамские острова и другие, что связано, прежде всего, с экономической свободой и либерализацией национальных финансовых рынков. Эти рынки привлекательны для многих участников благодаря внедрению в оффшорных зонах либерального финансового и валютного законодательства, конфиденциальности (анонимности) банковских счетов, отсутствие валютных оговорок и валютного контроля.

Британским центром Z / Yen, заключается индекс мировых глобальных финансовых центров, который ежегодно публикуется Лондонской городской корпорацией. Данный индекс заключается на основе 57 критериев, важнейшими из них являются: трудовые ресурсы, деловая среда, выход на рынки, инфраструктура, конкурентоспособность города. Для определения рейтинга проводят регулярный онлайн-опрос специалистов, которые работают в международном финансовом секторе. По данным 2015 года, главенствующая десятка финансовых центров имеет следующий вид: Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур, Шанхай, Токио, Чикаго, Цюрих, Сан-Франциско, Торонто.

Итак, международный финансовый рынок с присущей ему системой финансово-кредитных институтов и подходящей для них инфраструктурой – это та среда, в которой концентрируются и распределяются финансовые ресурсы между отдельными странами. В мире сложился круглосуточно действующий международный рыночный механизм, который является эффективным инструментом управления международными финансовыми потоками. Учитывая общую тенденцию к взаимной интеграции и взаимопроникновению национальных экономик, мировые финансовые центры и дальше будут развиваться и играть важную роль в перераспределении мировых финансовых потоков.

Все участники международного финансового рынка могут быть классифицированы по следующим основным признакам:

**По характеру участия субъекта в операциях** все участники рынка делятся на:

- прямых или непосредственных участников,
- косвенных или опосредованных участников.

**Прямые участники** – это биржевые члены соответствующих рынков производной функции финансовых инструментов. Эти участники заключают сделки за свой счет или за счет, или по поручению клиентов, которые могут быть не членами бирж. Для внебиржевого рынка долговых инструментов, рынка капитала, прямыми участниками являются крупнейшие маркет-мейкеры. **Маркет-мейкеры** – это финансовые учреждения, которые постоянно функционируют на финансовом рынке, непосредственные участники сделок. Маркет-мейкеры обычно действуют и как продавцы, и как покупатели.

К **косвенным участникам** относятся все остальные.

**По целям и мотивам участия** участники международного рынка делятся на:

- хеджеров;
- спекулянтов (трейдеров и арбитражеров).

**Хеджеры** – это лица, которые используют срочные, валютные и опционные операции, а также свопы для минимизации рисков, то есть осуществляют страхование рисков.

**Спекулянты** – это лица, которые осуществляют сделки для получения прибыли от изменения соотношения цен на финансовые инструменты.

Все спекулянты на рынке финансовых услуг делятся на две группы трейдеров и арбитражеров.

**Трейдеры** используют колебания курса одного или нескольких контрактов. Это достигается покупкой контрактов при ожидаемом повышении цены и продажей при обратной тенденции.

**Арбитражеры** стремятся использовать различия курсов на различных рынках. Арбитражеры необходимы для рынка финансовых услуг, поскольку своей деятельностью они способствуют выравниванию курсов и восстановлению паритетных отношений между взаимосвязанными активами на рынках.

**По типам эмитентов** участники международного финансового рынка подразделяются на:

- международные,
- национальные,
- региональные и муниципальные,
- квази-правительственные,
- частные.

**По типам инвесторов и должников** участники международного рынка делятся на:

- частные;

- институциональные;
- государственные;
- корпоративные.

**По стране происхождения** субъекты международного финансового рынка подразделяются на:

- развитые страны;
- развивающиеся страны;
- переходные экономики;
- оффшорные центры;
- международные институты.

## 2.2. Структура международного финансового рынка.

В настоящее время в мировой практике нет единого метода структурирования международного финансового рынка. Однако в большинстве стран мира принято структурировать финансовые рынки по таким признакам, как:

Срок реализации имущественных прав (долговых обязательств).

Тип финансовых инструментов.

По первому классификационному признаку современная экономическая теория разделяет международный финансовый рынок на два основных сегмента – рынок денег и рынок капиталов.

Следует отметить, что такое разделение международного финансового рынка на два сегмента – рынок денег и рынок капиталов – есть релятивным, поскольку в современных условиях функционирования рынка новейшие финансовые (банковские) технологии и условия эмитирования многих финансовых инструментов предусматривают относительно доступный способ трансформации отдельных краткосрочных финансовых активов в долгосрочные и наоборот.

*Рынок денег (money market)* – сегмент рынка, на котором торгуют только краткосрочными долговыми инструментами, срок погашения которых меньше одного года. Иными словами, в сегменте международного финансового рынка денег, который еще называют монетарным рынком, продаются и покупаются денежные средства в виде краткосрочных займов (сроком до одного года) и депозитных операций. Иными словами, происходит получение средств заемщиком для поддержания текущей ликвидности и покрытия дефицита кредиторской задолженности сроком до одного года, операций, которые обслуживают движение оборотного капитала субъектов хозяйствования, краткосрочных ресурсов банка, учреждений, государства и физических лиц. Крупнейшими рынками денег является Нью-Йоркский, Лондонский, Токийский и Парижский.

Инструментами рынка денег являются:

- векселя;

- депозитные сертификаты;
- банковские акцепты;
- межбанковские вклады и депозиты.

Финансовые инструменты, которыми торгуют на рынке денег, являются надежными и высоколиквидными, поскольку испытывают незначительные колебания цен. Риск непогашения долга также минимальный, поскольку подавляющее большинство инструментов рынка денег – это краткосрочные долговые обязательства первоклассных заемщиков (правительства, Центробанк, коммерческие банки, фирмы и корпорации) с высоким рейтингом кредитоспособности.

Основные институты рынка денег:

- банки;
- брокерские и дилерские фирмы.

Основными заемщиками являются:

- фирмы и корпорации;
- кредитно-финансовые институты;
- государство;
- населения.

Рынок денег является важным объектом государственного регулирования, поскольку государство использует его ресурсы для финансирования своих расходов и покрытия бюджетного дефицита.

Рынку денег присущи признаки обычного рынка – спрос, предложение, цена. Особенностями рынка денег является то, что спрос имеет вид спроса на кредиты, предложение – это предложение займов, а цена формируется в виде процента на займы. На рынке денег продаются краткосрочные финансовые инструменты (ресурсы) по ценам, которые зависят не только от величины ссуды, но и от источника поступления средств, кредитоспособности заемщика величина процента определяется потребительской стоимостью займа, то есть способностью оказывать заемщику необходимые блага, поэтому размер процентного платежа зависит еще и от срока ее действия. Процентная ставка по инструментам денежного рынка важна, т.к. во-первых, она показывает уровень дохода, на который соглашаются кредиторы, во-вторых, колебания процентной ставки может повлиять на приток средств в ликвидные активы, в-третьих, она определяет стоимость (цена) кредита для заемщика.

Для заемщиков рынок денег обеспечивает доступ к краткосрочным займам, одновременно обеспечивая ликвидность для кредиторов.

*Рынок капиталов (capital market)* – сегмент рынка, на котором покупают и продают долгосрочные долговые и имущественные инструменты, сроки реализации которых составляют более одного года. Иначе говоря, заимствование капитала означает получение заемщиком средств на долгосрочный период. На рынке капиталов происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доход-

ные финансовые активы. На рынке капиталов кредиторы и заемщики договариваются об обмене денежных средств на финансовые инструменты, которые можно перепродать по альтернативной стоимости, которая измеряется нормой ссудного процента. Рынок капиталов облегчает продажу финансовых инструментов для мобилизации средств, обеспечивая при этом ликвидность финансовых активов.

Функционирование рынка капитала позволяет фирмам решать проблемы как формирования финансовых ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования (осуществление долгосрочных капитальных вложений).

Финансовые ресурсы на рынке капиталов могут выступать в разных формах, таких, как:

- банковские кредиты;
- акции;
- облигации;
- финансовые деривативы;
- ноты и закладные.

Финансовые активы, обращающиеся на рынке капиталов, как правило, менее ликвидны, поскольку для них характерна большая амплитуда колебания цен, чем на рынке денег, поэтому эти инструменты имеют наибольший уровень финансового риска и, соответственно, более высокий уровень доходности.

По второму классификационному признаку, то есть за группой финансовых инструментов, все операции, проводимые на финансовом рынке, условно можно разделить на две большие группы – кредитные и инвестиционные. В соответствии можно выделить и два сектора этого рынка:

- сектор кредитов,
- сектор ценных бумаг.

В этих секторах международного финансового рынка в соответствии происходят процессы кредитования и инвестирования.

Основным критерием такого разделения выступает тот или иной тип финансовых инструментов (активов). Если на рынке присутствуют финансовые инструменты свободная покупка / продажа, которая невозможна (долговые обязательства по кредитам), то мы имеем дело с кредитным рынком, если же финансовые обязательства или финансовые инструменты могут свободно продаваться и покупаться, то, соответственно, – с участниками рынка ценных бумаг.

*Рынок ценных бумаг* – охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения, которые оформляются стандартными документами (ценными бумагами). На этом рынке осуществляется эмиссия, купля – продажа ценных бумаг, формируется цена на них, уравновешивается спрос и предложение.

Следует отметить, что каждый выделенный нами структурный сегмент рынка можно разделить еще на отдельные сектора (микросегменты), в основу которых положен конкретный вид финансового инструмента (акция, облигация, вексель) или финансовой услуги (финансовые фьючерсы, валютные опционы и т.д.). Каждый из указанных сегментов финансового рынка следует рассматривать как самостоятельное звено, для которого характерна своя специфика и особенности функционирования, собственные правила заключения финансовых сделок и тому подобное. Вместе с тем, характеризуя отдельные сегменты (секторы) финансовых рынков, необходимо отметить, что все они тесно взаимосвязаны между собой и функционируют в одном рыночном пространстве.

Так, рассматривая приведенную структуру, можно увидеть, что все сектора рынков, обслуживающих обращение различных по типу финансовых инструментов, являются одновременно составной частью как рынка денег, так и рынка капиталов. Например, один и тот же финансовый актив может выступать товаром (услугой) нескольких структурных рынков. Процесс перелива финансовых ресурсов с одного сегмента (сектора) рынка в другие происходит путем секьюритизации. Сейчас процесс секьюритизации на международном финансовом рынке характеризуется перемещением операций с рынка ссудных капиталов на рынок ценных бумаг и обеспечивает снижение затрат и рисков в привлечении кредитов.

### **2.3. Классификация сегментации международного финансового рынка**

Каждый сегмент рынка в зависимости от определенного критерия может быть разделен на узкие микросегменты. Существует несколько различных классификаций, каждая из которых отражает существенные черты финансовых рынков.

*По характеру движения финансовых инструментов* рынок делится на:

- первичный рынок;
- вторичный рынок.

*Первичный рынок* – это финансовый рынок, на котором осуществляется новый выпуск (эмиссия) и первичное размещение (продажа) финансовых инструментов. Это размещение, как правило, организует андеррайтер (инвестиционный банк), который сам или с группой других андеррайтеров (андеррайтинговый синдикат) занимается гарантированным размещением таких финансовых инструментов. *Андеррайтер* – это физическое или юридическое лицо, которое гарантирует эмитенту акций или других ценных бумаг их размещение на рынке на договорных условиях за вознаграждение. Корпорация, которая выпустила ценные

бумаги, получает денежные средства, когда ее ценные бумаги впервые продаются на первичном рынке. Итак, на первичном рынке кредиторы и заемщики договариваются об обмене денежных средств на финансовые инструменты.

*Вторичный рынок* – это финансовый рынок, на котором финансовые инструменты, эмитированные ранее (а значит, уже кто-то владел ими), перепродаются инвесторам. Когда субъект рынка покупает финансовые инструменты на вторичном рынке, то лицо (собственник), продавший эти финансовые инструменты, получает в обмен за них деньги. Самые известные примеры вторичных рынков – это Лондонская и Нью-Йоркская фондовые биржи. Другими примерами вторичных рынков являются валютные рынки, фьючерсные рынки и рынки валютных опционов.

Вторичные рынки выполняют две функции:

*Первая* заключается в том, что рынки облегчают продажу финансовых инструментов для мобилизации средств, то есть рынки делают финансовые инструменты более ликвидными.

*Вторая* функция вторичных рынков – определение реальной рыночной цены (курсовой стоимости) на отдельные финансовые инструменты, которая отражает всю информацию о финансовом состоянии их эмитентов и условия эмиссии.

*По степени организованности* определенные сегменты рынка можно разделить на:

- организованный рынок;
- неорганизованный рынок.

Например, рынок ценных бумаг и валютный могут делиться на – биржевые и внебиржевые.

*Организованный (биржевой) рынок* связывают с понятием фондовой (валютной) биржи, которая функционирует по определенным правилам, способствует повышению мобильности капитала и выявлению реальных рыночных цен на финансовые активы. На биржевом рынке обеспечивается высокая концентрация спроса и предложения, складывается наиболее объективная система цен на отдельные финансовые инструменты (активы), процедура торгов носит открытый характер, гарантируется выполнение финансовых сделок и тому подобное. Но на биржевой рынок могут попасть далеко не все эмитированные акции на облигации, а только гарантированные, соответствующие требованиям листинга и пользующиеся высоким рейтингом.

Другой метод организации финансового рынка – это внебиржевой рынок ценных бумаг («over-the-counter» – «за прилавком»), на котором дилеры готовы покупать и продавать ценные бумаги. Поскольку внебиржевые дилеры находятся в компьютерном контакте друг с другом и знают цены, поэтому внебиржевые рынки являются высококонкурент-

ными и не очень отличаются от рынка с организованным обменом. Многие обыкновенные акции и правительственные облигации обращаются на внебиржевом рынке. Другие внебиржевые рынки занимают те рынки, на которых торгуют иностранной валютой, банковским акцептом, депозитными сертификатами.

Говоря о степени организации рынка, следует упомянуть еще один сегмент, который носит название брокерского рынка. *Брокерский рынок* (brokered market) – это рынок, на котором поиск продавцов и покупателей ценных бумаг осуществляется с помощью брокеров, которые получают за предоставление услуги комиссионное вознаграждение. Итак, брокеры сводят продавцов и покупателей и договариваются о цене финансового инструмента.

**По срочности реализации соглашений**, заключенных на финансовом рынке, выделяют следующие виды рынков:

– *Рынок «спот»* (от англ. *Spot – место*) или «кэш» (*cash market – англ.*).

Это организованный биржевой или неорганизованный внебиржевой рынок, который характеризуется торговлей краткосрочными финансовыми инструментами; соглашения, заключенные на этом рынке, осуществляются в течение 1–2 суток. На рынке спот вращаются реальные финансовые активы, а не деривативы на них.

– *Срочный рынок* («*futures market*» от англ. *Future – будущее*) – это организованный (биржевой) или неорганизованный (внебиржевой) рынок, на котором торгуют не финансовыми активами, а правами на активы, которые будут реализованы через определенный организаторами торгов (биржи) срок. От этого и название рынка – «срочный». Очень часто этот рынок ассоциируется с фьючерсным рынком. Это происходит потому, что фьючерс приобрел широкую популярность, поэтому появилась такая ассоциативная связь между срочным активом и его фьючерсным воплощением. Хотя на срочном рынке происходит торговля не только фьючерсами, а также и опционами, свопами, варрантами и другими деривативами.

Предметом обращения на таких рынках являются фондовые и валютные деривативы (производные ценные бумаги).

На каждом из этих рынков проводятся операции и сделки, которые подпадают под различные финансовые риски. Риски, возникающие в связи сдвижением денежных потоков, проявляются на финансовых рынках в основном в виде процентного, валютного, кредитного, инвестиционного рисков и обусловлены действием как макроэкономических (экзогенных), так и микроэкономических (эндогенных) факторов.

Итак, финансовый рынок с присущей ему системой кредитно – финансовых институтов (банки, фондовые биржи) – это та среда, в которой реализуются отношения собственности, формируются финансовые ис-



точники экономического роста, концентрируются и распределяются ресурсы. Именно рынки ценных бумаг и ссудных капиталов обеспечивают перераспределение трудовых, материальных ресурсов между различными отраслями экономики, которые способствуют структурной перестройке общественного производства.

Стремительное развитие процессов интеграции, универсализации мирового финансового рынка, распространение секьюритизации (securitization), появление новых производных финансовых инструментов (финансовых фьючерсов и опционов, операций «своп» и т.д.) привели к образованию мобильного глобального финансового рынка, который постепенно теряет былую четкость разграничения линий между его отдельными сегментами.

## 2.4. Общая характеристика финансовых инструментов

Финансовые инструменты являются специфическими активами, которые представляют законные требования владельцев этих активов на получение определенного, как правило, денежного дохода в будущем. При помощи финансовых инструментов осуществляется движение финансовых ресурсов от тех, кто имеет их избыток, то есть от инвесторов, к тем, кто нуждается в инвестициях. Цена на любой финансовый актив определяется конъюнктурой рынка, характеризующей уравнивание спроса и предложения на этот актив.

Существует две группы финансовых инструментов – основные финансовые инструменты и производные финансовые инструменты. Основная группа финансовых инструментов делится на такие категории, которые существенно отличаются надежностью относительно получения дохода – инструменты займа (облигации, векселя, казначейские обязательства) и инструменты собственности (акции).

Под *инструментами собственности* понимают бессрочные инструменты, которые удостоверяют долевое участие инвестора в уставном капитале эмитента (акционерного общества). Иными словами, характеризуют отношения совладения между данным инвестором и другими участниками акционерного общества; дают право их владельцу на получение дохода в виде дивидендов, право на долю имущества общества при его ликвидации и т.д.

Характерной чертой *инструментов займа* является то, что они отражают отношения займа между эмитентом и инвестором и, как правило, связаны с выплатой дохода инвестору за предоставленный эмитенту заем. Кроме того, они характеризуются определенным сроком обращения, то есть срочными инструментами.

*К инструментам займа относятся* как кредитные инструменты, так и долговые ценные бумаги – облигации, векселя, казначейские обязательства, сберегательные сертификаты и пр.

В зависимости от механизма начисления дохода финансовые инструменты разделяют на инструменты с фиксированным и плавающим доходом.

*К инструментам с фиксированным доходом относятся* облигации, другие долговые обязательства с фиксированными процентными выплатами, а также привилегированные акции, по которым уплачивается фиксированный дивиденд.

*К инструментам с плавающим доходом относят* долговые обязательства со сменными процентными выплатами и простые акции, поскольку дивидендные выплаты по ним заранее не определены и зависят от размера прибыли, полученной предприятием в течение отчетного периода.

Реальная доходность финансовых инструментов всегда корректируется рынком. Доходность инструментов, находящихся в обращении на вторичном рынке, прежде всего, определяется рыночными процентными ставками. При этом доходность финансовых активов с плавающим доходом непосредственно корректируется ставкой дохода, изменяющейся в соответствии с рыночной процентной ставкой.

Доходность инструментов с фиксированным доходом корректируется изменениями в их рыночной стоимости. Так, при росте процентных ставок рыночная стоимость долговых обязательств с фиксированным купоном уменьшается, обеспечивая инвестору высокий уровень дохода, чем купонная ставка. При падении процентных ставок на рынке цены долговых обязательств с фиксированным купоном растут, обеспечивая инвесторам уровень дохода, ниже купонного.

Кроме основной группы финансовых инструментов, выделяют и производную группу.

*Производные финансовые инструменты (деривативы)* – это такая группа финансовых инструментов, механизм выпуска и обращения которых связан с куплей-продажей определенных финансовых или материальных активов (фьючерсные, форвардные, опционные сделки, свопы и др.). Цены на производные финансовые инструменты устанавливаются в зависимости от цен активов, которые положены в их основу и называются базовыми активами (ценные бумаги, процентные ставки, фондовые индексы, товарные ресурсы, драгоценные металлы, иностранная валюта и др.).

*Базовый актив* – это актив, который берется за основу производного финансового инструмента, финансового дериватива (фьючерса, опциона) и имеет стоимостную оценку и поставляется по соглашению или стоимость которого является базой для расчетов при выполнении сроч-

ного договора. В качестве базового актива по срочной сделке могут быть: ценные бумаги; биржевые товары; валюта; процентные ставки, уровень инфляции; официальная статистическая информация; соглашения, являющиеся производными финансовыми инструментами, и тому подобное.

Основу класса производных финансовых инструментов составляют *фьючерсные, форвардные, опционные сделки и свопы*. Поскольку все они связаны с выполнением определенных действий в течение определенного периода времени или в определенный момент в будущем, их еще называют срочными контрактами. Срочные контракты определяются своими спецификациями – юридическими документами, в которых оговаривается объем базового актива в одном контракте, срок исполнения, валюта расчета, способ выполнения (поставка актива или расчеты денежными средствами) и другие характеристики.

Фьючерсные, форвардные и опционные сделки можно рассматривать как те, что имеют общую основу. Все они связаны с куплей-продажей определенного актива в определенный момент в будущем по заранее оговоренной цене. Эта цена называется форвардной ценой в отличие от цены продажи актива на реальном рынке в данный момент времени, которую называют текущей рыночной ценой или ценой спот.

На современном этапе развития мирового финансового рынка и дальнейшего развития глобализации и интеграционных процессов использование простых и производных финансовых инструментов становится недостаточно для наиболее эффективного использования финансовых ресурсов в экономике. Поэтому современная финансовая наука и практика предлагают новые продукты, которые образуются путем сложения уже известных инструментов и расширяют сферу их применения в различных отраслях экономики. Использование на практике производных финансовых инструментов предусматривает снижение рисков при условии выполнения своих обязательств всеми участниками таких соглашений. Однако спекулятивный механизм таких инструментов сводил на нет цель применения таких финансовых инструментов. Поэтому на смену традиционному финансовому продукту приходит инновационный, более совершенный, который соответствует современным требованиям глобальной экономики. А значит, гибридные финансовые инструменты – это новые инновационные финансовые инструменты, созданные на основе комбинации уже существующих. При создании гибридных финансовых инструментов происходит модификация базового актива (*underlying asset*), которая заключается в следующем:

– комбинация простых инструментов (договор лизинга как комбинация договора купли-продажи и аренды; Insurance Linked Securities (ISL) как комбинация страхового полиса и облигации);

- комбинация простых и производных инструментов (конвертируемая облигация как сочетание облигации и опциона);
- комбинация производных инструментов (свопционы – сочетание свопа и опциона).

Кроме такого подхода к определению гибридных финансовых инструментов используют еще и критерии доходности. Так, главным критерием, отличающим простой финансовый инструмент от гибридного, есть количество переменных, определяющих доходность финансового инструмента. К простым относят инструменты, которые характеризуются одной переменной доходности. Это может быть акция или облигация, которая приносит владельцу доход в виде дивидендов или купонных платежей. Гибридный финансовый инструмент создается путем объединения свойств нескольких простых инструментов и предусматривает более чем одну переменную доходности. При появлении дополнительных условий собственник такого финансового инструмента получает несколько источников доходности. Например, такой новый гибридный инструмент, как облигация катастроф (CAT Bond) в структуре ILS действует, с одной стороны, как страховой полис, покрывающий убытки, причиненные в результате наступления стихийного бедствия, с другой – если страховое событие не наступит, этот инструмент действует как обычная облигация, по которой владелец получает купонные платежи.

Использование инновационных финансовых инструментов на мировом финансовом рынке может вызвать большой спрос на гибридные инструменты или, наоборот, падение рынка и упадок. Поэтому инновационная составляющая гибридного финансового инструмента должна быть согласована и с потребителями, продавцами, посредниками, органами контроля и экономической политикой стран. Только гармоничное сочетание инноваций с реалиями глобальной экономики обеспечит ее успешное функционирование на финансовых рынках.

Инвесторам для принятия правильного решения относительно вложения средств, прежде всего, необходимо проанализировать и оценить свойства (признаки) финансовых инструментов. Под комплексным тестированием финансового актива понимают определение его основных характеристик – ликвидности, рискованности, доходности и т.д. При этом подлежат оценке рыночная стоимость актива и реальная ставка дохода, которую он обеспечивает инвестору, или необходима ставка дохода, которую финансовый актив должен обеспечить инвестору в соответствии с его рискованностью и ликвидностью.

Характерными свойствами финансовых инструментов являются:

1. *Срок обращения* – отрезок времени до конечного платежа или требования ликвидации (погашения) финансового инструмента. Понятие срочности связывают с инструментами долга, хотя существуют долговые инструменты «до вопроса», когда кредитор имеет право требо-

вать возврата долга в любое время (например, сберегательные депозиты «до востребования»). К бессрочным финансовым активам принадлежат акции, которые являются инструментами собственности.

2. *Ликвидность* – это возможность быстрого превращения в наличные без значительных потерь. Понятие ликвидности, прежде всего, связывают с фактом обращения актива на рынке независимо от того – это облигация или акция. Различные категории финансовых активов, находящихся в обращении на одном рынке, имеют разную степень ликвидности. Так, акции считаются менее ликвидными, чем облигации, долгосрочные ценные бумаги – менее ликвидными, чем краткосрочные, корпоративные ценные бумаги – менее ликвидными, чем государственные. Ликвидными во многих странах считаются высоконадежные государственные ценные бумаги, которые обеспечивают инвесторам минимальный для определенного рынка уровень дохода.

3. *Доход* по инструментам определяется ожидаемыми процентными, дивидендными выплатами, а также суммами, полученными от погашения или перепродажи финансового актива другим участникам рынка. Различают два основных вида дохода по финансовым активам: доход от владения и доход от перепродажи актива на вторичном рынке.

4. *Ставка дохода*. Различают номинальную и реальную ставку дохода. Номинальная ставка дохода отражает в денежном выражении доход, полученный от инвестирования средств в финансовый актив, абсолютную плату за использование средств. Реальная ставка дохода равна номинальной ставке дохода за вычетом темпов инфляции.

5. *Риск финансового инструмента* отражает неопределенность, связанную с величиной и сроком получения дохода в будущем. Общий риск для инвестора при вложении средств в финансовые активы определяется совокупностью рисков ликвидности, неплатежа и риска, связанного со сроком обращения финансового инструмента.

6. *Делимость* финансового инструмента определяется минимальным его объемом, который можно купить или продать на рынке. Делимость финансового актива является привлекательной для инвестора, однако не становится решающим аргументом при принятии решения о вложении средств. Финансовыми активами с большой делимостью являются депозитные вклады, поскольку по депозитным договорам может предусматриваться право вкладчика изымать свои средства частями.

7. *Конвертируемость* – это возможность обмена финансового инструмента на другие финансовые активы. Такое свойство имеют те финансовые активы, для которых она указана в условиях выпуска. Примерами конвертируемых активов являются облигации, в условиях выпуска которых определяются сроки и условия, при которых они могут быть обменены на акции эмитента или иного акционерного общества, акция-ми которого владеет эмитент.

8. *Механизм налогообложения* определяет, каким образом и по каким ставкам облагаются доходы от владения и перепродажи финансового инструмента. Механизм налогообложения финансового актива существенно влияет на состав и интенсивность операций, проводимых с ним. Повышение ставок налогообложения приводит к уменьшению интенсивности операций по финансовому активу, а еще большее повышение ставок может привести и к полному оттоку капитала с рынка такого актива.

9. *Валюта платежа* – это валюта, в которой осуществляется выплата по финансовым инструментам. Иногда устанавливается одна валюта для осуществления процентных выплат и другая валюта для осуществления конечного платежа по финансовому активу. В таком случае актив называют двухвалютный.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. По каким признакам в большинстве стран мира принято структурировать финансовые рынки?
2. Дайте характеристику рынка денег?
3. Что такое финансовые инструменты?
4. Назовите основные группы и категории финансовых инструментов?
5. Что можно отнести к финансовым инструментам рынка капиталов?
6. Какие основные крупнейшие рынки денег вы знаете?
7. Назовите инструменты займа?
8. Назовите основных заемщиков на рынке денег?
9. Каковы основные признаки финансового инструмента?
10. Назовите основные группы производных финансовых инструментов?
11. Назовите положительные и отрицательные признаки деривативов?
12. Что такое гибридные финансовые инструменты?

### **Тесты**

1. *Международный финансовый рынок – это:*
  - а) сфера рыночных отношений, обеспечивающая перемещение и перераспределение капитала;
  - б) сфера кредитных отношений, что обеспечивает перемещение и перераспределение капитала;
  - в) рынок капитала;
  - г) все ответы верны.
2. *По масштабу рынки бывают:*
  - а) закрытые и открытые;
  - б) постоянные и непостоянные;
  - в) национальные, региональные и мировые;
  - г) первичные и вторичные.

3. К функциям международного финансового рынка относятся:

- а) перераспределение и перемещение капиталов;
- б) централизация капитала;
- в) вневременная торговля;
- г) все ответы верны.

4. К особенностям международного финансового рынка относят:

- а) небольшие масштабы рынка;
- б) отсутствие географических единиц;
- в) круглосуточное проведение операций;
- г) все ответы верны.

5. Глобализации мировых финансовых рынков способствовало распространение Интернета.

- а) да, это верно;
- б) финансовый рынок – это отдельный сегмент глобального рынка и Интернет не имеет на него никакого влияния;
- в) влияние Интернета на финансовые рынки незначительный, поэтому это утверждение не совсем верное;
- г) Интернет способствует глобализации только кредитных рынков, поэтому приведенное утверждение неверное.

6. Финансовая глобализация – это:

- а) тенденция к образованию единой экономической среды;
- б) тенденция к образованию единой политической среды;
- в) тенденция к образованию единой культурной среды;
- г) все ответы верны.

7. Национальные фондовые биржи можно рассматривать как структурный элемент международного финансового рынка.

- а) структурным элементом МФР могут быть международные, но не национальные фондовые биржи;
- б) биржи вообще не входят в структуру МФР;
- в) да, это утверждение верно;
- г) национальные биржи являются элементом международных фондовых бирж, а не всего международного финансового рынка.

8. Биржевой альянс Euronext не допускает до широких торгов акции других стран.

- а) да, это практикуют все национальные биржи и биржевые альянсы;
- б) нет, к торгам допускаются акции любого государства;
- в) нет, к торгам допускаются акции любых стран Евросоюза;
- г) решение о допуске каждой акции принимает Еврокомиссия.

9. В рамках альянса Euronext функционирует единая система проведения клиринга.

- а) такой системы нет;
- б) создать такую систему невозможно;
- в) да, такая система функционирует;
- г) клиринговое обеспечение достигается в Euronext только при заключении мультивалютных сделок.

10. К первичному рынку относят такой рынок ценных бумаг, на котором в сделках с ценными бумагами принимает непосредственное участие эмитент ценной бумаги.

- а) да, в этом заключается смысл первичного рынка;
- б) нет, на первичном рынке проводится андеррайтинг и эмитент не принимает участие в сделках;
- в) нет, непосредственное участие эмитента в сделках может происходить и на вторичном рынке;
- г) нет, такое утверждение является неполным, поскольку на первичном рынке происходит первичное отчуждение ценных бумаг эмитентом другому владельцу;



## **Тема 3. РАЗВИТИЕ БИЗНЕСА НА МЕЖДУНАРОДНОМ КРЕДИТНОМ РЫНКЕ**

---

---

- 3.1. Структура и участники международного кредитного рынка.*
- 3.2. Признаки, функции и роль международного кредита.*
- 3.3. Формы и виды международных кредитов.*
- 3.4. Классификация международных банковских кредитов.*

### **3.1. Структура и участники международного кредитного рынка**

Одной из составляющих международного финансового бизнеса является международный кредитный рынок, который представляет собой форму организации движения ссудного капитала между странами на основе срочности, возвратности и уплаты процентов, то есть кредитный рынок представляет собой систему кредитных отношений, которые развиваются и функционируют в мировом хозяйстве.

Функциональная структура международного финансового рынка ссудного капитала постоянно меняется и совершенствуется исходя из изменений, происходящих в мировом хозяйстве под влиянием таких факторов, как: конкурентная борьба; региональная и глобальная интеграция; уровень открытости экономики, интернационализационных процессов.

Современный международный финансовый рынок ссудных капиталов, который сформировался на основе интернационализации и интеграции национальных рынков на начало 60-х годов, условно разделяют на:

- международный рынок банковских кредитных обязательств, который представляет собой сферу и форму организации движения кредитных ресурсов между странами;
- международный рынок долговых ценных бумаг, на котором врашаются финансовые инструменты, удостоверяющие долговые отношения между кредиторами и заемщиком (облигации, ноты, коммерческие бумаги и т.п.).

Главным признаком такого разделения является возможность или невозможность свободной купли-продажи финансовых обязательств или финансовых инструментов (соглашения по обмену сегодняшней стоимости в будущем могут оформляться в виде ценных бумаг, которые могут быть предметом свободной купли-продажи, а кредитные соглашения, то есть обязательства заемщика перед кредитором, не являются предметом свободной купли-продажи).

Как отмечалось в предыдущей теме, разделение международного финансового рынка на сектора является условным, у такого разделения нет четких границ.

Основные тенденции, присущие на международном кредитном рынке отражают активизацию и совершенствование рынка ценных бумаг благодаря почти постоянному росту спроса на них, с одной стороны, а с другой – постепенное переключение заемщика по кредитным формам предоставления займа на выпуск ценных бумаг.

Географическая структура международного кредитного рынка отражает движение капитала между странами и регионами, интеграционными фракциями. Это движение капитала преимущественно осуществляется через международные финансовые центры. Ведущими мировыми центрами являются Нью-Йорк, Лондон, Токио, Париж, Люксембург. Значительно повысили свое влияние на международное движение капитала Гонконг, Сингапур, Цюрих, Франкфурт-на-Майне. Появились и новые финансовые центры, такие, как Бахрейн, Панама. Все без исключения центры действуют скорректировано и выступают как доля единого мирового рынка капиталов.

*Основные тенденции, присущие географической структуре международного кредитного рынка:*

1. Увеличение масштабов ввоза капитала в страны, имеющие возможность воплощения в экономическую жизнь новых высоких технологий.
2. Увеличение объема движения частного капитала, что происходит между развитыми странами.
3. Увеличение объемов взаимокредитования в странах, входящих в интеграционные фракции (группы).
4. Снижение на рынке капитала доли развивающихся стран.

Институциональная структура мирового кредитного рынка характеризуется системой экономических отношений, возникающих между заемщиками и кредиторами разных стран, с одной стороны, и посредниками – с другой стороны.

*К посредникам международного рынка ссудных капиталов относятся:*

- финансовые компании;
- фондовые биржи;
- транснациональные и другие финансовые учреждения.

*Заемщиками и кредиторами на этом рынке выступают:*

- государственные учреждения
- международные организации;
- центральные банки стран;
- частные субъекты хозяйствования;
- страховые компании;
- фонды, имеющие возможность аккумулировать средства;
- международные банки.

Однако в основном кредитование осуществляется международными банками, именно благодаря широкой сфере их финансовой деятельности.

Обязательства банка в основном состоят из депозитов с разными сроками, активы – займы (корпорациям и государствам), депозиты в других банках и облигации.

Международные банки классифицируют по доле международных операций и доходов в общем объеме сделок и доходов на следующие группы:

- 1) *национальные банки*, которые имеют небольшое иностранное отделение, на которое приходится незначительная доля активов и прибылей;
- 2) *банки*, международные операции которых составляют от 5 до 10 процентов их доходов;
- 3) *транснациональные банки*, в которых уровень международной концентрации и централизации капитала позволяет им участвовать в экономическом распределении мирового рынка долговых обязательств;
- 4) *оффшорные банки*, которые зарегистрированы в оффшорных зонах и пользуются специальными налоговыми и другими льготами в проведении финансово-кредитных операций. Без них не обходятся операции ни единого ТНБ (транснационального банка).

Долговые обязательства на международном рынке ссудных капиталов по методологии Всемирного банка классифицируют следующим образом:

*1. По сроку погашения:*

- а) краткосрочные кредиты, сроком погашения до 1 года;
- б) долгосрочные кредиты, сроком погашения более 1 года;
- в) кредиты МВФ, которые обычно не классифицируются по сроку, но преимущественно носят краткосрочный характер.

*2. По типам заемщиков:*

- а) частные;
- б) государственные;
- в) гарантированные государством.

*3. По типу кредитора:*

- а) частные (долг коммерческим банкам, облигации, другие обязательства);
- б) официальные (обязательства перед международными организациями, двусторонние обязательства).

### 3.2. Признаки, функции и роль международного кредита

*Международный кредит* – это перемещение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанный с предоставлением во временное использование денежных и материальных ресурсов одних субъектов международного бизнеса другим, на основе возврата в оговоренные сроки за вознаграждение.

Кредит необходим как один из действенных инструментов развития международного финансового бизнеса, внешней торговли и процессов интеграции национальных экономик в мировую экономическую систему. Процесс структурной перестройки и стабилизации финансового бизнеса практически невозможен без кредитной помощи мирового сообщества. С помощью кредита импортируется новая техника, оборудование, передовые технологии, реализуются государственные социально-экономические программы.

Капитал, используемый для предоставления кредитов, имеет несколько источников своего формирования.

*Во-первых*, временно свободные денежные средства, которые высвобождаются в процессе кругооборота капиталов в промышленности:

- через постепенный износ основного капитала (амортизационный фонд);

- из-за несовпадения во времени процессов закупки сырья, выплаты заработной платы с процессом реализации продукции;

- вследствие накопления прибылей в размерах больших, чем необходимо для расширения производства.

*Во-вторых*, капиталы, которые вкладываются в производство.

*В-третьих*, временно свободные денежные средства (сбережения) населения и государства, которые предоставляются в кредит производителям и предпринимателям.

Таким образом, на протяжении определенного отрезка времени часть денежного капитала остается свободной, мобилизуется банками и может служить источником кредитного капитала.

Международные кредитные отношения базируются на определенной методологической основе. Одним из ее элементов есть принципы, которых должны придерживаться в процессе выполнения любой операции на международном рынке банковских кредитов, и они нашли свое отражение в международном банковском законодательстве.

Основные принципы международного кредита следующие:

- *возвратность* – отражает необходимость своевременного возврата полученных от кредитора финансовых ресурсов после завершения их использования заемщиком. Если полученные средства не возвращаются, то имеет место безвозмездная передача денежного капитала, то есть финансирования;

– *срочность* – предполагает необходимость возврата полученных средств не в любое время, а в четко определенный срок, зафиксированный в кредитной сделке;

– *платность* – означает необходимость не только возврата полученных от банка кредитных ресурсов, но и оплаты права на их использование;

– *обеспеченность* – предполагает необходимость защиты имущественных интересов кредитора в случае нарушения заемщиком взятых на себя обязательств и находит свое отражение в таких формах кредитования как заем под залог или под финансовые гарантии;

– *целевой характер* – присущий большинству кредитов и отражает необходимость целевого использования средств, полученных от кредитора;

– *дифференциация* – определяет дифференцированный подход со стороны кредитного учреждения до различных категорий заемщиков в зависимости от интересов как банка, так и страны, в которой расположен банк-кредитор.

Принципы международного кредита выражают его связь с экономическими законами рынка и используются для достижения текущих и стратегических задач субъектами рынка и государством.

*Субъектами* международного кредита выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства стран, международные и региональные валютно-кредитные организации.

*Объектами* международного кредитования являются переданные кредитором во временное распоряжение заемщика товарные и валютные ресурсы.

Механизм ценообразования на кредитные ресурсы принципиально отличается от формирования цен на другие виды товаров, где определяющим элементом выступает общественно необходимые затраты труда на их производство, в то время как цена на кредитные ресурсы отражает общее соотношение спроса и предложения на кредитном рынке и зависит от целого ряда факторов, в том числе и конъюнктурного характера.

Так, предложение капиталов на международном кредитном рынке зависит от нескольких следующих факторов:

- 1) масштабов производства;
- 2) сбережений населения, мобилизуемые банками и инвестиционными компаниями;
- 3) цикла производства;
- 4) сезонных воздействий.

Спрос на кредитный капитал также определяется рядом факторов, в частности:

- 1) масштабами производства;
- 2) степени развития кредитных отношений между предпринимателями;

- 3) производственным циклом;
- 4) размерами спроса на кредитный капитал со стороны государства.

Для формирования международных кредитных отношений необходимы определенные экономические предпосылки:

– возможность кредитных отношений реализуется лишь при совпадении интересов кредитора и заемщика. Для кредитора побудительным мотивом является получение ссудного процента. А заемщик заинтересован в рациональном эффективном использовании заемных средств, поскольку это гарантирует возврат займа и получения предпринимательского дохода;

– необходимость материальной ответственности участников кредитного соглашения за выполнение взятых на себя обязательств. Для этого контрагенты, что вступили в кредитные отношения, должны иметь собственное имущество или как минимум право распоряжаться таким имуществом;

– существование доверия между контрагентами, высокая их репутация на финансовом рынке; надежная кредитоспособность заемщика и наличие механизмов защиты прав кредитора.

Международному кредиту в рыночной экономике присущи следующие признаки:

1. Обычно международные кредиты предоставляются под общие обязательства заемщиков или под гарантию третьего лица, которое пользуется высокой репутацией.

2. За пользование международным кредитом преимущественно применяют переменные (плавающие) процентные ставки, ориентиром для которых является установление ставки LIBOR.

3. Международные кредиты могут предоставляться в национальной валюте (стран-кредиторов), международных расчетных единицах (СДР) и международных коллективных валютах. Подавляющее большинство международных кредитов предоставляется в долларах США.

4. Международные кредиты являются рискованными, так как заемщик может объявить дефолт – отказ заемщика от выполнения своих обязательств. При этом стоит учесть валютный риск неплатежеспособности заемщика.

В современных условиях кредитной сделкой можно считать любую экономическую или финансовую операцию, которая приводит к возникновению задолженности одного из участников. Погашения задолженности осуществляется должником одновременно или в рассрочку, при этом в общую сумму платежа, кроме долга, включается надбавка в виде процента.

Место и роль международного кредита в финансовом бизнесе определяется, прежде всего, его функциями, которые отражают особенности движения международного ссудного капитала в сфере международных экономических отношений.

*К основным функциям международного кредита относятся:*

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. В этой функции кредит обеспечивает перемещение финансовых и материальных ресурсов из одной страны в другую, то есть служит дополнительным источником ресурсов внутреннего рынка. Через механизм международного кредита ссудный капитал попадает в те сферы, которым отдают преимущество экономические агенты с целью получения доходов.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов через замену настоящих денег кредитными, а также путем развития и ускорения безналичных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями. На основе международного кредита возникли кредитные инструменты международных расчетов – векселя, чеки, а также банковские переводы, депозитные сертификаты и др. Экономия времени обращения ссудного капитала в международных экономических отношениях увеличивает время производительного функционирования капитала, обеспечивая расширение производства и рост прибылей.

3. Ускорение концентрации и централизации капитала. Благодаря привлечению иностранных кредитов ускоряется процесс капитализации прибавочной стоимости, раздвигаются границы индивидуального накопления, капиталы предпринимателей одной страны увеличиваются за счет присоединения к ним средств других стран.

Значение функций международного кредита неравноценное и меняется по мере развития финансового бизнеса. В современных условиях международный кредит выполняет функцию регулирования международного финансового бизнеса и сам является объектом регулирования.

Из функций международного кредита вытекает его важная роль в развитии как финансового бизнеса, так и мирового хозяйства, которая имеет двойные последствия как положительные, так и негативные. Положительным является то, что международный кредит:

- способствует ускорению развития производительных сил, интернационализации производства и обмена;
- используется как временный источник финансирования внешней торговли, вызывая дополнительный спрос на рынке со стороны заемщиков;
- создает благоприятные предпосылки для привлечения прямых иностранных инвестиций в страну-должника;
- влияет на структурную перестройку экономики, на формирование важных макроэкономических пропорций в экономической системе;
- способствует укреплению международных экономических связей, кооперации и интеграции национальных экономик в мировую экономическую систему;

– усиливает конкуренцию между странами, поскольку используется как орудие конкурентной борьбы за рынки сбыта.

Однако необходимо учитывать, что чрезмерное привлечение международных займов приводит к росту внешнего долга заемщика перед иностранными кредиторами и ухудшение показателей, характеризующих его обслуживание.

### **3.3. Формы и виды международных кредитов**

Как на национальном внутреннем рынке, так и на международном кредитном рынке формы кредита определяются в зависимости от объекта кредитных отношений. Различают товарную и денежную формы кредита.

Кредитные отношения между кредиторами и заемщиками в товарной форме возникают тогда, когда последние получили товары или услуги с отсрочкой платежа. В этой форме предоставляется коммерческий кредит, осуществляется продажа товаров и оказание услуг в кредит. В денежной форме осуществляется движение подавляющей части ссудного капитала.

Относительно видов кредита по субъектам кредитных отношений различают такие виды кредита:

*Правительственный кредит.* Это разновидность международного кредита, когда правительство одной страны предоставляет другой стране ссуду в товарной или денежной форме по межправительственным соглашениям, а также путем размещения государственных ценных бумаг на международных финансовых рынках. К ним также можно отнести кредиты, которые предоставляются отдельным странам через мировые валютно-финансовые организации (МВФ, МБРР, ЕБРР и др.).

Для правительственного кредита характерно то, что субъектами кредитных отношений становятся отдельные государства или правительства государств, а объектом перераспределения национального дохода, как правило, правительственный кредит предоставляется на более льготных условиях, чем частный. Он может быть беспроцентным или предоставляться в виде субсидий. Чаще всего правительственный кредит является целевым для финансирования конкретных инвестиционных проектов или программ экономического и социального развития страны.

*Фирменный кредит* – это собственно коммерческий кредит в сфере внешней торговли, когда экспортер по контракту продает товар импортеру в виде отсрочки платежа. В данном случае коммерческий кредит сочетается с международными расчетами по товарным операциям.



Кредитором является фирма – экспортер, а заемщиком – импортер. Фирменные кредиты чаще всего оформляются с помощью векселя или предоставляются по открытым счетам.

В международной практике существует три разновидности фирменного кредита.

1. *Вексельный кредит.* После заключения коммерческого контракта экспортер выставляет переводной вексель (тратту) на импортера, который акцептует его в указанный срок, против товарных документов.

2. *Кредит по открытому счету.* В соответствии с коммерческой сделкой экспортер записывает на счет импортера в виде долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. Данный вид кредита часто практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности.

3. *Аванс покупателя.* Разновидностью фирменных кредитов является авансовый платеж импортера, который при подписании контракта определяется на пользу импортера в размере 10–20% стоимости поставки. Аванс покупателя является одной из форм кредитования экспорта и одновременно средством обеспечения обязательств импортера, поскольку он должен принять заказанный товар.

Фирменный кредит является рискованным для экспортера, а потому он требует надлежащих гарантий его погашения. С точки зрения заемщика фирменный кредит является наименее удобным, поскольку сфера функционирования кредита ограничена, а заемщик попадает в прямую коммерческую зависимость от кредитора.

*Банковский кредит.* Это предоставление ссудного капитала банка в денежной (валютной) форме во временное пользование на условиях, предусмотренных кредитным соглашением. Банковский кредит отражает экономические отношения между субъектами кредитования: банком-кредитором, который предоставляет кредиты, и заемщиком, который получает во временное пользование финансовые ресурсы. Заемщиками могут быть экономические агенты (юридические и физические лица, государство), которые имеют право на получение кредита. Поэтому его субъекты те же, что и при национальном кредите. Однако признаком международного кредита является принадлежность кредитора и заемщика к разным странам.

По своим характеристикам международные банковские кредиты во многом, действительно, совместные с национальным, то есть носят универсальный характер.

Но между ними могут быть существенные различия по источникам финансирования, стоимости их использования и формой обеспечения. Кроме того, международные банковские кредиты могут предоставляться практически в любых свободно конвертируемых мировых валютах

хотя больше всего они номинируются в долларах США, японских йенах и евро.

*Финансовый кредит* – кредит в виде денежных средств, который предоставляется банком или другим финансово-кредитным учреждением согласно соответствующим законодательством юридическому или физическому лицу на определенный срок, под процент для целевого использования. Финансовый кредит позволяет заемщику закупать товары и услуги на любом рынке и, соответственно, использовать рыночную конъюнктуру для заключения выгодных международных соглашений, осуществлять закупки на конкурсной основе, а также финансировать инвестиции внутри страны и за рубежом.

Зачастую финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержания валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в иностранной валюте и тому подобное.

*Экспортный кредит* – это кредит, предоставляемый иностранным покупателям или их банкам с целью финансирования продажи товаров и услуг; то есть используется как средство стимулирования экспорта. Экспортный кредит выдается в денежной форме и имеет «связанный» характер, поэтому заемщик обязан использовать ссуду только для покупки товаров в стране-кредиторе. Широко практикуется предоставление коммерческими банками экспортных кредитов непосредственно покупателю экспортной продукции под ее залог, а также под залог товарных документов, тратт, ценных бумаг и тому подобное. Кроме того, экспортные кредиты обычно гарантированы от различного рода рисков в рамках международных систем страхования кредитов.

### **3.4. Классификация международных банковских кредитов**

В международной банковской практике используются разнообразные виды кредитов, которые классифицируются по определенным признакам:

1. По назначению и характеру использования различают ссуды для финансирования:

– *инвестиционных проектов*. В основу проектного кредитования заложена идея финансирования конкретного инвестиционного проекта, в котором кредитор рассматривает доходы и денежные потоки проекта как основной источник погашения и обслуживания кредита, а активы проекта как форму залога кредита. В данном случае кредит выступает как «цена» за использование или продажу актива;

– *коммерческих сделок*. Кредит используется на достижение целей, определенных в кредитном соглашении. Цели кредитования определя-

ются на основании поданного заемщиком хозяйственного или торгового контракта с иностранной фирмой или фирмой-резидентом, которая специализируется на осуществлении импортных операций;

– *кредиты*, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг.

2. По срокам использования международные кредиты подразделяются на:

– *краткосрочные* – до одного года;

– *среднесрочные* – от одного до пяти лет;

– *долгосрочные* – свыше пяти лет.

Срочными (*term loans*) называются займы, которые предоставляются банком на срок, указанный в кредитном соглашении. Характерная особенность срочных кредитов заключается в наличии четко определенного порядка их использования и фиксированного срока погашения. За последние десять лет наиболее интенсивно развивался рынок краткосрочных ссудных капиталов.

Краткосрочный международный кредит является важным условием высокодоходных спекулятивных сделок на международном финансовом рынке. Долгосрочные международные кредиты используются для инвестирования в основные средства производства. Среднесрочные кредиты преимущественно сопровождают поставки потребительских товаров длительного использования.

Специфическими инструментами предоставления среднесрочных и долгосрочных банковских кредитов являются ролloverные и консорциумные кредиты.

Ролloverные займы – это среднесрочные займы (2–5 лет) с плавающими процентными ставками, которые подлежат корректировке (согласно текущих рыночных ставок) через равные временные интервалы («ролloverы»), которые как правило, составляют 3,6 или 12 месяцев.

К основным формам ролloverного кредита относят:

– восстановительные ролloverные кредиты,

– ролloverный кредит поддержки (ролlover – «стенд-бай»).

Восстановительные ролloverные кредиты не имеют установленно-го общего размера суммы кредита (лимита). При его получении обсуждаются только дата изменения «цены» и объем кредита в пределах срока предоставления, что, как правило, совпадает со временем изменения процентной ставки. Базой для их возникновения служили национальные ролloverные или контокоррентные кредиты.

Ролlover «стенд-бай» – еврокредит, что имеет характер страховочного.

При заключении кредитного соглашения заем фактически не предоставляется. Банк лишь берет на себя обязательства оказывать в течение действия кредитного соглашения кредит по первому требованию заемщика.

Ролloverная система кредитования выполняет важную функцию трансформации краткосрочных займов в более длительные, но не ликвидирует риска ликвидности.

3. По характеру обеспечения международные кредиты бывают:

- *обеспеченные* (ломбардные);
- *необеспеченные* (бланковые);
- *гарантированные*.

В качестве обеспечения могут выступать товары и товарораспорядительные документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость, золото и драгоценные металлы. Залог, используемый для обеспечения кредита, должна иметь высокую ликвидность. Бланковые кредиты выдаются под обязательство погасить их в установленные сроки. Гарантированные кредиты предоставляются под гарантию (поручительство) третьего лица.

4. По методу предоставления кредиты делятся:

*а) заявительный (разовый)*. Разовыми называются займы, решение о предоставлении которых принимается банком отдельно по каждой ссуде на основании кредитного соглашения и соответствующих документов клиента. Самой простой формой кредитования является ссуда с разовым погашением – дисконтный заем. По дисконту (скидки) процентная ставка является фиксированной, поскольку необходимо отсчитать определенную сумму процентов еще на начальной стадии предоставления кредита. Практически механизм уплаты займа такой: заемщик получает заем с содержанием ее цены (дисконта), а при погашении займа платит номинальную стоимость долгового обязательства (финансового инструмента);

*б) кредитная линия* – юридически оформленное обязательство банка перед заемщиком предоставить ему в течение определенного периода кредитов в пределах согласованного лимита. Особенность кредитной линии как формы финансирования заключается в том, что она не рассматривается банком как безусловно обязательный контракт. Банк-кредитор может аннулировать соглашения до окончания срока, если, например, финансовое положение клиента существенно ухудшится или не будут выполнены определенные условия контракта. Заемщик также имеет право частично или полностью не воспользоваться кредитной линией. Самыми распространенными кредитными линиями являются:

– *Сезонная кредитная линия* (seasonal line of credit) открывается банком при условии возникновения у фирмы периодической нехватки оборотных средств, связанной с сезонной цикличностью производства или необходимостью создания товарных запасов. Кредиты этого вида погашаются после окончания производственного цикла за счет выручки от продажи продуктов производства. Погашение долга и процентов осуществляется одновременно.

*Возобновляемая кредитная линия* (revolving line of credit) предоставляется банком, если заемщик испытывает долгосрочную нехватку

средств, необходимых для поддержания определенного объема производства. Срок такого займа часто выходит за пределы одного года. Вернув часть долга, заемщик может получить новую ссуду в пределах установленного лимита и срока действия кредитного соглашения. Задолженность по возобновляемой линии меняется «волнообразно», так, что на ссудном счете всегда находится непогашенный остаток.

в) *гарантийный (резервный) кредит* – юридически оформленное обязательство банка в случае необходимости предоставить клиенту ссуду в течение определенного периода:

- с предварительно назначенной датой предоставления займа;
- с предоставлением займа постепенно по необходимости.

Предоставление гарантийных кредитов, по сути, является гарантийной услугой банка, когда он не предоставляет заемщику денежной ссуды, а только обещает осуществить платежи в случае, если заемщик не будет иметь возможности рассчитаться по своим обязательствам перед кредитором.

5. По технике предоставления кредиты делятся на:

- *наличные кредиты*, зачисляемые на счет заемщика, что является важным условием для экспорта товаров;
- *акцептные кредиты*, являющиеся акцептом тратты импортером или банком, что дает согласие на оплату;
- *депозитные сертификаты*;
- *облигационные займы*, которые используются для долгосрочного привлечения средств;
- *консорциумные кредиты*, позволяющие заемщику привлекать большие суммы на длительный срок.

6. По характеру возврата:

- ссуда до востребования или онкольный займ (*call loan*) – заем, договор, который может быть досрочно расторгнут по требованию кредитора или заемщика (с предварительным уведомлением);
- постепенное возвращение кредита равномерными взносами (такой кредит еще называют амортизационным). По такому методу предполагается равномерное (отдельными взносами) погашение долга, которое связано с поступлением доходов от реализации проекта. Кредит погашается одновременно с последним взносом;
- постепенное возвращение займа периодическими взносами («воздушный шар») предусматривает погашение равными взносами какой – то части основного долга в течение периода кредитования и значительной части – после окончания срока действия кредитного соглашения.

7. В зависимости от количества кредиторов различают:

- *синдицированные (консорциумные) кредиты*, предоставляемые консорциумом банков (пулом), в котором один из банков берет на себя роль менеджера, собирает с банков-участников нужную клиенту сумму

ресурсов, заключает кредитное соглашение, предоставляющее заем, и распределяет доходы (проценты) между участниками консорциума;

– *параллельные кредиты* предоставляются одному клиенту несколькими банками на одинаковых (заранее согласованных) договорных условиях;

– *индивидуальные кредиты*, предоставляемые одним банком.

Процентные ставки по международным кредитам состоят из двух частей: базовой ставки и надбавки (маржи банка, которая, собственно, и является предметом соглашения между кредитором и заемщиком). Маржа может колебаться от 0,1 до 2% годовых и зависит от уровня банковского риска по конкретной кредитной операции.

Процентные ставки бывают:

– постоянные (фиксированные), которые не меняются в течение всего периода кредитования. Они характерны для стабильной экономики и кредитов, которые предоставляются на очень короткий срок – не более 1–3 месяцев;

– переменные (плавающие), которые меняются (по договоренности) в процессе кредитования. Банки пользуются переменными процентными ставками по кредиту, чтобы предотвращать потери (уменьшить банковские риски).

### **Вопросы для самоконтроля**

1. В чем заключается роль международного кредита?
2. Кто является участниками международного кредитования?
3. Назовите источники международного кредита.
4. Назовите принципы международного кредита.
5. По каким признакам классифицируют формы международного кредита?
6. Какие определяющие черты международных кредитов?
7. Какие факторы влияют на предложение кредитного капитала?
8. Чем обусловлен спрос на международный кредит?
9. Какой кредит является синдицированным?
10. Какие виды международных кредитов вы знаете? В чем заключаются их особенности?

### **Тесты**

*1. Международный кредит представляет собой:*

а) движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с расчетами между экспортерами и импортерами товаров;

б) предоставление денежных средств в иностранной валюте кредиторами одних стран заемщикам других стран на условиях срочности, возвратности и платности;

в) движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности;

г) движение ссудного капитала между резидентами разных стран, связанное с расчетами за товары, услуги и проведенные работы, на условиях срочности, возвратности и платности.

2. *Международные консорциумные кредиты представляют собой:*

- а) долгосрочные займы;
- б) краткосрочные займы;
- в) среднесрочные ссуды;
- г) кратко- и среднесрочные ссуды;
- д) долго- и среднесрочные ссуды;
- е) кратко- и долгосрочные займы.

3. *Для развивающихся стран сроки кредитования обычно составляют:*

- а) от 6 до 12 месяцев;
- б) более 1 года;
- в) от 3 до 6 месяцев.

4. *Синдикат кредиторов – это:*

- а) группа банков из различных стран, которые по взаимному согласию объединяются для получения кредита;
- б) группа банков из различных стран, которые по взаимному согласию объединяются для размещения кредита;
- в) группа инвестиционных компаний, объединившихся для размещения долговых ценных бумаг;
- г) группа банков из различных стран, объединившихся для кредитования производства синтетической продукции.

5. *Участники синдиката – это:*

- а) банки;
- б) банки, финансовые компании, юридические фирмы;
- в) банки и другие финансово-кредитные учреждения.

6. *Что из нижеследующего является элементом стоимости привлечения синдицированного кредита:*

- а) процентная ставка и маржа;
- б) стоимость страховых услуг;
- в) юридическое оформление;
- г) комиссионное вознаграждение банков-лидеров.

7. *Расположите по времени выполнения этапа процедуры синдицированного кредитования:*

- а) формирование синдиката;

- б) кредитование;
- в) выбор организатора синдиката;
- г) генеральная синдикация.

8. *Кредиты не относятся к синдицированным без определения долевых условий, если:*

- а) соглашение между банком и третьим лицом предусматривает условие предоставления банком обеспечения по полученным от третьего лица денежным средствам;
- б) банк осуществляет платежи по основному долгу, процентам и другим выплатам третьему лицу до момента реального исполнения заемщиком соответствующих обязательств;
- в) при определении уровня риска по синдицированным кредитам банка-агента и кредиторов, применяются коэффициенты риска;
- г) все ответы верны;
- д) нет верного ответа.

9. *К индивидуально инициированному синдицированному кредиту относят:*

- а) кредит, предоставленный банком от своего имени и за свой счет заемщику, права требования, по которым в дальнейшем были переуступлены третьему лицу;
- б) совокупность отдельных кредитов, предоставленных кредиторами;
- в) кредит, предоставленный банком-организатором синдицированного кредитования заемщику от своего имени в соответствии с условиями кредитного договора, при условии заключения соглашения банком-организатором синдиката кредитного договора с третьим лицом;
- г) кредит, предоставляемый несколькими заемщиками.

10. *Ведущим нетто-кредитором в мире является:*

- а) США;
- б) Япония;
- в) Германия;
- г) Великобритания;
- д) Канада.



## **Тема 4. РАЗВИТИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА НА МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ**

---

---

*4.1. Общая характеристика и структура международного валютного рынка.*

*4.2. Конверсионные операции на международных валютных рынках.*

*4.3. Межбанковский рынок депозитных операций в иностранной валюте.*

*4.4. Финансовые инструменты международного валютного рынка и хеджирование валютных рисков.*

### **4.1. Общая характеристика и структура международного валютного рынка**

Современный этап развития международного финансового бизнеса характеризуется дальнейшим углублением интеграции и укрепления взаимосвязей между национальными экономиками, которые предусматривают осуществление соответствующих внешнеэкономических операций. Основой для проведения таких операций служит валютный рынок, на котором формируется система различных финансово-кредитных отношений между субъектами по поводу внешней торговли, предоставления услуг за рубежом, привлечение иностранных инвестиций, кредитов и иных видов внешнеэкономической деятельности, которые требуют обмена и использования иностранной валюты.

Современный мировой валютный рынок, или рынок ФОРЕКС (foreign exchange market) начал формироваться в начале 1970-х годов. Этому способствовал валютный кризис 1971 года. США не могли обеспечить обмен долларов на золото (значительный дефицит платежного баланса, внешний долг и уменьшение золотого запаса США). Напряженная ситуация на валютных рынках стала причиной плавления некоторых валют – немецкой марки, голландского гульдена, канадского доллара, японской иены и др.

Промышленно развитые страны приложили много усилий для выхода из критической ситуации. 18 декабря 1971 года было заключено Смитсоновское соглашение, результатом которого стало предоставле-

ние странам права самостоятельно принимать решение относительно системы регулирования валютного курса. Юридическое оформление перехода от фиксированных курсов к плавающим было закреплено решением «Большой десятки» в Париже 16.03.1973 г. Окончательная точка была поставлена на конференции в Ямайке в 1976 г. Именно переход от фиксированных курсов к плавающим стал толчком к формированию мирового валютного рынка (рынка ФОРЕКС). Однако центральные банки стран не полностью отказались от влияния на валютный курс. Нью-Йоркским соглашением «Группы пяти» в 1985 году был предусмотрен фактический переход от свободно плавающих валютных курсов к системе регулируемого плавания путем осуществления валютных интервенций с целью сдерживания курсовых колебаний.

*Валютный рынок* – это система экономических отношений, связанных с операциями купли-продажи иностранной валюты, валютных ценностей и движением иностранных капиталов. Другими словами, это рынок, на котором денежные единицы одной страны используют для покупки валюты другой страны.

Современный валютный рынок представляет собой систему устойчивых экономических и организационных отношений между участниками международных расчетов по поводу не только валютных операций, но и внешней торговли, предоставления услуг, осуществления инвестиций и других видов деятельности, которые требуют обмена и использования различных иностранных валют. Следует также заметить, что на валютном рынке осуществляется широкий круг операций по туризму, миграции капиталов, рабочей силы, которые предусматривают использование иностранной валюты покупателями, продавцами, посредниками и банковскими учреждениями и фирмами. Валютный рынок охватывает также операции по страхованию валютных рисков, диверсификации валютных резервов и перемещение валютной ликвидности, различные меры валютного вмешательства.

Функциональное назначение валютного рынка заключается в том, что на нем происходит:

1) уравнивание спроса и предложения на иностранную валюту. Только через взаимодействие спроса и предложения на рынке определяются валютные курсы. Предложение и спрос на иностранную валюту сосредоточиваются преимущественно в коммерческих банках, которые имеют наиболее разветвленную сеть корреспондентских отношений с банками других стран. Основными формами участия банков в валютных операциях является обслуживание потребностей клиентов по покупке-продаже иностранной валюты, осуществление международных расчетов и финансирования международных сделок;

2) валютный рынок используется как инструмент, с помощью которого возможно эффективное (с низкими издержками) финансирование экспортно-импортных операций и связанных с ними конверсионных операций;

3) валютные рынки поставляют инструменты минимизации и страхования валютных рисков, что связано с нестабильностью обменных курсов и процентных ставок. Наиболее эффективными инструментами страхования (хеджирования) валютных курсов являются форвардные и фьючерсные сделки, валютные опционы и валютные сделки «своп».

Валютный рынок наряду с действием рыночных регуляторов, в определенных пределах является институционально регулируемым. По организационной форме *валютный рынок* – это совокупность специальных институтов и механизмов, которые во взаимодействии обеспечивают возможность свободной торговли валютой. Ему присущи атрибуты рынка денег.

*Объектом* купли-продажи на валютном рынке являются национальные и иностранные валютные ценности, иностранные – для резидентов, когда они покупают или продают их за национальную валюту, и национальные – для нерезидентов, когда они покупают или продают эти ценности за иностранную валюту.

*Субъектами* валютного рынка могут быть любые экономические агенты (юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты) и посредники, прежде всего, банки, брокерские компании, валютные биржи, которые «сводят» продавцов и покупателей валюты и организационно обеспечивают операции купли-продажи. Определяющей мотивацией действий субъектов валютного рынка является получение прибыли.

Главными субъектами валютного рынка выступают крупные транснациональные банки, имеющие разветвленную сеть филиалов и широко использующие современные методы связи, компьютерную технику.

Роль тех или иных валют на рынке определяется их местом в мирохозяйственных связях. Большая часть операций приходится на доллары США, английские фунты стерлингов, а также евро. Основная часть валютных операций проводится в безналичной форме, то есть по текущим и срочным банковским счетам, и только незначительная часть рынка приходится на торговлю монетами и обмен наличных денег.

Территориально валютные рынки привязаны к крупным банковским и валютно-биржевым центрам (Лондон, Париж, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне, Токио, Сингапур, Гонконг, Амстердам, Брюссель).

Следовательно, в деятельности валютного рынка принимают участие разнообразные экономические субъекты, каждый из которых стремится удовлетворить собственный коммерческий интерес. Это, прежде всего традиционная триада: продавцы валюты, ее покупатели и посредники.

Валютный рынок имеет собственную инфраструктуру и широко развитую систему современных коммуникаций, обеспечивающих оперативную связь между всеми субъектами рынка не только в границах отдельных стран, а также в глобальном масштабе. Специфика функционирования валютного рынка заключается в том, что он является наиболее ликвидным среди финансовых рынков и очень динамичным и мо-

бильным. Фактически этот рынок функционирует круглосуточно, начиная свою работу на Дальнем Востоке и Новой Зеландии (Веллингтон) и заканчивает в Лос-Анжелесе.

Таблица 1

### Участники валютного рынка

Субъекты	Функции
1. Коммерческие банки	Осуществляют основной объем валютных операций. Банки аккумулируют (через операции с клиентами) совокупные потребности рынка в валютных операциях, а также в привлечении или размещении средств и выходят с ними на другие банки. Помимо удовлетворения заявок клиентов банки могут проводить операции и самостоятельно за счет собственных средств
2. Центральные банки	Проводят управление валютными резервами, валютные интервенции, которые влияют на уровень обменного курса, регулирование уровня процентных ставок по вложениям на мировые валютные рынки. Наиболее влиятельные: ФРС США, Банк Англии, Европейский центральный банк
3. Крупные международные банки	Являются ведущими потребителями валютного рынка и оказывают наибольшее влияние на его конъюнктуру
4. Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции	Стабильный спрос на иностранную валюту (импортеры) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. Прямого доступа на рынок не имеют
5. Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов	Международные инвестиционные фонды; осуществляют политику диверсифицированного управления портфелем активов, вкладывая средства в ценные бумаги государства и корпораций любых стран
6. Валютные биржи	Осуществляют обмен валют для юридических и физических лиц и формируют рыночный валютный курс. Государство, как правило, периодически регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью биржевого рынка
7. Валютные брокерские фирмы	Сводят покупателей и продавцов иностранной валюты и осуществляют между ними конверсионные или депозитно-кредитные операции. За посредничество взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки
8. Частные лица	Осуществляют широкий спектр неторговых операций с зарубежного туризма, перевода заработной платы, пенсий, гонораров, покупки и продажи наличной валюты, а также инвестиции на рынке FOREX с целью получения прибыли

Структуризацию валютного рынка можно провести, отталкиваясь от операций, которые на рынке осуществляются, а именно: конверсионные, депозитные, кредитные и т.д. Также валютный рынок можно структурировать исходя из территориального признака рынка, а именно: европейский рынок, североамериканский рынок, дальневосточный рынок и т.д.

Различают национальные и международные валютные рынки. На национальном рынке страны коммерческие банки проводят операции с привлечением и размещением средств в валюте своей страны (например, в Великобритании банки проводят операции в фунтах стерлингов, в России – размещают и привлекают средства в рублях).

В отличие от национальных на международных валютных рынках операции происходят в валютах, отличных от национальных валют.

Например, в Европе происходят операции, связанные с размещением долларов, которые являются денежной единицей США. Эти средства носят название евродолларов.

Способы классификации валютных рынков зависят от того, из каких позиций рассматриваются финансовые сделки. В зависимости от организации торговли валютный рынок делится на:

1) *биржевой рынок*, на котором торговля валютой осуществляется организованно на специальной «площадке», которая называется валютной биржей. Именно на биржах происходит обмен валют для юридических лиц информируется рыночный валютный курс. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса через биржи, пользуясь компактностью биржевого рынка.

Хотя биржи обычно не являются коммерческими предприятиями, однако за свои услуги они взимают весомые комиссионные. Поэтому субъекты валютного рынка могут не обращаться к услугам традиционных бирж, а осуществлять торговлю вне бирж;

2) *внебиржевой рынок*. Валютный рынок функционирует преимущественно как внебиржевой рынок, на котором несколько сотен дилеров (главным образом банков) готовы покупать и продавать финансовые инструменты в иностранных валютах. Поскольку эти дилеры находятся в постоянных телефонных и компьютерных контактах между собой, то валютный рынок является очень конкурентным. Однако он функционирует так же, как централизованный рынок.

На валютных рынках постоянно функционируют брокеры и дилеры, занимаются посреднической деятельностью и получают за это соответствующее комиссионное вознаграждение. Разница между ними в том, что *брокер* – это посредник, который заключает сделку от имени, по поручению и за средства клиента, получая вознаграждение по соглашению сторон или по определенной таксе. *Дилер* – физическое или юридическое лицо, которое осуществляет валютные операции от своего имени и за свой счет, его прибыль складывается из разницы между ценами покупки и продажи. Сейчас на

валютных рынках функционируют объединения брокеров и дилеров: брокерские фирмы, дилерские конторы, которые сочетают посреднические услуги с продажей информации, консультациями и тому подобное.

Работа через брокеров выгодна тем, что экономит дилерам время и освобождает их от необходимости поиска выгодной цены. Брокерские компании являются своего рода альтернативной торговой площадкой денежного рынка, брокерская компания является для банков источником скорой информации о состоянии рынка и главных его тенденциях. Важным является и то, что брокерская компания принимает на себя риски, связанные с поиском контрагентов и заключением сделок.

Фиксирование количества единиц национальной валюты за единицу иностранной валюты называется котировкой. Таким образом, котировки валюты являются ценой, по которой трейдер может купить (ASK) или продать (BID) ту или другую валюту. На валютном рынке котировка всегда состоит из двух цен – котировки валюты, по которой продавцы данной валюты готовы продать, и котировки валюты, по которой продавцы данной валюты готовы купить. Банки-маркетмейкеры в нормальных рыночных условиях котировку для своих клиентов, как цену покупки, так и цену продажи валюты, для которой они формируют рынок.

Каждая сделка с иностранной валютой сочетает в себе операции с двумя валютами. И очень важно знать, какая из них является базовой валютой (или валютой, что фиксируется), а какая валютой котировки (или контрвалютой). Трейдер всегда покупает или продает фиксированное количество «базовой» валюты и меняет количество валюты котировки в зависимости от изменения валютного курса. Валюта котировки является знаменателем, а базовая валюта – числителем. Когда числитель растет, базовая валюта укрепляет свои позиции и становится дороже, когда числитель уменьшается, базовая валюта ослабляет свои позиции и становится дешевле.

При объявлении котировки базовая валюта всегда объявляется первой. Например, котировка для «доллара – йены» означает, что доллар является базовой валютой и числителем; «доллар – свис» означает, что швейцарский франк является валютой котировки; а «стерлинг – доллар» (обычно называют «cable») означает, что валютой котировки является уже доллар. В кодах валют, используемых для представления валютных пар, базовая валюта также стоит на первом месте, а валюта котировки – на втором. Таким образом, «доллар – йена» выглядит как USD/JPY «доллар – свис» – USD/CHF, а «стерлинг – доллар» – GBP/USD.

Валютные котировки как цена одной валюты в единицах другой валюты бывают двух видов: «прямая» (direct) – это определенная сумма национальной валюты за единицу иностранной валюты и «обратная» – сумма иностранной валюты за единицу национальной валюты.

Сегодня на внебиржевом рынке доллары котироваются по отношению к большинству других валют на европейских условиях, то есть ко-

личество иностранной валюты за 1 доллар США. Это означает, что доллар практически всегда является базовой валютой, а иностранная валюта – валютой котировки.

Исключением из этого правила является фунт стерлингов, по отношению к которому доллар является валютой котировки (маркет-мейкеры всего мира котируют фунт стерлингов по цене X долларов за фунт), а также денежная единица Европейского Союза – евро – также котируется в долларах и центах за 1 евро.

Различные банки и обменные пункты дают разные цены покупки и продажи валют – разные котировки, но эти котировки являются фиксированными на определенный срок. На валютном рынке котировки постоянно меняются, поскольку отражают текущий уровень спроса и предложения (BID/ASK).

Цена BID – это цена, по которой можно продать валюту, которая стоит первой в аббревиатуре валютной пары, и купить соответствующее количество валюты, что стоит второй в паре.

Цена ASK – это цена, по которой можно купить валюту, которая стоит первой в паре валют, и, соответственно, продать валюту, которая является второй в паре валют.

На валютный курс оказывают влияние не только объективные условия и результаты котировки на валютных биржах, а также политические и другие непредсказуемые условия. Именно такими обстоятельствами обуславливается волатильность валютного курса, то есть его непостоянный, переменчивый курс за конкретный отрезок времени. Волатильность курса валют отличается от гибкости тем, что последняя обусловлена избранным государством курсом содействия динамичному, экономическому развитию с учетом конъюнктуры рынка и необходимости создания условий для роста экономики.

На сегодняшний день в мире существует единый глобальный валютный рынок, где торгуют средствами в основных конвертируемых валютах – долларах США, английских фунтах стерлингов, евро, японских иенах и др.

## **4.2. Конверсионные операции на международных валютных рынках**

Валютный рынок практически охватывает конверсионные и депозитно-кредитные операции, которые осуществляются между контрагентами в иностранной валюте по рыночному курсу или процентной ставке.

*Конверсионные операции* – это сделки агентов валютного рынка по обмену определенной суммы денежной единицы страны на валюту другой страны по оговоренному курсу на определенную дату (Foreign Exchange Operation – FX).

В состав конверсионных операций можно отнести следующие виды валютных операций:

1. *Операции типа СПОТ* или текущие обменные операции. Курс обмена валют устанавливается на момент заключения сделки. Такой курс имеет название курс-спот. Дата валютирования на 2-й рабочий день после дня заключения соглашения.

2. *Операции типа форвард*. Сделки по обмену валют по ранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования (выполнение контракта) отложена на определенный срок в будущем (обычно до 1 года).

3. *Операции «аутрайт»* означают, что продавец обязан продать, а покупатель – купить валюту в установленный срок по зафиксированному заранее курсу.

4. *Операции «опцион»* – операции, когда клиент платит банку небольшую премию и получает право купить валюту в любой день установленного соглашением периода по зафиксированному при заключении сделки курсу или отказаться от купли-продажи, если выполнение соглашения по определенному курсу в данном интервале времени окажется для него более невыгодным, чем потеря средств на премию.

5. *Операции СВОП*. Комбинация двух противоположных обменных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования. Используются с целью нейтрализации риска.

6. *Арбитражные операции*. Такие операции связаны с открытием спекулятивной валютной позиции за счет банка с целью получения прибыли при изменении валютного курса.

7. Клиентские операции, которые осуществляются не за счет банка, а за счет его клиентов.

*Основные параметры конверсионных сделок (ticket ticket):*

- 1) сумма и валюта конверсионной операции;
- 2) обменный курс осуществления сделки;
- 3) дата валютирования;
- 4) дата зачисления средств на счет в банке;
- 5) основная трасса платежа и реквизиты контрагентов.

На практике дилеры банков заключают сделки по телефону или с помощью транзакционной системы Reuters Dealing, которая дает возможность заключать сделки и вести переговоры в режиме двусторонней связи с банками – корреспондентами.

По срокам проведения конверсионные операции делятся на две группы:

1. К первой группе относятся операции с немедленной поставкой валюты (операции на условиях spot). *Сделка spot* – конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий банковский день со дня заключения сделки. Она производится по текущему обменному курсу для



немедленной доставки инвалюты, которая означает выдачу инвалюты наличными в кассе банка (розничный рынок) или путем перевода валюты (межбанковский рынок) в течение двух рабочих дней. В свою очередь, операции с немедленной поставкой могут разделяться на конверсионные операции с датой валютирования «сегодня», то есть в день заключения сделки (today или сокращенно tod) и конверсионные операции с датой валютирования «завтра», то есть на следующий рабочий день за днем заключения сделки (tomorrow или сокращенно tom). Согласно этому определяется и валютный курс (курс spot) на момент заключения сделки.

Существуют два spot-курса: *курс спроса (bid rate)* – курс, по которому клиент может купить одну валюту за другую; *курс предложения (offer rate)* – курс, по которому клиент может продать одну валюту за другую.

Участники spot-операций имеют возможность:

- срочно получить валюту для погашения своих внешних экономических обязательств;
- избежать потерь от изменения валютных курсов: импортер немедленной покупкой инвалюты страхует себя от возможных потерь вследствие повышения ее курса, а экспортер немедленной продажей инвалюты страхует от потерь, связанных с падением его курса;
- оперативно диверсифицировать свои валютные запасы, а банкам – еще и оперативно отрегулировать свою валютную позицию.

2. Ко второй группе относятся срочные валютные операции или форвардные (forward), по которым субъекты рынка получают право купить или продать валюту в будущем по курсу, зафиксированному на момент заключения сделки (курс-форвард). Форвардное соглашение включает три основных элемента:

- обязательство купить или продать определенную сумму валюты за другую;
- выполнение соглашения (дата доставки валюты) в определенный срок;
- фиксирование валютного курса – forward в момент заключения соглашения.

Характерной особенностью срочных или форвардных (forward) операций является то, что они оформляются стандартизированными документами (контрактами), которые имеют юридическую силу в течение определенного времени (от подписания к оплате) и сами становятся объектом купли – продажи на валютных рынках. Такие документы называются валютными деривативами. К ним относятся прежде форвардные и фьючерсные контракты, опционы.

Срочные операции на валютных рынках появились относительно недавно (в 70–80-е годы XX века). Это обусловлено, прежде всего, значительными колебаниями валютных курсов и связанными с ними существенными валютными рисками.

Срочные операции дают возможность, с одной стороны, застраховаться от валютных рисков, а с другой – получить дополнительный доход путем проведения спекулятивных операций.

Различают номинальный и реальный валютный курс.

*Номинальный валютный курс* – это цена одной валюты, измеренной в единицы другой валюты. *Реальный валютный курс* – это курс, рассчитанный с учетом изменения уровня цен в обеих странах.

Другими словами, реальный валютный курс отражает стоимость потребительской корзины иностранных товаров и услуг по отношению к стоимости потребительской корзины, которая вмещает отечественные товары и услуги.

Также на международном валютном рынке используется понятие «кросс-курс». Это соотношение между двумя валютами, которое определяется на основе курса этих валют по отношению к какой-либо третьей валюте.

### **4.3. Межбанковский рынок депозитных операций в иностранной валюте**

Наряду с рынком конверсионных операций, как одной из составляющих валютного рынка, является рынок депозитов в иностранной валюте – это совокупность операций по привлечению и размещению средств в иностранной валюте на различные сроки под определенный процент.

Основными участниками международного депозитного рынка являются банки, ТНБ, ТНК, которые осуществляют депозитные операции для поддержания краткосрочной ликвидности, а также с целью получения прибыли. Они функционируют круглосуточно, что связано с последовательностью часовых поясов.

Основными мировыми финансовыми центрами являются Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Цюрих, Токио. Депозитные договоры преимущественно заключаются в долларах США, английских фунтах стерлингов, евро и японских иенах.

Однако депозиты могут осуществляться с согласия участников в любой валюте в пределах валютных законодательств стран, банки которых заключают межбанковские депозитные соглашения.

В мировой практике различают депозиты таких видов:

- депозиты до востребования. Средства размещаются на неопределенный срок, но возврат возможен в любое время на требование владельца, при условии предварительного уведомления (Call deposits)
- краткосрочные депозиты. К ним относятся депозиты типа «Овернайт», «том-нэкс», «спот-нэкс»;

– депозиты на фиксированный срок. Эти депозиты размещаются на определенный срок и, как правило, на стандартные сроки (одна неделя; один, три, шесть и двенадцать месяцев).

Существуют стандартные условия исполнения сделок, включающих стандартные даты валютирования и окончания (табл. 2).

Таблица 2

**Стандартные сроки заключения депозитных сделок  
на межбанковском рынке**

Название	Стандартное обозначение	Дата заключения	Дата валютирования	Продолжительность	Дата окончания
Overnight (ночной)	<i>o/n</i>	сегодня	сегодня	1 день	завтра
torn / next (завтра / следующий)	<i>t/n</i>	сегодня	завтра	2 дня	послезавтра
torn/week	<i>t/w</i>	сегодня	завтра	1 неделя	завтра + 7 дней
spot:			2-й рабочий день		
spot/next (спот/ следующий)	<i>s/n</i>	сегодня	2-й рабочий день	1 день	3-й рабочий день
spot/1 week (спот/1 неделя)	<i>s/w</i>	сегодня	2-й рабочий день	1 неделя	спот + 1 неделя
spot/month (спот/месяц)	<i>l m</i>	сегодня	2-й рабочий день	1 месяц	спот + 1 месяц

При осуществлении депозитных операций в иностранной валюте по депозитам ставка может быть фиксированной (*fixed*) или плавающей (*plating*).

Фиксированная процентная ставка устанавливается при размещении или привлечении депозита и остается неизменной на весь период депозита.

Такая ставка всегда применяется при краткосрочных сделках.

Плавающая процентная ставка может изменяться в течение срока действия депозита. Чаще всего плавающие ставки по депозитам привязываются к ставке LIBOR (*LondonInterbankOfferedRate*) – по какой кредитуют первоклассных заемщиков на межбанковском рынке. Для диле-

ров США как база плавающей ставки может использоваться так называемая базисная ставка «prime rate».

При осуществлении депозитных операций в иностранной валюте процентная сумма рассчитывается на базе простого процента.

$$K = \frac{C \times T \times \Pi}{360 \times 100}, \quad (1)$$

где  $K$  – размер платы за пользование средствами;

$C$  – сумма кредита или депозита;

$T$  – срок пользования деньгами (в днях);

$\Pi$  – процентная ставка.

$$FV = P \times (1 + R)^n, \quad (2)$$

где  $FV$  – размер платы за пользование средствами;

$P$  – сумма предоставленных средств;

$R$  – процентная ставка;

$n$  – количество периодов.

#### **4.4. Финансовые инструменты международного валютного рынка и хеджирование валютных рисков**

На валютном рынке используется много финансовых инструментов и появляются новые инструменты, которые впоследствии входят в практику на национальных валютных рынках.

**Сделка спот (spot)** предусматривает поставку валюты на второй рабочий день со дня ее заключения. В случае, если в определенный день (dealing date) заключена сделка спот, продажа валют произойдет лишь двумя днями позже. Дата расчета по договору – это дата валютирования (value date), поскольку это день, когда валюты в надлежащей сумме доставляются на банковские счета партнеров по соглашению. Это позволяет перевести средства в любую страну и закончить оформление сделки. Этот промежуток времени нужен для осуществления необходимых операций с бумагами и подготовки перевода денег. Это время нужно для:

- проверки сделки путем обмена подтверждениями между партнерами, детализации сроков осуществления соглашения;
- предоставления инструкций из расчета каждым партнером своему банку, чтобы оплатить счет по контракту в определенную дату;
- удовлетворения требований валютного контроля, если он существует (например, в 1979 г. в Великобритании валютный контроль был отменен).

Базой для проведения операции спот служат корреспондентские отношения между банками.

Цели применения соглашения:

- 1) обеспечение потребностей клиентов банка в иностранной валюте;
- 2) «перелив» средств из одной валюты в другую;
- 3) проведения спекулятивных операций.

Особенности сделок:

- возникновение кредитного риска – делькредере;
- отсутствие жестких условий по текущей рыночной продаже валюты;
- появление краткосрочных конверсионных операций.

**Операции своп (currency swap)** – это операции, в процессе которых контрагенты одновременно приобретают и продают денежные потоки, отличаются по кодам валют, базисами расчета процентной ставки и по ряду других показателей. Это валютная операция, которая сочетает покупку или продажу валюты на условиях «своп» с одновременной продажей (или покупкой) той же валюты на определенный срок на условиях «форвард», то есть осуществляется комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковые суммы, но с различными датами валютирования.

Например, если банк имеет запасы долларов, а ему временно (на 6 месяцев) нужны японские йены, то он может продать доллары за йены с немедленной оплатой (операция спот) и одновременно заключить соглашение на обратную покупку такой же суммы долларов США через 6 месяцев у своего партнера.

К такой категории операций относят:

а) *свопы с иностранной валютой*, предусматривающие фактический обмен двумя валютами (речь идет лишь об основной сумме соглашения) при условии расчетов по ним на разные даты по заранее оговоренному курсу, а также обратный обмен двух валют на определенное время в будущем по заранее определенному курсу (как правило отличным от курса первого конверсионного соглашения).

б) *валютные свопы* – это соглашения, заключенные между двумя контрагентами, для обмена потоками процентных платежей в различных валютах в течение определенного периода времени, и, обычно, обмен основных сумм в различных валютах по заранее согласованному курсу.

Классические «свопы» в зависимости от последовательности выполнения операций «спот» и «форвард» делятся на репорт и депорт.

*Репорт* – это продажа валюты на условиях «спот» и одновременная покупка на условиях «форвард».

*Депорт* – покупка валюты на условиях «спот» и продажа на условиях «форвард». Операция, когда покупка/продажа валюты осуществляется на основе двух соглашений по курсу «аутрайт», называется «форвард – форвард» или «форвардный своп». В случае заключения сделки «своп» дата выполнения более близкой сделки называется датой валю-

тирования, а дата исполнения обратной сделки (удаленной во времени) – датой окончания свопа (maturity).

В мировой практике понятие «валютные свопы» трактуется очень широко, поскольку во время совершения сделки «своп» на практике часто не поставляются оговоренные суммы, а ведется расчет компенсационных платежей. Покупатель, который купил валюту с высокими процентными ставками, уплачивает своему контрагенту компенсацию, определенную разницей в процентных ставках.

Однако в последнее время приобретают распространение валютные свопы, которые не предусматривают компенсационных расходов, а происходит зачет сумм денежных средств, передаваемых контрагентам.

К таким соглашениям относят:

- «валютные опционные свопы», по которым один из участников сделки имеет право в течение определенного периода повысить номинальную стоимость свопа (currency option swap);

- «амортизированные свопы» – соглашения, по которым изменяют номинальную стоимость контракта (amortizing swap);

- «двухвалютные свопы», по которым номинальные суммы и процентные ставки выражены в различных валютах.

Сделки «своп» являются межбанковскими операциями и имеют много общего с операциями «аутрайт». Используются для нейтрализации (минимизации) валютных рисков во время осуществления операции «аутрайт».

Они широко осуществляются не только между коммерческими банками, но и между центральными банками в виде соглашения о взаимном кредитовании в национальных валютах. На этом сегменте рынка доминируют транснациональные банки, которые выступают посредниками при осуществлении сделок. Необходимость обеспечения надежных методов хеджирования валютных рисков способствует поиску новых видов «свопов», которые сочетают форвардные, фьючерсные и опционные сделки.

Среди срочных сделок форвардные сделки продемонстрировали рост в последнее время.

**Форвардные сделки аутрайт** – это сделки по обмену одной валюты на другую по заранее установленному курсу (в момент заключения соглашения), с поставкой валюты позже, чем на второй рабочий день после дня заключения соглашения.

Форвардные сделки являются внебиржевыми сделками, которые не имеют четкой стандартизации относительно суммы и гарантии выполнения. Они могут заключаться на любой срок – от одной недели до пяти лет. Но больше всего ликвидными считаются сделки сроком действия до одного года.

Основное назначение форвардных валютных соглашений – обеспечить надежное страхование будущих платежей или валютных поступлений

по внешнеторговым контрактам. Использование форвардных сделок позволяет определить стоимость и эффективность экспортных или импортных операций, нейтрализуя возможные колебания валютных курсов. Сейчас форвардные сделки широко используются и для неторговых операций, связанных с движением капиталов (ценных бумаг). В настоящее время почти половина форвардных сделок заключается на короткие сроки.

**Валютный фьючерс** – срочная сделка на рынке, что предполагает куплю-продажу определенной валюты по зафиксированному курсу на момент заключения сделки с исполнением в будущем, через определенный срок.

Отличие валютных фьючерсов от форвардных операций заключается в том, что:

1) фьючерсы – это торговля стандартными контрактами. Торговля фьючерсами регулируется товарной фьючерсной торговой комиссией, тогда как форвардный рынок – саморегулируемый, а размеры форвардных контрактов не стандартизированы и могут значительно превышать фьючерсные;

2) обязательным условием фьючерса является гарантийный депозит;

3) расчеты между контрагентами осуществляются через клиринговую палату при валютной бирже, которая выступает посредником между сторонами и одновременно гарантом сделки;

4) международный валютный рынок накладывает дневной лимит колебания цен по фьючерсным контрактам, тогда как форвардные контракты не имеют лимитов колебания цен;

5) фьючерсные сделки менее чем на 2% заканчиваются реальной поставкой в валюте, тогда как форвардные – на 90%;

6) фьючерсные контракты имеют 4 специально отведенных сроков поставок на год, тогда как форвардные соглашения заключаются с поставкой на любую дату;

7) цены по фьючерсным сделкам определяются открытым аукционным, тогда как цены форвардных контрактов согласуются между клиентами и банком.

Преимуществом фьючерса перед форвардным контрактом является высокая ликвидность и постоянная котировка на валютном рынке. Все условия фьючерсного контракта в операциях с валютой выполнить легче, чем за форвардными. При помощи фьючерсов контрагенты имеют возможность страховать свои валютные операции.

**Валютный опцион** – это контракт, который дает право (но не обязанность) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене в течение определенного периода времени, тогда как другой участник за денежную премию обязан при необходимости обеспечить реализацию этого права (продать или купить иностранную валюту по оговоренной цене).

Недостатком опционного соглашения является то, что инвестор должен платить довольно высокую надбавку для поощрения другой стороны заключить такое соглашение.

Покупатель опциона имеет право выбора (но не заставляет) реализовать опцион или отказаться от него в зависимости от того, насколько благоприятными для него будут колебания валютного курса. За право выбора покупатель уплачивает продавцу опционную премию – это плата за страхование риска.

Продавец опциона обязан выполнить валютную операцию по курсу (цене исполнения) и обеспечить выполнение покупателю условий соглашения.

В зависимости от характера прав, которые может приобрести покупатель опциона, различают: опцион «колл» (call) – контракт, предоставляющий покупателю опциона право купить определенную сумму одной валюты в обмен на другую; опцион «пут» (put) – это контракт, предоставляющий покупателю опциона право продать определенную сумму одной валюты в обмен на другую.

1. Покупатели опциона «колл»:

– импортеры, которые обязаны выполнить платеж в иностранной валюте;  
– вкладчики, которые желают выгодно разместить в банке определенную сумму денег.

2. Покупатели опциона «пут»:

– экспортеры, которые ожидают поступления на счет в иностранной валюте;  
– вкладчики, которые желают покрыть риск иностранной валюты собственного портфеля ценных бумаг.

Если опцион исполнен, то продавец опциона «колл» должен продать валюту владельцу (покупателю) опциона, а продавец опциона «пут» должен купить валюту у владельца опциона. Это является обязательным соглашением выполнения опционного соглашения.

Общим правилом признания целесообразности совершения опционной сделки является сопоставление текущего валютного курса на день исполнения опциона к цене, зафиксированной в соглашении. Если курс спот будет ниже цены использования, то выгодно осуществить опцион «пут», а «колл», наоборот, когда текущий курс превысит цену использования. Следовательно, можно считать, что прибыль и риск продавца опциона прямо противоположны прибыли и риску покупателя.

Для внебиржевых опционов цена использования и размер премии определяется покупателем и продавцом по договоренности. В последнее время появилась специфическая форма внебиржевых опционов с нулевой стоимостью – их называют «цилиндром» или «коларом». Это обусловлено дальнейшим развитием рынка опционов, усилением партнерства и



доверия между контрагентами и банками, что позволяет избежать в торговле опционами спекулятивных мотивов и сосредоточить внимание на главной функции опционных сделок – хеджировании валютных рисков.

*Хеджирование* – это покупка и продажа фьючерсных контрактов во избежание риска изменения цен и риска наличных (реальных) продаж.

Процесс хеджирования реализуется с помощью производных финансовых инструментов. Как правило, причиной для существования производных инструментов есть будущая неопределенность как основа существования страхового рынка.

Большинство производных ценных бумаг – это срочные сделки, исполнение которых относится к определенному будущему сроку операции. Основное назначение производных инструментов – хеджирование риска, связано с непредсказуемым колебанием цен на рынке реальных активов.

**Валютный арбитраж** – это продажа определенной валюты на одном валютном рынке с одновременной покупкой этой же валюты на другом рынке.

Для проведения арбитража необходимо знать состояние отдельных финансовых рынков, уровень операционных расходов.

Основные черты арбитражных операций заключаются в следующем:

1. Арбитраж не предусматривает риска от спекуляции, поскольку арбитражер (лицо, занимающееся арбитражными функциями) полностью компенсирует продажу на одном рынке покупкой на другом.

2. Арбитраж также поддерживает согласованность кросс – курсов между двумя инвалютами с помощью третьей (преимущественно доллары США).

Межбанковская торговля через доллар США устраняет несоответствия между долларовыми котировками иностранных валют и их кросс – курсами.

3. Арбитраж способствует формированию интегрированного глобального рынка валют.

4. Мгновенная электронная связь сделала арбитраж более мобильным и эффективным, поскольку арбитражеры (главным образом банки) полагаются на компьютерные информационные системы и компьютерные программы для проведения арбитражных операций.

При проведении валютного арбитража используют разницу в котировках на международных и национальных валютных рынках.

Такие операции могут выполняться валютными биржами, банками, а также финансовыми центрами, где проводится валютная торговля в крупных масштабах.

Например, валютный арбитраж используется банком для выполнения заявки клиента о предоставлении ему определенной суммы валюты. В этом случае банк пытается купить валюту там, где ее курс является наиболее благоприятным. Аналогично и для продажи валюты. Валют-

ный арбитраж используется для получения курсовой разницы при покупке и продаже валюты.

Различают временной и пространственный (локальный) валютный арбитраж. *Временной валютный арбитраж* – это валютная операция с целью получения прибыли от разницы валютных курсов во времени.

*Пространственный (локальный) валютный арбитраж* предусматривает получение дохода за счет разницы курса валют на двух различных территориально отдаленных рынках.

Каждый из них в свою очередь может быть простым и сложным (кросс – курсовым). Простой арбитраж выполняется с двумя валютами, сложный (кросс-курсовой) – с тремя и более валютами.

Следует подчеркнуть, что арбитражные операции имеют большое экономическое значение для всего финансового рынка, поскольку вмешательство арбитражеров позволяет обеспечить взаимосвязь курсов валют и регулирование рынка, что способствует временному выравниванию валютных курсов на региональных рынках. Подобные операции проводятся всегда за счет собственных средств банка.

*Производные финансовые инструменты* – свопы, опционы, форварды и фьючерсы – появились на евторынке в 70-х годах и стали органичным дополнением к основным финансовым инструментам евторынка. Они дают возможность эффективнее управлять финансовыми рисками, делать финансовое посредничество на международном рынке более безопасным. Они позволяют как заемщикам, так и кредиторам защититься от процентного и валютного рисков, использовать арбитражные возможности евторынков, а при благоприятной конъюнктуре рынка реализовать спекулятивные стратегии.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Каковы особенности международного валютного рынка?
2. Какие характерные черты международного валютного рынка можно выделить?
3. Какие инструменты используются на валютных рынках?
4. Назовите участников мирового валютного рынка.
5. Что такое межбанковский рынок иностранной валюты?
6. Что такое валютный курс?
7. Какие режимы валютного курса вы знаете?
8. Что означает волатильность валютного курса?
9. Чем прямая котировка отличается от обратной?
10. Назовите основные отличительные черты форвардных и фьючерсных сделок?
11. Как различаются по срочности операции на валютном рынке?

## Тесты

*1. Валютные операции – это...*

- а) операции между резидентами в валюте России;
- б) операции по пересылке за границу валютных ценностей;
- в) использование валютных ценностей как средства международно-го обращения;
- г) операции с переходом права собственности на валютные ценности;
- д) все ответы правильные.

*2. К операциям по привлечению и размещению валютных средств относятся*

- а) операции с ценными бумагами;
- б) кредитные операции;
- в) депозитные операции;
- г) конверсионные операции;
- д) международные расчеты;
- е) операции с монетарными металлами.

*3. Дата валютирования – это...*

- а) дата поставки средств на счет контрагента;
- б) дата заключения сделки;
- в) фиксация курса национальной единицы в иностранной валюте на данный момент;
- г) дата завершения валютной сделки.

*4. Стоимость одной валюты, выраженная в другой валюте через третью валюту – это*

- а) прямой курс;
- б) обратный курс;
- в) спот-курс;
- г) кросс-курс.

*5. Спрэд – это*

- а) разница между курсом продавца и покупателя валюты, установленная банком;
- б) разница между котировкой валютного курса в данном банке и на межбанковской валютной бирже;
- в) доход в виде курсовых разниц при понижении курса валюты;
- г) сочетание сделки по продаже иностранной валюты с одновременным заключением сделки на ее покупку через определенный срок.

*6. Конвертируемость валюты – это*

- а) отсутствие ограничений на использование валюты в сделках с реальными и финансовыми активами;
- б) отсутствие ограничений на основные внешнеторговые операции в валюте;

в) отсутствие какого-либо контроля вдали от внешнеэкономической деятельности институтов рынка.

*7. Прямая котировка – это...*

а) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте;

б) стоимость единицы национальной валюты, что выражается в определенном количестве иностранной валюты;

в) курс, по которому банк продает валюту;

г) курс, по которому банк покупает инвалюту.

*8. Обратная котировка – это...*

а) стоимость единицы национальной валюты, что выражается в иностранной валюте;

б) курс, по которому банк-резидент покупает иностранную валюту за национальную;

в) обменный курс продажи или покупки, который используется в валютных операциях;

г) возможен другой вариант.

*9. Курс спот – это...*

а) обменный курс продажи или покупки, который используется для валютных операций без какого-либо соглашения об осуществлении будущей покупки или продажи;

б) курс, по которому банк-резидент покупает иностранную валюту за национальную;

в) соотношение между двумя валютами, которое определено через их курс к третьей валюте;

г) возможен другой вариант.

*10. Международный валютный рынок FOREX представляет собой:*

а) биржевой рынок;

б) внебиржевой рынок;

в) рынок сделок между денежными вкладами разных стран;

г) сделки на этом рынке невозможны.

## Тема 5. МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

---

---

*5.1. Характеристика и структура международного рынка ценных бумаг.*

*5.2. Понятие структура и функции фондовой биржи.*

*5.3. Виды ценных бумаг на международных рынках.*

*5.4. Показатели, используемые для оценки акций.*

### **5.1. Характеристика и структура международного рынка ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг является частью как денежного рынка, так и рынка капиталов. Он представляет собой совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

*Международный рынок ценных бумаг* – это источник, который обеспечивает экономическим субъектам доступ к международному рынку свободных капиталов и ускоряет глобальный процесс экономического роста. Сегодня он является основным институтом, который регулирует международное инвестирование.

Рынок ценных бумаг занимает особое место в структуре современного международного инвестиционного рынка, что обусловлено, прежде всего, уникальными особенностями ценных бумаг как финансово-инвестиционных инструментов.

Отличия рынка ценных бумаг от товарных рынков заключаются в следующем:

*1. Объект и объем рынка.* Объектом на товарном рынке является материальный товар, объектом купли-продажи на рынке ценных бумаг – ценные бумаги. Относительно объема, то объем рынка ценных бумаг намного больший и потенциально не имеет предела.

*2. Способ возникновения рынка.* Товар должен быть произведен в процессе трудовой деятельности человека, ценные бумаги выпускаются в обращение.

Раньше для этого нужно было напечатать бланки, сейчас – достаточно зарегистрировать владельцев в специальном реестре.

3. *Значимость процесса обращения.* Целью производства материального товара является его производственное или личное потребление, процесс обращения необходим, чтобы доставить товар от производителя к потребителю. Количество оборотов товаров ограничено и чем он меньше, тем лучше. Ценные бумаги существуют только в процессе обращения. Количество перехода их из рук в руки не ограничено и потенциально бесконечно. Скорость обращения ценных бумаг – важный показатель его качества. Прекращение процесса обращения означает «смерть» ценных бумаг.

4. *Субординация рынков.* Рынок материальных ценностей первичный по отношению к рынку ценных бумаг, поскольку материальное товарное производство – основа существования человека.

Классификация рынка ценных бумаг имеет много общего с классификациями самих видов ценных бумаг:

- международные и национальные рынки ценных бумаг;
- национальные и региональные рынки ценных бумаг;
- рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.);
- рынки государственных и корпоративных ценных бумаг;
- рынки ценных бумаг и производных инструментов.
- и т.п.

Рынок ценных бумаг выполняет целый ряд функций, которые условно можно разделить на две группы:

- общерыночные функции, присущие каждому рынку;
- специфические функции, которые отличают рынок ценных бумаг от других рынков.

*К общерыночным функциям относят следующие:*

- коммерческая функция, т.е. получение прибыли от операций на данном рынке;
- ценообразующая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс установления рыночных цен, их постоянное движение, прогнозирование и т.п.;

- информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию относительно объектов торговли и ее участников;

- регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля и т.д.

*К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:*

1. *Перераспределительная функция*, что означает перераспределение средств между отраслями и сферами деятельности; между террито-

риями и странами; между населением и предприятиями; между государством и другими юридическими и физическими лицами.

Перераспределительная функция может быть разбита на три подфункции:

- перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
- перевод сбережений, прежде всего населения, из непроевзводительной формы в производительную;
- финансирование дефицита государственного бюджета на инфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

2. *Функция страхования ценовых и финансовых рисков или их перераспределения.* Она означает использование инструментов рынка ценных бумаг для защиты владельцев активов от неблагоприятного для них изменения цен, стоимости или доходности этих активов.

Рынок ценных бумаг – это сложная структура, которая имеет много характеристик. В зависимости от этого рынок ценных бумаг можно рассматривать с разных сторон, а его характеристики отражают ту или иную сторону рынка ценных бумаг.

Структура рынка ценных бумаг в своей основе имеет не только тот или другой вид ценных бумаг, но и способ торговли на данном рынке. Поэтому в структуре рынка ценных бумаг необходимо выделить:

- первичный и вторичный рынок;
- организованный и неорганизованный;
- биржевой и внебиржевой;
- традиционный и компьютеризированный;
- кассовый и срочный.

*Первичный рынок ценных бумаг* – это экономическая среда на которой ценная бумага проходит от своего эмитента к первому покупателю.

Экономическим – пространство называют, т.к. на нем действуют эмитент и инвестор, он рационально организован, и только в пределах этого пространства эмитент может получить необходимый ему капитал.

На первичном рынке международные заемщики размещают новые выпуски долговых инструментов, обычно при помощи больших инвестиционных институтов (инвестиционного банка или инвестиционного подразделения универсального банка) или их синдиката.

Выпуск ценных бумаг реализуется сначала на первичном рынке, путем прямого обращения эмитента к инвесторам или через посредника, который берет на себя обязательства реализовать эти бумаги. Ценные бумаги, приобретенные инвесторами при эмиссии, могут быть ими перепроданы на вторичном рынке, который состоит из фондовых бирж и внебиржевого обращения.

*Вторичный рынок* – обращаются ранее выпущенные ценные бумаги.

Происходит постоянный переход прав собственности на ценные бумаги от одних владельцев к другим. Вторичный рынок может создавать значительные проблемы для заемщика, поскольку цены этого рынка являются мерилем кредитоспособности и риска должника. В случае появления негативной информации, даже совсем необоснованной, и соответствующего негативного изменения цены на данном рынке доступ заемщика на первичный рынок с новыми эмиссиями может быть существенно ограничен.

*Организованный рынок* – это рынок, на котором обращение ценных бумаг происходит по установленным правилам.

*Неорганизованный рынок* – это рынок ценных бумаг, на котором участники соглашений договариваются по всем вопросам.

Биржевой рынок означает, что торговля ценными бумагами на нем ведется на фондовых биржах. По сути, является рынком организованным.

Внебиржевой рынок может быть как организованным, так и неорганизованным. Внебиржевой неорганизованный рынок ценных бумаг характеризуется следующими особенностями:

- многочисленностью продавцов ценных бумаг;
- отсутствием единого курса на одинаковые ценные бумаги (вопрос о курсе любой ценной бумаги решается во время переговоров между его продавцом и покупателем);
- торговля ценными бумагами происходит в разных местах и в разное время;
- нет единого центра, который организует эту торговлю и обрабатывает ее методологию (в отличие от биржи). Торговля происходит как согласно действующему законодательству, так и с нарушением его.

*Традиционный рынок* – традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели непосредственно встречаются в определенном месте, где происходят публичные торги или ведутся закрытые торги, переговоры, которые не подлежат обнародованию.

*Компьютеризированный рынок* – торговля ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи.

Характерным является:

- отсутствие физического места встречи (компьютерные места расположены непосредственно в офисах фирм, торгующих ценными бумагами, или непосредственно их продавцов и покупателей);
- непубличный характер процесса ценообразования, автоматизация процесса торговли ценными бумагами;
- непрерывность во времени и пространстве процесса торговли ценными бумагами.

В зависимости от сроков, на которые заключаются сделки с ценными бумагами, рынки разделяют на:

*кассовый рынок* – (рынок «спот», рынок «кэш») – это рынок немедленного исполнения заключенных сделок, при этом технически их ис-



полнение может быть растянуто от одного до трех дней, если требуется поставка самих ценных бумаг в физическом виде;

*срочный рынок ценных бумаг* – это рынок с отсрочкой выполнения соглашения на несколько месяцев. Обычно традиционные ценные бумаги (акции, облигации) обращаются на кассовом рынке, а контракты на производные инструменты рынка ценных бумаг – на срочном рынке.

Участниками рынка ценных бумаг являются физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и расчеты по ним.

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг:

1. *Продавцы* – это эмитенты и владельцы ценных бумаг. Эмитенты на рынке ценных бумаг выступают в роли первых продавцов – поставщиков ценных бумаг, они формируют спрос на деньги и предложение на ценные бумаги. По своему составу эмитенты ценных бумаг довольно разнообразны: государственные органы власти, акционерные общества (корпорации), центральные банки, частные предприятия, компании, фонды и т.д. Наиболее крупными и высоконадежными эмитентами в мировой практике являются органы государственной власти. Ценные бумаги, эмитируемые ими, являются низкорисковыми, однако и низкодоходными. Вместе с тем самым распространенным эмитентом ценных бумаг на рынке являются акционерные общества (корпорации).

2. *Инвесторы* – это те, кто вкладывает (инвестирует) свой реальный капитал в ценные бумаги. Инвестор занимает противоположную эмитенту позицию на рынке ценных бумаг – он является покупателем ценных бумаг, то есть инвестор формирует предложение денег и спрос на ценные бумаги. Инвесторов принято делить по статусу: государство, физические лица, институциональные и корпоративные инвесторы. По цели инвестирования инвесторы подразделяются на: стратегических и портфельных. Стратегический инвестор имеет целью получить собственность, получив контроль над акционерным обществом, он рассчитывает получать доход от использования своей собственности. Кроме того, стратегический инвестор может иметь целью расширение сферы влияния путем получения контроля в период перераспределения собственности, в том числе посредством слияний и поглощений. Портфельный инвестор рассчитывает лишь на доход от ценных бумаг, которые принадлежат ему на правах собственности.

3. *Фондовые посредники* – это продавцы, которые обеспечивают связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг и осуществляют брокерскую и дилерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами.

4. *Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг* – это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме

функций купли-продажи ценных бумаг (фондовые биржи или внебиржевые организаторы рынка; расчетные центры (расчетные палаты, клиринговые центры), депозитарии, регистраторы, информационные агентства и другие учреждения, оказывающие услуги участникам рынка.

5. *Органы регулирования и контроля* – высшие органы управления (Президент, Правительство); министерства и ведомства; центральные банки.

## 5.2. Понятие структуры и функции фондовой биржи

*Фондовая биржа* – это участник рынка ценных бумаг, который организует их куплю-продажу. Фондовая биржа необходима для функционирования организованного рынка ценных бумаг. Задачи и функции фондовой биржи определяются ее местом на рынке ценных бумаг и заключаются в следующем:

1. *Создает (предоставляет) место для торгов*, при этом принципиальным отличием бирж от организованного рынка ценных бумаг является установление обязательного требования ко всем участникам торгов придерживаться четких правил. Для выполнения этой задачи фондовой бирже необходимо сформулировать правила и системы регулирования торговли, достаточно выдвинуть жесткие требования к компаниям, которые предоставляют ценные бумаги для продажи, а также к членам биржи, которые на профессиональном уровне ведут торговлю и представляют интересы клиентов, не имеющих возможности делать это самостоятельно. Кроме этого биржа должна быть обеспечена высококвалифицированным персоналом, который сможет провести биржевые торги и обеспечить надзор за выполнением соглашений, которые были заключены на бирже.

2. *Установление равновесной биржевой цены*. Выполнение этой задачи обеспечивается открытостью информации об эмитенте и его ЦБ, стандартизацией методов установления цены, использованием СМИ для распространения информации о котировках цен и сделках. Это позволяет членам биржи и профессиональным участникам узнавать последние цены, по которым можно заключать соглашения, а также объемы заключенных сделок.

3. *Аккумуляция временно свободных денежных средств и их перераспределение*. Биржа дает возможность эмитентам в обмен на их обязательства получить необходимые средства для инвестиций. Обеспечивая последующую перепродажу ценных бумаг, биржа предоставляет возможность клиентам использовать средства для размещения в более привлекательные ценные бумаги.

Смена владельца не затрагивает эмитента, полученные от эмиссии ценных бумаг средства остаются в его распоряжении, а меняется только

акционер (при купле-продаже акций) или кредитор (при купле-продаже облигаций).

*4. Обеспечение открытости биржевых торгов.* Биржа не гарантирует того, что вложенные в ценные бумаги средства принесут доход. Как дивиденды, так и курсовая стоимость ценных бумаг может падать, но фондовая биржа гарантирует то, что участники торгов могут иметь достоверную информацию для формирования собственного суждения о доходности ценных бумаг, которые им принадлежат. Биржа обязана каждому заинтересованному участнику сообщить о дате и времени заключения сделок, государственный регистрационный номер ценных бумаг, цену одной ценной бумаги и количество проданных ценных бумаг за каждый биржевой день. Биржа должна обеспечить доступность информации, что может повлиять на рыночный курс ценных бумаг для всех участников биржевой торговли в одно и то же время. Кроме того, все они должны обладать одинаковой информацией, т.е. быть в равных условиях.

Биржа должна комментировать любые решения правительства, которые могут повлиять на курсы ценных бумаг, котируемых на бирже.

*5. Обеспечение решения спорных вопросов.* Для этого создаются специальные арбитражные комиссии, в состав которых входят независимые лица, которые имеют опыт как в ведении биржевой торговли, так и в решении споров. Влиятельность арбитражной комиссии должна быть общепризнанной, а потому иногда ее решения имеют не только характер рекомендаций, но и являются обязательными.

*6. Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных на бирже.* Это достигается тем, что к обращению на бирже допускаются только ценные бумаги, прошедшие проверку. Кроме того, на бирже существует возможность подтверждения условий купли-продажи ценных бумаг, также биржа берет на себя обязательства посредника при расчетах. Это означает, что биржа берет на себя ответственность за выполнение всех подтвержденных сделок, т.е. платежи будут осуществлены, а ценные бумаги будут доставлены для передачи новому владельцу или лицу, на которых он укажет. Эта функция чрезвычайно важна, поскольку всем покупателям и продавцам гарантируется полное выполнение операций.

Наибольшей проблемой в биржевой торговле является проблема исполнения сделок: сможет ли покупатель заплатить за ценные бумаги, сможет ли продавец действительно представить ценные бумаги, которые он продал. Биржа не может проверить каждого конкретного продавца и покупателя, но она должна выдвигать жесткие требования как к профессионализму участников торгов, так и к их финансовому состоянию. *Листинг* (от англ. list – список) – процедура допущения ценных бумаг к торгам на фондовой бирже и их занесение в реестр ценных бумаг биржи. Листинг – контроль проводится на предмет их качества и надежности при условии предоставления бирже и потенциальным поку-

пателям необходимой информации о реальном финансовом состоянии эмитента, в частности по размеру капитала, его структуры, уровня рентабельности, количества акционеров и тому подобное.

Эта процедура предполагает выполнение компанией эмитентом ряда требований о стоимости основных активов, прибыли, полученной в течение последних лет, раскрытия информации о ее деятельности. Обязательным в этом случае является проведение аудиторской проверки, причем аудитором, который сотрудничает с биржей. Все это делается для того, чтобы на бирже котировались надежные массовые финансовые инструменты.

Процедуру листинга осуществляют специальные отделы фондовой биржи, которые в процессе листинга устанавливают категорию ценных бумаг. После прохождения процедуры листинга заключается соглашение между эмитентом ценных бумаг и фондовой биржей или внебиржевым участником фондового рынка о передаче ценных бумаг для продажи или рыночной котировки.

*7. Разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли.* Для выполнения этого задания на бирже заключаются специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов и оговаривают соблюдение их строгой интерпретации. Биржа контролирует разработанные стандарты и кодекс поведения, применяет штрафные санкции даже приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их невыполнения.

Основными операциями, которые осуществляет фондовая биржа, являются:

- проверка качества и надежности ценных бумаг;
- обмен ценных бумаг, их прием, предоставление рекомендаций относительно установления начальной котировочной цены;
- установление на основе аукционной торговли единого курса на одинаковые ценные бумаги одного эмитента;
- оформление соглашений относительно купли-продажи ценных бумаг;
- выполнение централизованных взаиморасчетов в пределах биржевого рынка ценных бумаг;
- обеспечение централизованного информирования (гласности биржевых операций) и курсового контроля.

Для эффективного выполнения задач, поставленных перед биржей, она должна быть определенным образом организована. Организационная структура биржи должна обеспечивать не только уменьшение расходов, связанных с торговлей ценными бумагами, а также поддерживать ликвидность рынка, наличие достаточного количества покупателей и продавцов, возможность получения участниками торгов достаточной и полной информации, как о прошлых, так и о текущих ценах и объемах заключенных сделок, представленных на торги объемах и видах ценных бумаг.

Организационная структура биржи также должна обеспечивать доверие к ней со стороны ее членов, т.е. должна иметь демократически избранные органы управления.

Общая управленческая структура биржи может быть представлена следующим образом:

1. Высшим органом управления является общее собрание членов биржи. К компетенциям общего собрания относят следующие функции:

- осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;
- определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;
- утверждение и внесение изменений во внутренние нормативные документы;
- формирование выборных органов;
- рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса, отчетов о прибылях и убытках, распределение прибылей;
- принятие решений относительно появления новых членов;
- принятие решений о ликвидации биржи и все связанное с этими вопросами;
- решение других вопросов.

2. С целью осуществления оперативного управления биржей общее собрание избирает биржевой совет. К компетенциям этого органа управления входит следующее:

- рассмотрение и утверждение отчетов правления;
- внесение изменений в правила торговли;
- подготовка решений общих собраний членов биржи;
- установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;
- подготовка решений о приеме или исключении членов биржи;
- руководство биржевыми торгами;
- распоряжение имуществом биржи;
- прием и увольнение персонала биржи и др.

3. Из состава биржевого совета формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей и представляет ее интересы в других организациях и учреждениях.

4. Вместе с избранием биржевого совета избирается ревизионная комиссия (или наблюдательный совет). К полномочиям ревизионной комиссии относят:

- осуществление оценки правомочности решений органов управления биржи;
- проведение документальной проверки финансово-хозяйственной деятельности биржи как полную, так и выборную, а также результатов ее торговых, расчетных, валютных и других операций;
- проведение проверки состояния кассы и фондов биржи;

– проверку правильности оперативного, бухгалтерского и статистического учета и отчетности и прочее.

Проверки осуществляются ревизионной комиссией по поручению общего собрания членов биржи или по собственной инициативе. Проверки осуществляют не реже одного раза в год.

Кроме указанных органов управления на бирже можно выделить структуру функциональных и специализированных подразделений. *Функциональные подразделения* – это аппарат биржи, назначение которого заключается в подготовке и проведении биржевых торгов. Такие подразделения являются очень разнообразными и зависят от объема биржевых сделок, количества членов биржи и брокеров, что работают на бирже. Обязательными функциональными подразделениями являются информационный отдел, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.

Специализированные подразделения делятся на коммерческие организации (расчетная палата, депозитарий) и комиссии, наиболее важными из которых являются: арбитражная, котировальная, приемная (с правилами биржевой торговли и биржевой этики).

Особый институт вторичного рынка ценных бумаг – это фондовые биржи, которые способствуют накоплению капитала, его распределению и перераспределению, а также контролю за инвестициями и инфляцией.

В мире насчитывается около 200 фондовых бирж, объединенных в Международную федерацию фондовых бирж. Крупнейшими из них являются фондовые биржи Нью-Йорка, Лондона и Токио, на которые приходится до 60% общемирового объема торговли акциями.

Фондовые биржи организуются, как правило, в виде частных акционерных обществ (США, Великобритания) или публично-правовых институтов (Германия, Швейцария, Франция). При публично-правовом статусе бирже правительство участвует в разработке правил биржевой торговли, назначает маклеров, обеспечивает порядок на торгах, следит за выполнением норм и правил при заключении и исполнении биржевых фондовых сделок.

Работа биржи и деятельность ее членов регламентируются устав, внутренними правилами и инструкциями.

Система международных фондовых бирж представляет динамический сегмент инфраструктуры международного финансового бизнеса. Концентрация мировых биржевых центров в странах с развитой рыночной экономикой обусловлена, с одной стороны, высоким уровнем развития национальных фондовых рынков этих стран, с другой – их глубиной и разносторонним международным взаимодействием. В последние годы в процессы глобального инвестирования активно включались отдаленные развивающиеся страны.

Используя современные компьютерные технологии, биржи этих стран становятся неотъемлемым и все более значимым элементом глобальной биржевой инфраструктуры.

### 5.3. Виды ценных бумаг на международных рынках

*Ценная бумага* – это документ установленной формы с соответствующими реквизитами, удостоверяющий денежное или другое имущественное право и определяет взаимоотношения между лицом, которое его разместила (эмитировала), и владельцем, предусматривает выполнение обязательств согласно условиям его размещения, а также возможность передачи прав, вытекающих из этого документа, другим лицам. Другими словами, ценные бумаги – это свидетельства об участии их владельцев в капитале акционерной компании или предоставлении займа.

Они предусматривают обязательства эмитентов выплачивать их владельцам доход в виде дивидендов или процентов.

*В юридическом смысле ценные бумаги* – имущественное право, которое удостоверяется определенным документом и реализуется в порядке, который указывается в данном документе.

В связи с развитием электронных систем торговли ценными бумагами изменяется внешняя форма их существования. Ценные бумаги, операции с которыми осуществляются через электронные системы, не имеют вещного титула. Они существуют как единицы учета в компьютерной системе и возвращаются только в форме переводов со счетов одних участников на счета других.

На международном рынке ценных бумаг обращается большое количество различных видов ценных бумаг. Их можно разделить на три вида: акции, облигации и производные от них деривативы.

*Государственные ценные бумаги* – это форма существования государственного внутреннего долга, долговые ценные бумаги, эмитентом которых является государство.

Выпуск государственных ценных бумаг может решать следующие основные задачи:

1. Финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе (следующие случаи: кассовый дефицит – на конкретную дату; сезонный дефицит за определенный период, годовой дефицит – год).
2. Финансирование целевых государственных программ в сфере жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения.
3. Регулирование экономической активности: денежной массы в обращении, влияние на инфляцию, затраты на инвестирование, экономический рост, платежный баланс и т.д.

*Преимущества государственных ценных бумаг:*

- 1) самый высокий относительный уровень надежности и, соответственно, наименьший риск потери капитала и доходов по нему;
- 2) льготное налогообложение. Зачастую на операции и доходы с государственными ценными бумагами отсутствуют налоги;

*Размещение государственных ценных бумаг происходит:*

- 1) через центральные банки или Министерство финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида ценных бумаг являются: население, пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды;
- 2) в бумажной или безбумажной форме;
- 3) разнообразными методами: аукционные торги, открытая продажа, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов.

**Акция** – ценная бумага без установленного срока обращения, удостоверяющая участие ее держателя в капитале акционерной компании.

*Владельцы акций имеют право на:*

- получение части прибыли компании (дивидендов);
- участие в управлении (акции предоставляют право голоса);
- участие в распределении имущества при ликвидации акционерной компании (ликвидационная стоимость).

Доход, который получает акционер на акции, называется дивидендом, размер которого зависит от объема прибыли, вида и количества акций и инвестиционной политики акционерной компании. Акционеры могут продать акции, но в этом случае теряют право совладельца.

*Причинами выпуска акций, или, другими словами, преимуществ, которые получают эмитенты, могут быть следующие:*

- необходимость формирования уставного капитала;
- акционерное общество не должно возвращать инвестору его капитал, который был вложен в акции;
- выплата дивидендов не гарантируется;
- размер дивидендов устанавливается общим собранием акционеров.

*Причины приобретения акций инвесторами:*

- получение права голоса в обмен на вложенный в акции капитал;
- прирост капитала (связан с ростом цены акций на рынке);
- дополнительные льготы (скидки при покупке продукции, льготный проезд, льготные цены на проживание в гостинице и т.п.);
- право на первоочередное приобретение новых выпусков акций;
- право на часть имущества акционерного общества после его ликвидации и расчетов со всеми кредиторами.

*Вместе с тем приобретение акций связано с определенным риском:*

- выплата дивидендов не гарантируется;
- право акционера на часть имущества при ликвидации корпорации реализуется в последнюю очередь;



- значительное влияние на принятие решений в процессе управления корпорацией имеет только держатель крупного пакета акций;
- рост цен на акции является нестабильным, к тому же в первую очередь он присущ крупным, успешно функционирующим акционерным обществам.

*Держателей (акционеров) акций можно разделить на следующие группы:*

- 1) частные (индивидуальные);
- 2) коллективные (институциональные);
- 3) корпоративные.

На мировом рынке ценных бумаг предпочтение отдается институциональным держателям, которые имеют поддержку государства и больше возможностей по сравнению с индивидуальными. Такими наиболее влиятельными коллективными инвесторами считаются страховые компании, частные пенсионные фонды, паевые фонды.

*Акции имеют следующие свойства:*

- акция – это титул собственности, т.е. держатель акций является совладельцем акционерного общества со всеми правами;
- акция не имеет срока существования, т.е. права держателя акций хранятся пока существует акционерное общество;
- для акции характерна ограниченная ответственность, т.е. акционер не несет ответственности по обязательствам акционерного общества, а поэтому при банкротстве последнего инвестор теряет только то, что было вложено в акции;
- для акции характерна неделимость, т.е. владение акциями не связано с делением прав между собственниками;
- акции могут консолидироваться и расщепляться.

При расщеплении одна акция превращается в несколько. При расщеплении не происходит изменения уставного капитала, а владельцы акций получают новые сертификаты, в которых указывается, что они владеют большим количеством акций.

При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены. Номинальная стоимость акций растет, а размер уставного капитала остается неизменным.

*Виды акций:*

- 1) в документарной и бездокументарной форме;
- 2) именные и на предъявителя;
- 3) акции публичных акционерных обществ и акционерных обществ (первые могут продаваться их владельцами без согласия с другими акционерами ПАО и могут проводить как открытые, так и закрытые эмиссии; акционеры АО имеют первоочередное право на выкуп новых акций);
- 4) размещенные и объявленные (первые – уже выкуплены акционерами, вторые – это те, что могут быть эмитированы дополнительно к размещенным);

5) простые и привилегированные (владелец первых имеет полные права – право голоса, право на получение дивидендов, право на долю имущества при ликвидации; вторые – в уставе компании должен быть указан размер дивидендов и ликвидационная стоимость акции, которые устанавливаются и денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости акции или устанавливается порядок их расчета);

б) кумулятивные и конвертируемые (кумулятивные – это акции, по которым невыплаченные или частично невыплаченные дивиденды, размер которых установлен в уставе, накапливаются и выплачиваются впоследствии. *Конвертируемые* – это акции, которые могут конвертироваться в:

а) другие ценные бумаги;

б) акции с большей или меньшей номинальной стоимостью;

в) акции с большим или меньшим объемом прав;

г) акции при консолидации или расщеплении;

7) отзывные и с плавающей ставкой дивиденда;

8) акции с долей участия и гарантированные (первые – держатели имеют право не только на фиксированный дивиденд, но и на дополнительный дивиденд, если дивиденд по обычным акциям по итогам года его превышает; вторые – например, эмитированных дочерними фирмами, выплата дивидендов гарантируется вышестоящей организацией).

**Облигация** – это свидетельство о предоставлении займа, дающее право на получение ежегодного дохода в виде фиксированного процента. Облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого облигация погашается, следовательно, облигация включает два обязательных элемента:

1) обязательство эмитента вернуть держателю облигации после истечения оговоренного срока сумму, указанную в облигации;

2) обязательства эмитента выплачивать владельцу облигации фиксированного дохода в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в том, что владелец акций превращается в одного из владельцев акционерного общества, а владелец облигации становится кредитором акционерного общества. Кроме того, акции имеют ограниченный срок обращения, по окончании которого – погашаются. Преимуществом облигаций является то, что в отличие от акций при реализации имущественных прав их владельцев в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды. При разделе имущества компании – эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут претендовать лишь на ту часть имущества, которая осталась после выплаты всех долгов, в том числе и облигационных. Облигация является инструментом займа и не дает права на управления компанией.

Выпуск облигации – более выгодный способ формирования дополнительного капитала, чем выпуск акций, потому что:

- 1) проценты по облигациям выплачиваются из прибыли корпорации до выплаты налогов;
- 2) владельцы облигаций не получают права голоса, поскольку они не совладельцы корпорации, а ее кредиторы;
- 3) корпоративные облигации более рискованные, чем государственные облигации, однако доходы по ним значительно выше.

Существует большое количество разновидностей облигаций, опираясь на международный опыт функционирования рынка ценных бумаг, классификация может иметь такой вид:

*В зависимости от эмитента различают:*

1. *Корпоративные облигации* – это свидетельство о предоставлении их владельцам долгосрочного займа корпорации. Иначе говоря, это облигации, эмитированные юридическими лицами.

Корпоративные облигации могут быть конвертируемые и неконвертируемые. Конвертируемые облигации можно обменять на простые акции той же корпорации, когда это будет выгодно. Процент на конвертируемые облигации устанавливается ниже, чем на неконвертируемые.

2. *Государственные облигации* – это свидетельство о предоставлении займа их владельцам государству и местным органам управления. Выпуск облигаций осуществляется государством с целью покрытия государственных расходов, если не хватает бюджетных средств. Правительство страны гарантирует выкуп государственных облигаций, поэтому они считаются первоклассными ценными бумагами с высокими рыночным и кредитным рейтингом. В ряде стран для привлечения средств на длительный период используются казначейские ноты, бонды и другие облигации, которые отличаются друг от друга условиями выпуска и сроком обращения.

3. *Иностранные облигации* – это облигации, эмитируемые на внутреннем рынке ценных бумаг другой страны (не страны-эмитента).

*В зависимости от сроков облигационного займа облигации разделяют на две большие группы:*

1. *Облигации с фиксированной датой погашения*, которые бывают краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. В каждой стране временные рамки таких облигаций разные.

2. *Облигации без фиксированной даты погашения*, которые в свою очередь делятся на:

- бессрочные;
- отзывные, то есть могут быть отозваны эмитентом до срока погашения, если при эмиссии такое условие было установлено;
- облигации с правом погашения предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения с получением номинальной стоимости;

– облигации с правом продления, сроки таких облигаций по желанию инвестора могут быть продолжены, что позволит ему получать процентные выплаты на протяжении этого периода;

– отсроченные облигации, которые дают право эмитенту на отсрочку их погашения.

*В зависимости от порядка подтверждения права владения облигации могут быть:*

1. Именные – имя владельца вносится в текст облигаций и регистрируются в книге регистрации эмитента.

2. На предъявителя. Право владения такой облигацией подтверждается простым ее предъявлением.

*По целям облигационного займа облигации подразделяются на:*

1. Обычные, выпускаемые для рефинансирования задолженности эмитента и для привлечения дополнительных средств.

2. Целевые, средства от продажи которых направляются на реализацию конкретного инвестиционного проекта или конкретных мероприятий.

*По методам погашения номинала облигации делятся на:*

1. Облигации, погашаемые разовым платежом.

2. Облигации с распределенным по времени погашением.

3. Облигации, фиксированная доля от общего количества которых погашается последовательно. Например, лотерейные или тиражные займы.

*В зависимости от выплат, которые осуществляются по облигационным займам, различают:*

1. Облигации, по которым выплачиваются проценты, а основной капитал не возвращается, другими словами, эмитент указывает на возможность выкупа облигаций, но не указывает конкретных сроков.

2. Облигации, по которым возвращается основной капитал, но не выплачиваются проценты (так называемые облигации с нулевым купоном).

3. Облигации, по которым проценты выплачиваются одновременно с их погашением.

4. Облигации, по которым возвращается основной капитал по номиналу, а выплата процентов находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании-эмитента.

5. Облигации, дающие право на периодическое получение фиксированной прибыли и номинальной стоимости – в будущем, при ее погашении.

*С уплатой процентов облигации делятся на:*

1. Облигации с фиксированной купонной ставкой.

2. Облигации с плавающей купонной ставкой, когда ставка зависит от ссудного процента.

3. Облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой. Такие облигации еще называют индексируемыми и чаще всего они выпускаются в условиях инфляции.

4. Облигации с минимальным или нулевым купоном.
5. Облигации с оплатой по выбору.
6. Облигации смешанного типа. Владелец такой облигации может получить как купонный доход, так и облигации новой эмиссии.

*По характеру обращения облигации подразделяются на:*

1. Неконвертируемые.
2. Конвертируемые, то есть такие, которые могут быть обменены на акции того же эмитента как на простые, так и на привилегированные.

*В зависимости от обеспечения облигации разделяются на:*

1. Обеспеченные залогом. Залогом может быть недвижимость, имущество, оборудование, ценные бумаги, пул ипотек.
2. Необеспеченные. Такие облигации ремитируются под «хорошую» репутацию компании-эмитента, также может быть осуществлена эмиссия под обещание эмитента выплачивать проценты по конкретному виду своих прибылей, исполнение обязательств может гарантировать другая компания или несколько компаний, облигационная ссуда может быть застрахована.

**Вексель** – неэмиссионная ценная бумага, закрепляющая право на получение вексельной суммы его держателем в определенное время и в определенном месте.

*Характерные особенности векселя:*

1. Вексель является безусловным обязательством, т.е. платеж по векселю не зависит от обстоятельств.
2. Вексель – это денежный документ, а потому он содержит обязательные реквизиты, при этом, если хотя бы один из реквизитов отсутствует, вексель теряет свою силу.
3. Характерной особенностью векселя является солидарная ответственность по нему перед законным векселедержателем всех обязанных по векселю лиц.
4. Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.
5. Вексель передается от одного лица к другому на основе специальной передаточной надписи – индоссамента.

*Вексель выполняет две основные функции:*

- выступает средством расчетов;
- посредством векселя можно получить кредит.

*Векселя могут использоваться в следующих направлениях:*

1. Привлечение временно свободных денежных средств.
2. Вексельное кредитование, суть которого заключается в том, что заемщик получает кредит не денежными средствами, а векселями. Такие векселя являются достаточно ликвидными, могут использоваться в качестве расчетного средства в финансовых и хозяйственных операциях. Данный вид кредитования выгоден как банкам, так и клиентам, поскольку банк не задействует в кредитовании своих активов, что значи-

тельно сокращает его расходы на кредитные операции, а клиент в результате этого получает значительно меньше кредитный процент.

3. Вексель как средство платежа. Вексель может быть использован для расчетов. Расчетные векселя – это векселя, которые покупаются с дисконтом для покрытия кредиторской задолженности перед векселедателем в размере вексельной суммы. Суть такой операции заключается в том, что разница между ценой покупки векселя и вексельной суммой является доходом. Обычно в таких операциях используются векселя надежных банков или компаний (транспортной, металлургической отрасли). Векселя таких компаний приобретаются с целью досрочного погашения кредиторской задолженности перед векселедержателем, поэтому к ним прилагаются гарантийные письма с обязательством векселедателя досрочно погасить вексель в счет кредиторской задолженности векселедержателя перед векселедателем за производимые им товары и предоставленные услуги. Операции с расчетными векселями приносят высокий доход.

### *Другие ценные бумаги*

*Банковский сертификат* – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, размещенного в банке физическим или юридическим лицом, право этого лица на получение вклада и дохода по ним в данном банке или его филиалах. Сертификаты могут быть сберегательными, если предоставляются физическим лицам, и депозитными, если предоставляются юридическим лицам.

Юридической основой для существования банковского сертификата является договор банковского вклада. Форма их существования документарная.

Банковские сертификаты могут быть именными и на предъявителя.

*Чек* – это ценная бумага, которая содержит ничем не обусловленное распоряжение чекодателя своему банку произвести платеж чекодержателю на указанную в нем сумму.

Чеки могут быть именными, на предъявителя, ордерными. Чеки на предъявителя передаются путем обычного вручения, тогда как именные чеки не подлежат передаче другим лицам. Ордерный чек передается путем индоссамента.

Являются расчетные и денежные чеки. По расчетным чекам не осуществляется выплата наличных. Денежные чеки дают право на получение наличных денег в банке.

*Коносамент* – это документ на перевозку груза, который удостоверяет его отгрузку, перевозку и право на получение. Этот документ имеет стандартную форму, которая принята в международной практике.

*Формы коносамента:*

1) на предъявителя, то есть предъявитель коносамента является собственником груза;

2) именной, т.е. владельцем груза является лицо, указанное в коносаменте, именной коносамент не подлежит передаче другому лицу;

3) ордерный, то есть передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи – индоссамента. Это расширенная форма коносамента.

*Складское свидетельство* – ценная бумага, удостоверяющая принятие товара на хранение по договору складского хранения.

*Существуют следующие виды складских свидетельств:*

1) на предъявителя – простое складское свидетельство;

2) именной – двойное складское свидетельство. Оно состоит из двух частей – складского свидетельства и залогового свидетельства, которые могут быть разделены и каждое из них является ценной бумагой. Получение товара со склада возможным является только при предъявлении обеих частей.

Простое складское свидетельство передается простым вручением, а двойное – вместе или отдельно путем индоссамента. Товар, который принят на хранение может быть предметом залога путем залога соответствующего складского свидетельства.

*Закладная* – это именная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение денежного обязательства или указанного в закладной имущества в соответствии с ипотечным договором. Юридической основой закладной является договор ипотеки. Закладная может передаваться с помощью индоссамента.

К закладной прилагается еще ряд документов, которые разъясняют права по закладной, вытекающие из договора ипотеки.

Закладная, как и другие первичные ценные бумаги, может передаваться в залог, быть объектом купли-продажи, переходить по наследству и т.п.

**Вторичные ценные бумаги** представляют имущественные права на основные ценные бумаги и представляют фиктивный капитал.

Рассмотрим некоторые виды вторичных ценных бумаг.

**1. Фондовый варрант** – это ценная бумага, дающая право его владельцу на покупку определенного числа акций (или облигаций) какой-либо компании на протяжении установленного периода времени по фиксированной цене.

Фондовые варранты выпускаются под акции или облигации, которые должны быть эмитированы. Ценность варрантов объясняется тем, что дает возможность получения дохода от разницы между будущей ценой акций и ценой, зафиксированной в варранте.

Срок существования варрантов обычно 10–20 лет или неограниченный. Цена, зафиксированная в варранте, обычно превышает рыночный курс акций на 15–20% и может быть неизменна на протяжении всего периода существования или периодически повышаться, например, каждые 5 лет на заданный процент. Фондовый варрант покупается и

продается на рынке, как и другие ценные бумаги. По своему экономическому содержанию фондовый варрант представляет собой опционное соглашение на покупку соответствующих ценных бумаг. Отличие от опциона заключается в том, что:

- фондовый варрант является ценной бумагой, которая эмитируется компанией, тогда как опцион – это контракт, заключенный в результате опционной сделки;

- количество варрантов ограничено размерами эмиссии, тогда как заключение опционных контрактов определяется потребностями рынка;

- варранты выпускаются на длительные сроки, опционы – обычно краткосрочные контракты;

- в случае эмиссии варрантов величина капитала компании увеличивается в ходе их реализации, а заключение опционных сделок не влияет на капитал компании;

варранты выдаются своим первым владельцам бесплатно, владельцы опциона выплачивают за него премию продавцу опциона.

2. *Депозитарная расписка* – это ценная бумага, удостоверяющая владение определенным количеством акций иностранной компании, которые депонированы в стране нахождения этой компании. Обращение депозитарной расписки происходит в другой стране (странах).

3. *Деривативы* – это финансовые инструменты, инвестиционная отдача которых зависит от их производных инструментов, то есть их эффективность зависит от деятельности других финансовых активов. Дериватив можно определить как срочный контракт между покупателем и продавцом. Существует много разновидностей деривативов: опционы, форвардные и фьючерсные контракты, свопы и связанные деривативы (варранты).

Особенности деривативов: управление рисками, прогнозирование цен, операционные преимущества, рыночная эффективность, спекуляция. Основой существования производных инструментов – будущая неопределенность. К основным функциям относится страхование (хеджирование) вероятных рисков по непредсказуемым событиям. Эти риски отражаются в возможных убытках при неблагоприятных изменениях цены базового актива.

## 5.4. Показатели, используемые для оценки акций

Принимая решение об инвестировании денежных средств в те или иные акции, необходимо сравнить их стоимостную оценку и инвестиционные характеристики.

Показатели, характеризующие качество акций:

1. *Дивидендная отдача акции, которая устанавливает связь между величиной дивиденда и ценой акции:*

$$\text{Дивидендная отдача акции} = \text{Дивиденд} \times 100\% / \text{Цена акции.} \quad (3)$$



Этот коэффициент с основным статистическим индикатором, который позволяет сравнивать степень доходности акций различных компаний, а также акций с другими альтернативными видами сбережений.

Коэффициент будет всегда выше через день после объявления даты регистрации, чем за день до этого. Объясняется это тем, что на следующий день после выплаты дивидендов биржевая цена акции, которая находится в знаменателе формулы, будет всегда меньше величины дивиденда по сравнению с ценой предыдущего дня. Поэтому для расчета доходности акции лучше использовать следующую модификацию формулы:

$$\text{Дивидендная отдача акции} = \text{Дивиденд} \times 100\% / (\text{Цена акции}) - (\text{Дивиденд} \times \text{Количество дней от выплаты дивидендов} / 360). \quad (4)$$

**2. Коэффициент цена-доход, который устанавливает связь между ценой акции и величиной чистого дохода корпорации, приходящейся на одну акцию:**

$$\text{Коэффициент цена-доход} = \text{Доход на одну акцию} / \text{Цена акции}. \quad (5)$$

Чем ниже величина этого коэффициента, тем выше оценка акции и корпорации.

**3. Показатель капитализированной стоимости акций, который определяет рыночную стоимость всех акций корпорации:**

$$\text{Капитализированная стоимость акций} = \text{Количество акций} \times \text{Курс одной акции} \quad (6)$$

**4. Показатели отдачи (рентабельности) акционерного капитала за чистым доходом и по объему реализаций (продажи)** представляют собой отношение в первом случае величины чистого дохода корпорации за исследуемый период времени, а во втором – объема реализации к величине капитализированной стоимости акций.

$$\text{Коэффициент рентабельности акционерного капитала по чистому доходу} = \text{Чистый доход} / \text{Капитализированная стоимость акций}. \quad (7)$$

$$\text{Коэффициент рентабельности акционерного капитала по объему реализации} = \text{Объем реализации} / \text{Капитализированная стоимость акций} \quad (8)$$

Первый из приведенных коэффициентов по содержанию является обратным к коэффициенту цена-доход. Чем меньше величина коэффициентов рентабельности, тем выше уровень капиталоемкости производства и ниже отдача акционерного капитала.

**5. Показатель стоимости акций по балансу показывает, какая величина акционерного капитала и резервного (страхового) фонда приходится на одну выпущенную акцию:**

$$\text{Стоимость акций по балансу} = (\text{Акционерный капитал} + \text{Резервный фонд}) / \text{Число акций}. \quad (9)$$

**6. Показатель действительной стоимости акции показывает, какая величина всех капитальных ресурсов корпорации приходится на одну выпущенную акцию.** Этот показатель очень важен при экономическом анализе в связи с приобретением контрольного пакета акций или ликвидацией компании:

$$\text{Действительная стоимость акции} = \frac{\text{Капитальные ресурсы, включая необъявленные резервы}}{\text{Количество акций}}. \quad (10)$$

**7. Показатель полного дохода от капитала, который обобщает все доходы и убытки, принесенные акциями:**

$$\text{Полный доход от капитала} = \frac{(\text{Дивиденд} + \text{На конец года} - \text{Цена на начало года}) / \text{На начало года} \times 100\%}{\text{На начало года}}. \quad (11)$$

**8. Показатель средней цены акции характеризует среднюю величину стоимости одной акции пакета, который формируется в течение определенного периода времени, так как клиент часто перечисляет деньги приобретая акции по выгодной цене брокерской или дилерской конторы:**

$$\text{Средняя цена акции} = \frac{\text{Сумма регулярных перечислений} \times \text{Период}}{\text{Количество купленных акций}} \quad (12)$$

**Международный рынок ценных бумаг** – это источник, который обеспечивает экономическим субъектам доступ к международному рынку свободных капиталов и ускоряет глобальный процесс экономического роста. Сегодня он является основным институтом, который регулирует международное инвестирование.

Рынок ценных бумаг выполняет целый ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: *общерыночные функции*, присущие каждому рынку; *специфические функции*, которые отличают рынок ценных бумаг от других рынков.

Структура рынка ценных бумаг в своей основе имеет не только тот или другой вид ценных бумаг, но и способ торговли на данном рынке. Поэтому в структуре рынка ценных бумаг необходимо выделить: первичный и вторичный рынок; организованный и неорганизованный; биржевой и внебиржевой; традиционный и компьютеризированный; кассовый и срочный.

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг: продавцы (эмитенты) и владельцы ценных бумаг; инвесторы; фондовые посредники; учреждения, обслуживающие рынок ценных бумаг; органы регулирования и контроля.

**Фондовая биржа** – это участник рынка ценных бумаг, который организует их куплю-продажу. Задачи и функции фондовой биржи определяют ее место на рынке ценных бумаг и заключаются в: создании места для торгов, установлении равновесной биржевой цены; аккумуляиро-

вании временно свободных денежных средств и их перераспределении; обеспечении открытости биржевых торгов; обеспечении решения спорных вопросов; обеспечении гарантий выполнения соглашений, заключенных на бирже; разработке этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли.

Общая управленческая структура биржи может быть представлена: общим собранием членов биржи; биржевым советом; правлением; ревизионной комиссией (или наблюдательным советом). Кроме органов управления на бирже можно выделить структуру функциональных и специализированных подразделений.

*Ценные бумаги* – это свидетельства об участии их владельцев в капитале акционерной компании или предоставлении займа. Они предусматривают обязательства эмитентов платить их владельцам доход в виде дивидендов или процентов. В юридическом смысле ценные бумаги – имущественное право, которое удостоверяется определенным документом и реализуется в порядке, указанном в этом документе.

На международном рынке ценных бумаг вращается большое количество различных видов ценных бумаг. Их можно разделить на: первичные ценные бумаги и вторичные.

Как и любой товар, ценные бумаги имеют потребительскую стоимость и стоимость для своего владельца. Потребительская стоимость находит свое отражение в имущественных правах, которыми наделена каждая ценная бумага.

Степенью потребительской стоимости ценной бумаги выступает ее качество, которое находит отражение в трех основных характеристиках: ликвидность, доходность, риск.

Ценные бумаги в отличие от обычного товара имеют номинальную и рыночную стоимость или цену. Номинальной называют стоимость, указанную на ценной бумаге. Цена, по которой бумаги продаются и покупаются на финансовом рынке, называется *рыночной ценой* или *курсом ценных бумаг*. Она постоянно колеблется в зависимости от изменения соотношения между спросом на отдельные ценные бумаги и их предложением на рынке.

Решение об инвестировании денежных средств в те или иные акции принимают, сравнив их стоимостную оценку и инвестиционные характеристики. Показатели, которые характеризуют качество акций – это дивидендная отдача акции; коэффициент цена–доход; показатель капитализированной стоимости акций; показатель отдачи (рентабельности) акционерного капитала за чистым доходом и по объему реализаций (продажи); показатель стоимости акций по балансу; показатель действительной стоимости акции; показатель полного дохода от капитала; показатель средней цены акции.

## Вопросы для самоконтроля

1. В чем заключаются основные функции фондовой биржи?
2. В чем заключается сущность и роль производных ценных бумаг?
3. Назовите основные группы производных финансовых инструментов.
4. Что такое рынок ценных бумаг и чем он отличается от товарных рынков?
5. Какие виды акций вы знаете?
6. По каким признакам классифицируют облигации?
7. Назовите виды основных ценных бумаг?
8. В чем заключается преимущество покупки акций для инвесторов?
9. Назовите преимущества и недостатки облигаций.

## Тесты

1. *Рынок ценных бумаг – это:*
  - а) рынок, на котором продаются и курируются стандартизированные контракты на поставку определенной иностранной валюты по заранее определенному курсу на дату в будущем;
  - б) рынок, на котором происходит купля-продажа ценных бумаг;
  - в) часть денежного рынка, где происходит купля-продажа ценных бумаг;
  - г) часть рынка капиталов, где происходит торговля ценными бумагами.
2. *В чем состоит отличие рынка ценных бумаг от товарных рынков?*
  - а) в объектах купли-продажи и объемах рынка;
  - б) в способе возникновения рынка ценных бумаг;
  - в) значимости процесса обращения;
  - г) все ответы верны.
3. *К специфическим функциям рынка ценных бумаг относят:*
  - а) коммерческую функцию;
  - б) перераспределительную функцию;
  - в) ценообразующую функцию;
  - г) верный ответ отсутствует.
4. *Первичный рынок ценных бумаг – это:*
  - а) экономическая среда, на которой ценная бумага перепродается и постоянно вращается;
  - б) экономическая среда, на которой ценная бумага проходит от своего эмитента до первого покупателя;
  - в) экономическая среда, на которой ценная бумага перестает вращаться и выходит с рынка;
  - г) экономическая среда, на которой ценные бумаги от эмитента поступают к первому покупателю и продолжают вращаться до окончания своего существования.

*5. Вторичный рынок ценных бумаг – это:*

- а) экономическая среда, на которой происходит постоянный переход прав собственности на ценную бумагу от одного владельца к другому;
- б) экономическая среда, на которой ценная бумага проходит путь от своего эмитента к первому покупателю;
- в) экономическая среда, на которой ценная бумага перестает вращаться и выходит с рынка;
- г) экономическая среда, на которой ценные бумаги от эмитента поступают к первому владельцу и продолжают вращаться до окончания своего существования.

*6. Фондовая биржа – это:*

- а) организационно оформленный и регулярно функционирующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами;
- б) организационно оформленный и круглосуточно функционирующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами;
- в) регулярно функционирующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами, причем доступ на такой рынок является свободным для всех желающих;
- г) организационно оформленный и регулярно функционирующий рынок, на котором устанавливается цена на ценные бумаги;
- д) такого понятия не существует.

*7. К основным задачам биржи можно отнести:*

- а) создание места для проведения торгов ценными бумагами;
- б) установление равновесной биржевой цены;
- в) обеспечивает открытость биржевых торгов;
- г) разработка этических стандартов и кодекса поведения участников биржевой торговли.

*8. Причинами, которые побуждают эмитентов выпускать акции, являются:*

- а) необходимость формирования уставного капитала;
- б) желание получать дополнительные доходы с дивидендов по акциям;
- в) дополнительные льготы на товары и услуги корпорации-эмитента;
- г) получение права голоса в обмен на вложенный в акции капитал.

*9. Акции присущи следующие свойства:*

- а) является титулом собственности;
- б) ограниченная ответственность;
- в) отсутствие срока существования;
- г) ни одного верного ответа.

*10. Облигация – это ценная бумага, которая удостоверяет:*

- а) право собственника на приобретение части имущества акционерного общества в любое время;
- б) право владельца на получение фиксированного дохода в виде фиксированного процента к номиналу облигации;
- в) право владельца на управление акционерным обществом, облигации которые он приобрел;
- г) предоставление займа владельцу облигации и его право на получение ежегодного дохода в виде процента к номиналу облигации.

## Тема 6. ЕВРОРЫНОК, ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ

---

---

- 6.1. *Сущность и особенности евторынка.*
- 6.2. *Рынок еврокапиталов и его инструменты.*
- 6.3. *Международный рынок евроакций.*

### 6.1. Сущность и особенности евторынка

*Евторынок* – это часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки проводят операции в иностранной валюте за пределами стран-эмитентов этих валют. Рынок евровалют включает как межбанковские сделки, так и операции с небанковскими клиентами. Характерной особенностью евторынка является специфика процентных ставок, все они ориентируются на ставки межбанковского рынка ведущих финансовых центров. Обычно это лондонская межбанковская процентная ставка (LIBOR).

Евторынок можно поделить на несколько секторов по осуществляемым на них операциями, а именно:

- евровалютный рынок, где совершаются краткосрочные (до одного года) соглашения;
- рынок банковских еврокредитов, которые оформляются кредитными соглашениями;
- рынок еврокапиталов, который на современном этапе представлен в основном рынком еврооблигаций, существуют также рынки евроакций, евроексселей и другие.

Специфическим сектором международного рынка денег является рынок евровалют, который функционирует по всему миру как автономный и независимый оптовый рынок, где осуществляются депозитно-кредитные операции в евровалютах за пределами стран-эмитентов или кредиторов, и на них не распространяются денежно-кредитные нормы и ограничения, что действуют в этих странах.

Например, доллары на счетах иностранных банков называют евродолларами, аналогично происходит метаморфоза японской йены в евроени и других валют. Такие валюты еще называют «деньги без гражданства», большинство которых представляют собой межбанковские транс-

феры, «кружат» миром. Использование евровалют связано с необходимостью взаимной конвертируемости национальных валют, улучшения состояния платежных балансов стран, обеспечение международных расчетов и ускорения обращения иностранных капиталов.

Среди краткосрочных инструментов рынка евровалют можно различить:

*Еврокоммерческие векселя* – документально оформленные векселя в евровалютах на три–шесть месяцев с премией к процентной ставке по евродолларовым депозитным сертификатам. Часто на денежном рынке еврорынка используются векселя государственной казны, которые являются краткосрочными долговыми инструментами правительств ведущих стран, которые выпускаются на 3, 6, 12-месячный срок погашения. Они гарантируют определенную сумму средств при погашении и не приносят дохода в виде процента, но фактически приносят доход через начальную продажу со скидкой (дисконт), то есть по более низкой цене, чем сумма, выплаченная при погашении ценной бумаги.

Векселя госказначейства главным образом покупают коммерческие банки, корпорации, фирмы и финансовые посредники. Они являются наиболее привлекательным и ликвидным инструментом на еврорынке. Они также самые безопасные из всех инструментов, потому что их эмитентом является правительство, которое всегда способно удовлетворять свои долговые обязательства, поскольку может повысить или выпустить в обращение деньги для уплаты собственных долгов.

*Евродепозитные сертификаты и коммерческие документы.* Они занимают значительную часть международного рынка долговых ценных бумаг.

*Евродепозитные сертификаты* – это свидетельства банков о депонировании денежных средств в евровалютах. Он подтверждает ответственность банка перед владельцем сертификата о выплате суммы основного долга и процентов в определенный срок и в определенном месте. Срочность депозитных сертификатов колеблется от тридцати дней до пяти лет. Сейчас еврорынок предлагает несколько видов депозитных сертификатов, которые отличаются по срокам и методам выплаты доходов.

Существуют три вида евродепозитных сертификатов:

- 1) тэп – депозитный сертификат имеет фиксированный срок погашения, а его сумма достигает одного миллиона долларов и больше;
- 2) транш – депозитный сертификат делится на несколько частей и используется инвесторами, которые оперируют небольшими суммами. Так, депозитные сертификаты выпускаются на большую сумму (обычно от 10 до 30 млн долл.), а потом дилеры делят их на сертификаты с меньшей деноминацией от 10 тыс. до 25 тыс. долл.
- 3) ролловер – депозитный сертификат является контрактным депозитом, а его условия согласовываются между эмитентом и депонентом.



Евродепозитные сертификаты выпускаются в основном отделениями и дочерними компаниями американских банков за рубежом, а также банками в валюте, не являющейся для них национальной, обычно в американских долларах и японских йенах на территории Западной Европы.

Евродолларовые депозитные сертификаты предназначены преимущественно для крупных институциональных инвесторов. Основными эмитентами являются отделения ведущих американских, канадских, японских, английских и европейских банков. Самыми крупными эмитентами являются банки Японии, которые выпускают до 50% всех евродолларовых сертификатов.

Значительная доля евродолларовых депозитных сертификатов – это сертификаты с фиксированной ставкой, которые выпускаются на срок от 3 до 6 месяцев. Однако есть депозитные сертификаты с плавающей процентной ставкой и более длительными сроками обращения.

Евродепозитные сертификаты играют важную роль через свою ликвидность на вторичном рынке. Другими словами, такой сертификат можно продать, подарить, обменять в любой момент до наступления срока погашения депозита. Особенность депозитных сертификатов в том, что они обращаются на вторичном рынке и могут использоваться как обеспечение краткосрочного кредита.

*Евровалютные депозиты межбанковского рынка* – основной инструмент на евровалютном рынке для обеспечения и регулирования краткосрочной международной ликвидности. На еврорынке тоже различают депозиты до востребования и срочные депозиты. Первые могут быть размещены на ночь или отозваны с уведомлением за 7 дней, если валютой депозита доллары США, фунт стерлингов или йена; минимальный срок для других валют – 2 дня. Срочные депозиты – на 1,3,6,12 месяцев можно хранить во всех основных (свободно конвертируемых) евровалютах.

*Евроноты* – краткосрочные обязательства векселя или депозитные обязательства с плавающей процентной ставкой, которые выпускаются за пределами страны происхождения валюты сроком 3 или 6 месяцев на условиях среднесрочных кредитных программ с предоставлением банковских гарантий.

Евроноты гарантируются инвестиционным банком или группой банков, которые сами их выкупают или продлевают кредитную линию заемщику.

Кредиты могут предоставляться на период от 5 до 10 лет. В течение этого времени заемщик имеет возможность выпускать серии евроноты со сроком погашения через 3 или 6 месяцев. Следовательно, если источник кредитования открыт на пятилетний срок, то возможно провести 10 или 20 эмиссий нот.

Процентная ставка по каждой последующей эмиссии будет варьироваться согласно конъюнктуре еврорынка. После того, как заемщик

выпустил определенное количество евронот, группа банков-покупателей скупает их и размещает среди других инвесторов, то есть банки действуют в данной ситуации как дилеры.

Крупнейшим рынком евровалют, пока есть рынок евродолларов, примерно 45% финансовых сделок заключаются именно в этой валюте. Наряду с долларами США широкое распространение на нем приобрели операции с английскими фунтами стерлингов, японскими йенами, а также с евро.

*Для рынка евровалют присущи следующие черты:*

1. Рынок евровалют относится к оффшорному рынку, деятельность которого не подлежит государственному регулированию и контролю со стороны страны-эмитента. На евторынке инвесторы имеют возможность получить более высокие доходы, поскольку их доходы не подлежат под национальные правила валютного регулирования и налогообложения. Именно это делает евровалютные операции более прибыльными в сравнении с депозитными и кредитными операциями на внутреннем рынке. Евробанки пытаются привлечь депозиты в евровалюте от банков, международных торговцев, корпораций и правительственных структур со всех уголков мира, предлагая более высокие процентные ставки, чем национальные банки. Одновременно евробанки предоставляют ссуды в Евровалюте этим же субъектам рынка по ставкам несколько ниже, чем по эквивалентным займам в отдельных странах, это возможно потому, что разница между ставками по депозитам и кредитам меньше, чем на внутренних рынках. Итак, евровалюта является источником дешевого кредита для заемщика и высокой прибыли для займодателя. Кроме того, евторынок привлекает частных инвесторов, которые пытаются сохранить свою анонимность за счет использования ценных бумаг на предъявителя.

2. Рынок евровалют – это автономный оптовый, главным образом межбанковский рынок (минимальная сумма депозита составляет 1 млн долл. США или эквивалент этой суммы), к участию в котором допускаются лишь первоклассные заемщики. Риски и затраты на евторынке сведены к минимуму.

3. Евровалютные депозиты являются высоколиквидными активами, поскольку 90% из них размещаются на сроки в пределах 6 месяцев. Они свободно могут использоваться при международных расчетах и платежах или обменены на определенные финансовые инструменты.

## **6.2. Рынок еврокапиталов и его инструменты**

Одной из составляющих мирового финансового рынка является международный рынок капиталов, на котором формируется спрос и предложение на среднесрочные и долгосрочные финансовые активы (инструменты). К международному рынку капиталов относятся, в част-

ности: международные рынки облигаций, акций и евторынки других финансовых инструментов, которые вращаются более одного года.

Облигации, размещаемые на зарубежных рынках, называются международными (international bonds). В широком смысле международные облигации представляют собой основные долговые инструменты, размещаются на рынках как долгосрочные инструменты бонды (bonds), так и среднесрочные долговые инструменты ноты (notes). В узком понимании международные облигации включают только долгосрочные инструменты.

Все международные облигации подразделяются на иностранные и еврооблигации. На международном рынке долговых обязательств значительную долю занимают иностранные облигации. Это ценные бумаги с номиналом в национальной валюте страны, эмитированные зарубежным эмитентом. Иначе говоря, валюта займа для заемщика является иностранной, а для инвесторов – национальной. Как правило, иностранные облигации выпускаются на длительный срок (20–30 лет). Их эмиссия и размещение осуществляются андеррайтинговыми синдикатами, которые проводят работу с потенциальными инвесторами и берут на себя обязательства по размещению выпуска облигаций. Доступ к рынку международных облигаций затруднен для заемщиков, которые не имеют достаточно высокого кредитного рейтинга.

В случае, когда заемщиком на международном рынке выступает та или иная страна, ее кредитный рейтинг устанавливается международными рейтинговыми агентствами на основе рейтингов экономического, политического риска и риска перевода. Согласно кредитному рейтингу и рекомендациям андеррайтера устанавливают процентные ставки по долговым обязательствам страны-эмитента.

Весомым источником привлечения финансовых ресурсов государствами и корпорациями служит рынок еврозаймов, то есть выпуск облигаций в евровалюте. Еврозаём характеризуется такими особенностями: размещается одновременно на финансовых рынках ряда стран в отличие от традиционных иностранных облигационных займов, которые выпускаются на одном рынке страны-кредитора; эмиссия еврооблигаций не подлежит под национальные правила регламентации операций с ценными бумагами страны, валюта которой является валютой займа. Основная разница между двумя видами облигаций (иностранскими и еврооблигациями) заключается в том, что первые продаются на определенной бирже, тогда как вторые не обязательно котируются на бирже (внебиржевой оборот).

Еврооблигации (евробонды) – это международные ценные бумаги на предъявителя, поименованные в валюте, отличной от той, за которую они продаются. Они выпускаются эмитентом (заемщиками) с целью получения долгосрочных займов на евторынке. В отличие от иностранных

облигаций, которые размещаются на рынке одной страны, еврооблигации размещаются на рынках нескольких государств. К таким облигациям относят так называемые глобальные облигации (global bonds), которые размещаются одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках, а также параллельные облигации (parallel bonds), то есть облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран.

Валюта еврооблигации для кредиторов является иностранной, за исключением банков США. Еврооблигации как инструмент долгового обязательства выпускаются без обеспечения, но для них необходима определенная гарантия. Гарантирование и размещение еврооблигаций осуществляются обычно международными андеррайтинговыми синдикатами. Срок выпуска еврооблигаций в основном составляет 10–15 лет.

Еврооблигации выпускают от имени агентов правительств международных финансовых институтов, ТНК ТНБ, имеющих высокий кредитный рейтинг, в зависимости от которого осуществляется рейтинговая оценка облигаций.

На первичном рынке различают два вида выпусков облигаций: публичные и частные.

*Публичными* эмиссиями управляют банковские синдикаты, которые представляют еврооблигации широкому кругу инвесторов. Эти бумаги котируются на фондовых биржах Лондона, Люксембурга, Цюриха и выходят на вторичный рынок, где происходит прямая торговля ими через банки, то есть внебиржевой их оборот в различных финансовых центрах мира.

*Частные* – это облигации заемщиков «высочайшего уровня», они не котируются и не обращаются на вторичном рынке, а предлагаются непосредственно для небольшого количества инвесторов. Большинство еврооблигаций эмитируется именно в долларах США.

Еврооблигациям присущи следующие основные свойства:

1) их размещение осуществляется одновременно на рынках нескольких стран в отличие от иностранных облигаций, что выпускаются нерезидентами на внутреннем рынке какого-либо государства;

2) валюта облигационного займа не обязательно является национальной как для заемщика, так и для кредитора;

3) размещение осуществляется международным синдикатом финансовых институтов разных стран.

На еврорынке, согласно рыночной конъюнктуры, находятся в обращении несколько разновидностей облигаций. Наряду с обычными облигациями имеют фиксированную процентную ставку в виде годовых купонов на весь срок займа; используются облигации с «плавающей» процентной ставкой, ставка и доход на них зависят от изменения рыночного процента.

«Плавающая» ставка по еврооблигациям базируется преимущественно на ставке ЛИБОР с надбавкой (спредом).

Облигации с нулевым купоном появились на евторынке в 1980-е годы, их владельцы получают доход не ежегодно, а лишь один раз, выкупая облигации. Процент по этим облигациям устанавливается при определении эмиссионного курса, который, как правило, ниже номинала (иногда достигает лишь 30–40%). В то же время погашение облигации осуществляется по номиналу, в связи с чем доход владельца облигации определяется разницей между эмиссионным курсом и ее номиналом. Кроме того, инвесторы не платят налог на доход от облигаций. Процент по облигации с индексированным процентом зависит от изменения индекса цен на товары (например, нефть или золото).

Конвертируемые облигации получили распространение на евторынке ценных бумаг в 1980-х годах. Они хоть и приносят их владельцу меньший процент, чем, например, «прямые» облигации, зато дают ему право по окончании срока обменять их на акции компании-заемщика при условии, что дивиденды по акциям окажутся выше, чем проценты по облигациям.

Облигации с опционом также появились в 1980-е годы. Они дают инвестору право выбора различных вариантов операций.

Облигации с опционом также дают возможность обменивать один вид ценной бумаги на другой: например, облигацию – на акцию или облигацию с «плавающей» ставкой – на облигацию с фиксированной ставкой.

Привлечению средств на рынок еврооблигаций способствует и такое условие, как продажа облигаций в рассрочку. При этом покупатель платит сначала лишь часть курсовой стоимости облигаций, а оставшуюся сумму он может внести спустя определенное время.

### **6.3. Международный рынок евроакций**

К современным инструментам евторынка также относятся евроакции – что продаются за пределами страны, в которой находится компания-эмитент.

Наибольший удельный вес на рынке евроакций занимают ценные бумаги США и Японии. Основными центрами размещения евроакций являются Лондон, Нью-Йорк и Токио.

Евторынок акций возник в 1980 г. Появление и развитие этого рынка связаны с желанием инвесторов формировать портфель акций на международном рынке, с необходимостью для корпораций искать новые источники формирования собственного капитала и привлечения иностранных инвесторов для участия в приватизации предприятий. Ев-

роакции размещаются на рынке банковскими синдикатами, котируются в международных финансовых центрах и продаются за евровалюту.

Фирма-эмитент, который размещает на евторынке долю или весь объем эмиссии, получает средства в евровалюте. В зависимости от условий эмиссии и соответствующего законодательства акции фирмы после этого могут котироваться как на национальном рынке эмитента, так и на рынках других стран.

Кроме евроакций на международном рынке обращаются иностранные акции, которые по механизму выпуска и обращения подобны иностранным облигациям.

Иностранные акции размещаются или обращаются на фондовом рынке иностранного государства или только продаются на организованных рынках иностранных государств, а котируются только в стране выпуска.

Среди мотивов, которыми руководствуются корпорации при размещении акций на рынках различных стран, основную роль играют:

- 1) возможность привлечь новых инвесторов и диверсифицировать их состав;
- 2) доступность и упрощенная процедура привлечения капитала;
- 3) возможность освоения новых рынков сбыта;
- 4) присутствие на рынке страны дополнительного размещения акций дочерней или материнской компании;
- 5) популяризация корпорации на международном рынке.

Много корпораций, в том числе американские, практикуют размещение части эмиссии акций на евторынке. Европейские корпорации размещают часть своих акций на рынке США. При этом часть акций, что размещаются таким образом, называют траншем на евторынке или американским траншем («Tranche» – французский термин, что означает отделенную часть выпуска финансового актива). Существуют также корпорации, которые пытаются увеличить свой капитал за счет размещения акций сразу в нескольких странах.

В течение последних десятилетий некоторые многонациональные корпорации активно включились в процесс эмитирования своих акций специально для их распространения в других странах. Чтобы выйти с такими эмиссиями на международный рынок, они вносят свои акции в курсовые бюллетени на биржах разных стран.

Однако, чтобы внести свои акции в курсовые бюллетени иностранных бирж, необходимо затратить значительные средства. Во-первых, биржи часто взимают достаточно большие суммы за размещение информации в таких бюллетенях. Во-вторых, правительства некоторых стран и сами биржи требуют от компаний предоставления достаточного объема информации, которая к тому же часто должна пройти независимую аудиторскую проверку и сертификацию достоверности. В-третьих,

надо приложить значительные усилия и потратить достаточно средств, чтобы о такой компании в перспективе ее деятельности знала зарубежная пресса, брокеры и потенциальные инвесторы. И все же компании сознательно идут на преодоление этих трудностей, поскольку внесение в такие бюллетени сведений об их акциях делает последние доступными для большего количества покупателей или инвесторов.

С другой стороны, если у компании есть дочернее предприятие за рубежом, то внесения сведений об этом в бюллетень может улучшить отношения с местным правительством и расширить в определенной степени участие местных деловых кругов в развитии этого бизнеса в данной стране.

На международный рынок акций оказывают большое влияние национальные рынки, степень такого влияния зависит от объема и развитости каждого из этих рынков. Одним из важнейших показателей рынка является его капитализация.

*Капитализация рынка* – это показатель, отражающий рыночную стоимость всех компаний, которые принимают участие в операциях на фондовом рынке. Рыночная стоимость компании определяется как произведение курсовой стоимости ее акции на количество акций, находящихся в обращении.

Следовательно, анализируя ситуацию на евторынке, необходимо подчеркнуть, что в условиях его усиленной глобализации характерным является значительное увеличение масштабов евровалютных операций, введение модифицированных финансовых инструментов, которые устраняют национальные барьеры евробизнеса, активное применение принципиально новых финансовых продуктов, без которых заемщикам и инвесторам невозможно было бы успешно развиваться в конкурентной среде.

В целом евторынки обнаруживают поразительную способность приспосабливаться к экономической ситуации в мировом сообществе. Они способствуют лучшему распределению финансовых ресурсов в мировом масштабе, предлагают нестандартные финансовые продукты, которые возникают в связи с нарушением равновесия международных платежей, предоставляют финансовым агентам важные инструменты защиты от рисков.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что такое евторынок? На какие сектора его условно можно поделить?
2. Что такое международный рынок облигаций?
3. В чем заключаются особенности еврооблигаций?
4. Чем обусловлена инвестиционная привлекательность еврооблигаций?

5. Кто может быть заемщиком на рынке еврооблигаций?
6. Назовите основные отличия иностранных облигаций от еврооблигаций.
7. Какие финансовые инструменты применяются на рынке еврокредитов?
8. Назовите и охарактеризуйте основные финансовые инструменты, которые используются на евроденежном рынке.
9. В чем заключаются различия между евронотами и евробондами?
10. Охарактеризуйте евროрынок. Чем он отличается от других международных рынков?

### Тесты

1. *Международный рынок облигаций – это:*
  - а) рынок евровалют;
  - б) рынок долговых обязательств и еврооблигаций;
  - в) рынок иностранных облигаций;
  - г) рынок долговых обязательств, еврооблигаций, иностранных облигаций.
2. *Международный рынок облигаций не характеризуется:*
  - а) появлением новых инструментов;
  - б) снижением объемов рынка;
  - в) увеличением объемов рынка;
  - г) участием стран с переходной экономикой.
3. *К специфике еврооблигаций не относится:*
  - а) высокая мобильность капитала;
  - б) низкая валютная эластичность;
  - в) отсутствие географического местоположения рынка.
4. *К какому рынку относят облигации, номинированные в валюте страны – эмитента:*
  - а) национального;
  - б) международного;
  - в) европейского.
5. *Еврооблигации размещаются:*
  - а) на европейском рынке;
  - б) на рынках нескольких стран, кроме страны-эмитента;
  - в) через национальные синдикаты.
6. *Еврооблигации включают:*
  - а) евроноты;
  - б) евробонды;
  - в) еврокоммерческие векселя;
  - г) все перечисленное.



7. *Еврорынок – это:*

- а) часть мирового рынка, на котором банки проводят операции в иностранной валюте за пределами стран-эмитентов этих валют;
- б) часть мирового рынка, на котором банки проводят операции только в национальной валюте за пределами своей страны;
- в) часть мирового рынка, на котором банки проводят операции в иностранной валюте внутри своей страны;
- г) часть европейского рынка, на котором банки проводят операции в иностранной валюте за пределами стран-эмитентов этих валют.

8. *Если российским фирмам нужны швейцарские франки, то будет осуществлена эмиссия:*

- а) евроноут;
- б) иностранных облигаций;
- в) именных облигаций;
- г) еврооблигаций.

9. *Евровалютные депозиты межбанковского рынка являются инструментами:*

- а) евровалютного рынка;
- б) рынка еврокредитов;
- в) рынка еврооблигаций;
- г) рынка евроакций.

10. *Мотивами корпораций при размещении акций на рынках различных стран являются:*

- а) возможность привлечь новых инвесторов;
- б) доступность и упрощенная процедура привлечения капитала;
- в) возможность освоения новых рынков сбыта;
- г) популяризация корпорации на международном рынке;
- д) нет верного ответа.

## **Тема 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ В СРЕДЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА**

---

---

- 7.1. *Международные финансовые институты, их цели и задачи.*
- 7.2. *Международный валютный фонд.*
- 7.3. *Мировой банк и его составляющие институты.*
- 7.4. *Международные и региональные банковские институты.*

### **7.1. Международные финансовые институты, их цели и задачи**

*Международная организация* – это объединение государств в соответствии с международным правом и на основе международного соглашения для осуществления сотрудничества в политической, экономической, культурной, научно-технической, правовой и других сферах деятельности. Такая организация должна обладать необходимой для этого системой органов, прав и обязанностей, которые превращаются из прав и обязанностей государств в автономную волю, объем которой определяется волей государств-членов. *Целью* создания любой международной организации является объединение усилий государств в той или иной сфере: политической (ОБСЕ), военной (НАТО), экономической (ЕС), валютно-финансовой (МВФ) и др.

Международные валютно-кредитные институты, созданные на основе межгосударственных соглашений для регулирования международных финансово-кредитных и валютных отношений с целью стабилизации мировой экономики.

Международные финансовые институты начали формироваться главным образом после второй мировой войны. *Их возникновение связано со следующими причинами:*

- 1) интернационализация экономики и усиления глобализационных процессов;
- 2) необходимость межгосударственного регулирования валютно-кредитных отношений;
- 3) необходимость решения проблемы устойчивости развития мирового валютной системы, рынков ценных бумаг, драгоценных металлов.

*Международные финансовые организации призваны решать следующие задачи:*

- 1) обеспечить стабилизацию международных финансовых отношений;
- 2) разрабатывать и реализовывать международную политику в сфере валютно-кредитных отношений;
- 3) осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-финансовое регулирование.

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений сочетает многочисленные международные организации. *Одни из них*, имея в своем распоряжении большие полномочия и ресурсы, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. *Другие* – представляют собой своеобразный форум для межправительственных обсуждений, выработки консенсуса и рекомендаций по валютной и кредитно – финансовой политике. *Третьи* обеспечивают сбор информации для статистических и научно-исследовательских изданий по актуальным валютно-кредитным и финансовым проблемам и экономике в целом.

Ведущее место среди международных валютно-кредитных и финансовых организаций занимают:

- Международный валютный фонд
- Группа Всемирного банка
- Банк международных расчетов
- Европейский инвестиционный банк
- Европейский банк реконструкции и развития.

## **7.2. Международный валютный фонд**

Международный валютный фонд (МВФ) (англ. International Monetary Fund (IMF)) – международная наднациональная валютно-кредитная организация, имеющая статус специализированного представительного учреждения Организации Объединенных Наций. МВФ был создан на международной конференции в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г., а начал свою деятельность с марта 1947 г. Штаб-квартира МВФ находится в Вашингтоне. Фонд также имеет представительства в более чем 80 странах мира, что свидетельствует о его глобальном характере и тесных связях с государствами-членами.

МВФ создан для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами и осуществления финансовой помощи странам-членам в случае возникновения валютных затруднений, обусловленных нарушением равновесия платежных балансов. Эту основную функцию дополняет дополнительная функция – надзор за монетарной (курсовой) политикой и соблюдением устава и консультирование государств-членов в сфере валютно-финансовых отношений.

Правила данной институции, изложенные в статьях Соглашения МВФ, играют роль устава организации, где предусмотрены следующие *основные направления деятельности*:

1. Содействие развитию международного сотрудничества в валютно-финансовой сфере в рамках постоянно действующего механизма для консультации совместной работы над международными валютно-финансовыми проблемами.

2. Содействие процессу расширения и сбалансированного роста международной торговли и за счет этого достижение и поддержание высокого уровня занятости и реальных доходов, а также развития производственных ресурсов всех государств-членов, считая эти задачи первоочередными в экономической политике.

3. Обеспечение стабильности валют, поддержание упорядоченного валютного режима среди государств-членов и избегать использования девальвации валют с целью получения конкурентных преимуществ.

4. Оказание помощи в создании многосторонней системы расчетов по текущим операциям между государствами-членами, а также в устранении валютных ограничений, препятствующих росту мировой экономики.

5. За счет временного предоставления общих ресурсов Фонда государствам-членам при соблюдении адекватных гарантий, создание в них состояния уверенности и обеспечения тем самым возможности исправления диспропорций в их платежных балансах без использования мер, которые могут нанести ущерб благосостоянию на национальном и международном уровне.

6. Уменьшение продолжительности нарушений равновесия внешних платежных балансов государств-членов, а также уменьшение масштабов этих нарушений.

7. Поддержание устойчивости валютных паритетов и ликвидации валютных ограничений.

8. Предоставление кредитных ресурсов любым странам-участницам для выравнивания платежных балансов.

#### *Организационная структура МВФ.*

1. Совет управляющих – высший орган МВФ, который состоит из представителей стран-членов (как правило, министра финансов или представителя Центрального банка), которые назначаются на 5 лет. Совет управляющих занимается решением таких вопросов как:

- изменения Статей Соглашения (Устава);
- прием новых членов фонда;
- избрание исполнительных директоров;
- определение и пересмотр квот.

2. Исполнительный совет отвечает за текущие дела Фонда, состоит из Директора-распорядителя, который является его председателем и

24 исполнительных директоров, которые назначаются каждые 2 года. Исполнительный совет занимается широким кругом стратегических, текущих и административных вопросов.

3. Международный валютно-финансовый комитет состоит из 24 членов (управляющего Фонда, министров и других должностных лиц соответствующего статуса), собирается два раза в год. Готовит рекомендации Совету управляющих по вопросам функционирования международной финансовой системы.

Капитал МВФ формируется из взносов стран-членов. Каждая страна имеет квоту, которая зависит от экономического состояния государства, в частности, от ВВП, золотовалютных резервов, объема операций по текущим операциям платежного баланса. Согласно уставу МВФ до 25% квоты оплачивается участницей в резервных активах (СДР или свободно конвертируемой валюте), остальные – в национальной валюте. Последняя часть квоты до 75% передается фонду, как правило, в форме простых векселей, выписанных в национальной валюте. Квоты деноминируются в расчетные единицы – специальные права заимствования (СДР). Квота играет чрезвычайно важную роль, потому что она определяет:

- сумму подписки на капитал МВФ;
- возможность получения кредита от фонда;
- количество голосов в фонде. Так, каждая страна-член получает 250 «базовых голосов независимо от размеров ее квоты плюс один голос на каждые 100 тысяч СДР ее квоты;
- величину СДР при их распределении.

Таким образом, величина квоты определяет возможности страны влиять на монетарную политику МВФ. Статьи Соглашения МВФ предусматривают также периодический (не реже одного раза в 5 лет) пересмотр квот стран-членов. Кроме того, Совет управляющих может в любое время предлагать изменения размера квот отдельных членов по их собственному желанию с учетом ситуации, сложившейся в мировой экономике.

Страны-члены обязаны регулярно информировать МВФ о макроэкономических показателях, о платежном балансе, золотовалютных резервах и в целом о состоянии экономики. Членство в Фонде является обязательным условием для вступления страны в МБРР и другие валютно-кредитные организации.

Поэтому МВФ распоряжается значительными ресурсами, которые сейчас оцениваются в 476,8 млрд. СДР (около 720 млрд долл. США), которые поступили по квотам (взносам) от 188 стран-участниц. Больше половины квот (а соответственно и голосов) приходится на 10 наиболее экономически развитых стран. Квота Российской Федерации – 5,945 млн СДР, это составляет 2,5% от общей суммы квот, США – 42,122 млн СДР или 17,69%.

*Источники и механизмы финансирования.* По статусу МВФ не является банковским учреждением, он более напоминает глобальный кредитный союз, члены которого имеют доступ к общему пулу ресурсов (совокупной суммы индивидуальных взносов стран-членов), созданного для предоставления им финансовой помощи в случае необходимости. Хотя по социальным и весьма ограниченным условиям МВФ может заимствовать средства от официальных организаций.

МВФ предоставляет финансовую помощь странам-членам в пределах определенной политики и механизмов финансирования. При оформлении финансирования (кредитов) МВФ ставит перед странами-заемщиками определенные политические и экономические условия, которые воплощаются в программах перестройки и стабилизации национальных экономик. Такой порядок называется принципом обусловленности.

Правила, которые регулируют доступ к общим ресурсам МВФ, в равной степени касаются всех стран-членов. Первым условием является реальная потребность в финансировании платежного баланса. С этой целью МВФ оценивает состояние трех элементов: платежного баланса страны, внешних валютных резервов и динамики ее резервных позиций. Вторым условием является определение сроков доступа к финансированию. Третьей – предоставление финансовых ресурсов по определенным требованиям МВФ, которые должны способствовать уменьшению дефицита платежного баланса, стимулированию экономического роста и обеспечению финансовой стабильности. Наконец, четвертое условие – поэтапность предоставления финансовой помощи, что дает возможность МВФ оценивать эффективность ее использования.

подавляющее большинство кредитов Фонд предоставляет только после подробного изучения его экспертами финансового состояния в стране-заёмщике. Чем большую сумму кредитов стремится получить страна, тем придирчивее работают эксперты Фонда, причем часто непосредственно в стране работают делегации (миссии) МВФ, которые в своих итоговых докладных документах представляют заключения о целесообразности предоставления кредитов. Однако даже согласованные кредиты предоставляются не автоматически, а постепенно, определенными долями (траншами). Если страна не выполняет взятых на себя обязательств, Фонд может отказать в предоставлении ей очередного кредитного транша.

Финансовая помощь МВФ предоставляется тому или другому члену Фонда путем продажи СДР или валюты других стран-членов в обмен на собственную валюту. Покупая СДР или валюту стран, член МВФ в обмен отдает эквивалентную сумму в собственной валюте и берет на себя обязательства ее выкупить через установленный период времени.

МВФ предоставляет финансовую помощь странам-членам в рамках соответствующих механизмов финансирования, которые различаются в основном характером программ, условиями направления и стоимости кредитов.

### 7.3. Мировой банк и его составляющие институты

Всемирный банк является специализированным учреждением ООН, деятельность которой направлена на оказание помощи с целью развития экономики, решения социально-экономических задач, стимулирования развития рыночных отношений в развивающихся странах.

*В состав Всемирного банка входят:*

1. Международный банк реконструкции и развития (МБРР, 1944 г.).
2. Международная финансовая корпорация (МФК, 1956 г.).
3. Международная ассоциация развития (МАР, 1960 г.).
4. Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС, 1966 г.).
5. Многостороннее агентство гарантирования инвестиций (МАГИ, 1988 г.).

Всемирный банк создавался для оказания помощи Западной Европе по восстановлению экономики после мировой войны. Его первый заем на сумму 250 млн долл. был предоставлен Франции в 1947 г. На современном этапе Банк сосредоточивает свое внимание на достижении главной цели – обеспечение стабильности и уменьшение бедности в мире, оказание помощи беднейшим слоям населения и беднейшим странам. На сегодня в состав Всемирного банка входят более 180 государств.

*Международный банк реконструкции и развития (МБРР).* (The International Bank of Reconstruction and Redevelopment) – это крупнейшая международная кредитная организация, которая обеспечивает займы, которые способствуют экономическому развитию стран – членов, а также играет роль главного катализатора относительно финансирования из других источников благодаря операциям на мировых финансовых рынках. Членами МБРР могут быть только члены МВФ.

Основные направления деятельности МБРР следующие:

1. Финансирование образовательных программ.
2. Финансирование мер по борьбе со СПИДОМ.
3. Финансирование программ здравоохранения.
4. Оказание помощи для уменьшения долгов.
5. Борьба против коррупции в международном масштабе.
6. Помощь странам, пережившим вооруженные конфликты.
7. Оказание помощи бедным странам.

Ресурсы МБРР формируются из взносов стран-членов путем подписки на акции Банка и привлеченных средств на международных финансовых рынках.

Процесс привлечения средств происходит путем выпуска долговых МБРР инструментов и последующей их продажи пенсионным фондам, страховым компаниям, корпорациям, другим банкам и физическим лицам в странах всего мира.

МБРР выпускает облигации, которые имеют наивысший рейтинг AAA, поскольку их оплата гарантируется акционерами Банка, то есть правительствами стран-членов.

Свои облигации, а также другие ценные бумаги МБРР деноминирует в различных валютах.

Начиная с 1989 года впервые были выпущены глобальные облигации (Global Bonds) Всемирного банка с фиксированным доходом в ответ на рост спроса инвесторов всего мира. Глобальные облигации, эмитированные Всемирным банком, предлагаются инвесторам на срок от 5 до 30 лет с доходом от 4,5 до 8,25%. Обычно размер эмиссии составляет не менее одного млрд долларов, а стоимость одной облигации кратна 1000 долларов.

Правильно продуманная стратегия выпуска глобальных облигаций дала Банку возможность быстро аккумулировать средства для предоставления кредитов и при этом сохранить процентную ставку на относительно низком уровне.

*Кредиты МБРР.* Банк предоставляет займы странам-членам и гарантирует кредиты, которые предоставлены другими кредиторами на двусторонней основе. Кредиты предоставляются только кредитоспособным заемщикам – правительствам стран-членов, государственным ведомствам и частным фирмам под государственные гарантии и только под перспективные проекты, которые обеспечивают высокую (реальную) норму прибыли для экономики страны-должника. Такие услуги предоставляются заемщику по минимальной цене. Это означает, что заемщик может покрыть лишь расходы банка за предоставленные услуги.

Все кредиты МБРР является долгосрочным, как правило, на период от 15 до 20 лет; до этого срока предоставляется 3-5 льготный период, в течение которого заемщик платит лишь проценты за кредит.

По классификации МБРР весь предложенный портфель кредитов делится на инвестиционные и системные кредиты. Инвестиционные кредиты, выделяются банком для финансирования отраслевых проектов развития (энергетики, транспорта, сельского хозяйства, угольной промышленности). За последние годы все больше средств направляется банком на развитие образования, здравоохранения и социальной сферы. Среди инвестиционных кредитов новыми продуктами являются адаптационные программные кредиты (adaptable program loans) и кредиты на



обучение и инновации (learning and innovation loans) для поддержки небольших «пилотных» проектов наращивания экономического потенциала с максимальным размером в 5 млн долларов США. За инвестиционными проектами схема финансирования Всемирного банка построена на тендерной основе.

Системные кредиты выделяются Банком на финансирование проектов структурной перестройки (adjustment loans) экономики сроком на 2–3 года. Среди системных кредитов также появились новые виды: программные кредиты на структурную перестройку (Programmatic Structural Adjustment Loan) и специальные кредиты на структурную перестройку сектора (Special Structural Adjustment Loan). Системные проекты предназначены для реформирования секторов экономики, и средства по траншам направляются через казначейства стран-членов и реализацию проектов.

МБРР постоянно оценивает платежеспособность страны-заемщика и соответственно, корректирует свои программы и размер кредитных операций, в частности, для каждой страны.

По уставу МБРР вообще не предусмотрено списание долгов по непогашенными кредитами. Наоборот, задача Банка – предоставить должнику, что имеет финансовые проблемы, помощь при расчетах с кредиторами путем пролонгации кредита и реструктуризации долгов. Если задолженность страны-должника превышает 6 месяцев, то Банк переводит должника в статус «консервации».

*Международная ассоциация развития, МАР (international Development Association, IDA)* – дочерняя организация МБРР. МАР была создана в 1960 г. для предоставления развивающимся странам кредитов и займов на более льготных условиях, чем МБРР. Целью деятельности МАР является устранение неравенства между странами и внутри стран, особенно в получении начального образования, элементарного медицинского обслуживания, а также обеспечение доступа к общественным благам. Кроме этого МАР финансирует проекты на охрану окружающей среды, развитие частного предпринимательства, строительство адекватной рыночной инфраструктуры.

МАР предоставляет кредиты странам, в которых доход на душу населения составляет менее 875 долл. США в год и у которых нет финансовых возможностей занимать средства у МБРР.

Сроки погашения кредитов составляют 20, 35 и 40 лет, в том числе 10-летний льготный период погашения основной части долга. Проценты по таким кредитам не взимаются, а комиссионные платежи составляют 0,75% за обслуживание кредитной линии, а также ежегодный комиссионный сбор в размере 0,25% от суммы резервирования кредитных ресурсов. Погашение кредитов начинается с 11-го года после их окупаемости.

Источники финансирования: взносы государств-членов и взносы государств-доноров. Пополнение ресурсов происходит за счет отчислений от чистой прибыли МБРР и поступлений от погашения займов.

Каждый финансовый проект МАР подлежит обязательной политико-экономической экспертизе с целью наиболее эффективного использования финансовой помощи.

*Международная финансовая корпорация (МФК, International Finance Corporation, IFC)* – межправительственная валютно-кредитная организация создана в 1956 г. Целью МФК является содействие укреплению частного сектора в странах, что развиваются. МФК предоставляет займы непосредственно частному сектору, в то время как МБРР и МАР одалживают средства правительствам. В состав МФК входят 178 стран-членов, которые совместно определяют ее политику и утверждают инвестиционные проекты. Для вступления в МФК страна должна быть членом Международного банка реконструкции и развития (МБРР).

МФК помогает частному сектору, предоставляя долгосрочные займы, осуществляя непосредственное инвестирование, обеспечивая гарантии, «вспомогательное финансирование» на случай рисков, а также используя такие средства квази-финансирования, как субординированные займы, льготные акции и векселя.

Капитал МФК формируется из взносов стран-участниц. Размер взносов пропорционален доле их взносов в МБРР. Для своей деятельности МФК приглашает значительные силы (до 80%) на международных финансовых рынках путем выпуска государственных облигаций либо частного размещения ценных бумаг.

*МФК осуществляет свою деятельность в следующих основных направлениях:*

- 1) финансирование проектов частного сектора;
- 2) помощь компаниям развивающихся стран и стран с переходной экономикой в привлечении инвестиций на международных финансовых рынках;
- 3) предоставление комплексных консультационных услуг фирмам и правительствам в осуществлении приватизации.

МФК предоставляет кредиты сроком до 15 лет по процентным ставкам на уровне международных финансовых рынков. По кредитам, предоставленным частным фирмам, не требуются гарантии правительств. Максимальный объем финансирования по линии МФК не должен превышать 25% от сметы суммарных затрат по новым проектам. Только в отдельных случаях по небольшим проектам эта доля может быть увеличена до 35%. МФК может предоставлять средства в объеме до 50% затрат пролонгированным проектам, если требуется дальнейшее их развитие. В последнее время значительное место в деятельности МФК заняла техническая помощь.

МФК предлагает широкий ассортимент финансовых продуктов и услуг компаниям в странах-членах. Важными видами финансовых продуктов и услуг являются:

- долгосрочные займы в основных валютах по фиксированной или плавающей процентной ставке;
- инвестиции в акционерный капитал;
- синдицированное кредитование;
- управление рисками (посредничество в организации сделок «своп» с валютой и процентными ставками, проведение операций по хеджированию).

МФК финансирует проекты в разных отраслях промышленности и секторах экономики. Проекты в сфере финансовых услуг составляют значительную долю и охватывают широкий спектр услуг – от развития лизинговых операций, рынка страхования, ипотечного кредитования до предоставления ссуд студентам и открытия кредитных линий банкам в отдельных странах, которые, в свою очередь, предоставляют малым и средним предприятиям микрокредиты и займы.

*Многостороннее Агентство Гарантии Инвестиций (МАГИ)* – основана в апреле 1988 г. и является самым молодым членом группы Всемирного банка. Целью деятельности МАГИ является поощрение иностранного прямого инвестирования в страны-члены для ускорения их экономического роста. МАГИ способствует привлечению иностранных инвестиций в развивающиеся страны путем предоставления иностранным инвесторам гарантии от убытков, которые связаны с такими некоммерческими рисками, как экспроприация, неконвертируемость валюты и ограничения в отношении переводов средств за границу, а также военные действия и гражданские беспорядки. Кроме этого МАГИ оказывает странам техническую помощь в распространении информации об инвестиционных возможностях в разных регионах. Также агентство оказывает консультационные услуги с целью содействия правительствам в привлечении инвестиций.

*Международный центр по урегулированию инвестиционных споров, МЦУИС (Internacional Center for Settlement of Investment Disputes, ICS)* – международная независимая организация по урегулированию споров между государствами и гражданами различных государств. МЦУИС создан в 1965 г., на основе Конвенции по урегулированию инвестиционных споров между странами и гражданами различных государств. Целью Центра является содействие примирению сторон и предоставление арбитражных услуг на основе положений Конвенции при возникновении спорных ситуаций по инвестиционным вопросам среди стран, которые заключили соглашения с Центром. Сегодня насчитывается около 151 стран-членов этой организации. МЦУИС способствует привлечению иностранных инвестиций и обеспечивает международные

механизмы урегулирования и разрешения инвестиционных споров в порядке арбитража. Большое количество международных соглашений содержит ссылки на арбитражное разбирательство в МЦУИС. Центр занимается также исследовательской работой и публикует материалы по вопросам арбитражного и инвестиционного права.

#### **7.4. Международные и региональные банковские институты**

В пределах европейского экономического сотрудничества функционируют следующие основные валютно-кредитные учреждения:

1. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР).
2. Европейский инвестиционный банк (ЕИБ).
3. Банк международных расчетов (БМР).
4. Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС) и другие.

*Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)* – был создан в 1990 г. с целью оказания помощи бывшим социалистическим странам Центральной и Восточной Европы в формировании рыночных отношений.

Членами ЕБРР могут быть европейские страны, а также члены МВФ. Штаб-квартира банка находится в Лондоне.

Уставом ЕБРР предусмотрено, что страны, которым осуществляется предоставление помощи, должны придерживаться принципов многопартийной демократии, плюрализма и рыночной экономики.

*Основными задачами банка являются:*

- содействие формированию и развитию частного сектора;
- привлечение зарубежного и национального капитала для функционирования рыночной экономики;
- осуществление инвестиций в реальный сектор и сферу услуг для устойчивого развития рыночных отношений;
- оказание поддержки проектам, которые направлены на структурные преобразования, реформирование отдельных секторов экономики, создание и развитие рыночной инфраструктуры, решение проблем окружающей среды.

Ресурсы ЕБРР включают уставный капитал, привлеченные средства и средства, которые банк получает при погашении кредитов и в результате реализации коммерческих инвестиционных проектов. Наибольшие доли в капитале ЕБРР принадлежат США, Франции, Великобритании, Японии.

ЕБРР вкладывает капитал в частные предприятия вместе со своими коммерческими партнерами. Банк осуществляет проектное финансирование банков, предприятий и компаний, вкладывая средства как в новые производства, так и в действующие предприятия. Банк работает с государст-

венными компаниями с целью поддержания процессов приватизации и структурной реорганизации. В своей деятельности ЕБРР содействует:

- развитию промышленного производства и финансового сектора;
- активизации инвестиционной деятельности;
- проведению структурных и отраслевых реформ;
- развитию конкуренции, приватизации и предпринимательства;
- укреплению финансовых организаций и правовых систем;
- развитию адекватной инфраструктуры для поддержки частного бизнеса;
- внедрению надежно работающей системы корпоративного управления, в том числе с целью решения природоохранных проблем.

ЕБРР стимулирует совместное финансирование и привлечение прямых иностранных инвестиций, привлекает отечественный капитал и оказывает техническую поддержку.

*Европейский инвестиционный банк (European Investment Bank)* – кредитно-финансовое учреждение ЕС создан в 1958 г. Согласно положениям Римского договора (1957 г.) его штаб-квартира находится в Люксембурге.

Официальная цель деятельности ЕИБ – предоставление кредитов или банковских гарантий, которые способствуют сбалансированному экономическому развитию ЕС и процесса интеграции стран – участниц. Объектами инвестирования со стороны ЕИБ могут стать лишь те проекты, реализация которых совпадает с приоритетами и задачами ЕС. Поэтому ЕИБ финансирует проекты, которые соответствуют одному или нескольким из следующих критериев:

- поддержка экономического прогресса в регионах с неблагоприятными условиями;
- улучшение трансъевропейских транспортных, телекоммуникационных и энергетических сетей;
- повышение конкурентоспособности промышленности на международном уровне и ее европейской интеграции – поддержка малых и средних предприятий;
- защита окружающей среды и качества жизни, развитие городов и охрана архитектурного наследия ЕС;
- расширение и модернизация инфраструктуры в области здоровья и образования;
- соответствие критериям экологической безопасности и рационального использования природных ресурсов.

ЕИБ тщательно оценивает каждый инвестиционный проект не только с точки зрения его соответствия политике ЕС, но и с учетом его экономического эффекта и влияния на окружающую среду, а также на его техническую и финансовую жизнеспособность.

ЕИБ предоставляет кредиты как государственным, так и частным структурам в секторах коммуникаций, экономической и энергетической инфраструктур, промышленности, услуг и сельского хозяйства.

ЕИБ финансирует только часть стоимости проектов, дополняя собственные средства заемщика и другие источники финансирования. Его займы, как правило, не превышают 50% общей суммы вложенных в проект средств.

Финансирование инвестиционных программ осуществляется в сочетании с операциями структурных фондов ЕС, к которым относятся действующие под руководством Европейской комиссии Европейский фонд развития, Европейский социальный фонд и Европейский фонд сельскохозяйственной ориентации и гарантии, а также с другими подобными финансовыми институтами.

Займы Европейского инвестиционного банка могут быть реализованы в сочетании с безкомпенсационной помощью со стороны ЕС или отдельных государств, которые входят в Союз. Крупномасштабные проекты финансируются за счет отдельных займов, соглашения о которых заключаются непосредственно с организаторами проекта или через финансовых посредников. Так было, например, при осуществлении финансирования проекта сооружения тоннеля под Ла-Маншем.

ЕИБ также помогает в выполнении финансовых аспектов сотрудничества ЕС с другими государствами, в частности:

- поддерживает проекты экономического развития в странах Центральной и Восточной Европы, готовящихся к вступлению в ЕС;

- занимается межгосударственными проектами отладки инфраструктуры и проектами защиты окружающей среды, а также развитием производственного частного сектора в странах Средиземноморского бассейна, которые не являются членами Союза;

- делает свой вклад в налаживание Европейско-Средиземноморского партнерства, основанного на Барселонской конференции и способствует миротворческому процессу на Ближнем Востоке;

- 70 государств Африки, Карибского и Тихоокеанского бассейнов, которые подписали Ломейскую Конвенцию, пользуются долгосрочными займам ЕИБ, как и Южноафриканская Республика;

- финансирует проекты, представляющие взаимный интерес в таких областях, как передача технологий, совместные предприятия по защите окружающей среды в странах Азии и Латинской Америки, которые подписали соглашения о сотрудничестве с ЕС.

Кредитная политика Банка имеет также цель помочь подготовить почву для мобильного и ликвидного еврынка, создавая атмосферу доверия к единой валюте.

*Банк международных расчетов (БМР)* – первый международный банк, который был создан в 1930 г. на основе межправительственного

соглашения Англии, Бельгии, Германии, Италии, Франции и Японии. Эти государства подписали также конвенцию со Швейцарией, в соответствии с которой БМР был расположен в Базеле. Среди его составителей, кроме центральных банков указанных стран, были отдельные коммерческие банки США. Уставный капитал БМР формируется за счет акций центробанков стран-участниц и на финансовом рынке. Одновременно БМР, согласно Гаагскому соглашению, был основан как международная организация, деятельность которой регулируется международным правом.

Целью создания БМР является содействие сотрудничеству центральных банков стран-участниц и обеспечение международных расчетов между ними. Поскольку центральные банки стран-основательниц БМР одновременно являются и его клиентами, то БМР еще называют международным банком центральных банков.

Основная цель деятельности БМР – это обеспечение международной финансовой стабильности и разработка нормативных документов по банковскому надзору.

Основными его функциями являются:

- обеспечение благоприятных условий для международных финансовых операций;
- выполнение роли доверенного лица при проведении межгосударственных расчетов участников;
- проведение депозитно-кредитных, фондовых и других операций в том числе с золотом, а также осуществление межгосударственного регулирования валютно-кредитных отношений;
- укрепление сотрудничества между центральными банками;
- совместное проведение международных операций;
- проведение консультаций по валютно-кредитным операциям.

Одной из основных операций является кредитование в иностранной валюте центральных банков. Также БМР активно осуществляет операции «своп» с центральными банками с целью выравнивания колебаний валютного курса.

БМР проводит политику активного сотрудничества с другими международными кредитно-финансовыми организациями.

БМР – это своеобразный форум, что способствует международному сотрудничеству банков в сфере валютно-кредитных отношений. Он регулярно организует у себя встречи (Базельские встречи) представителей центральных банков. Главная цель этих встреч – достижение договоренностей и взаимопонимания по вопросам монетарной политики, функционирования мировой валютной системы и т.п.

БМР организует работу комитетов, которые изучают и обсуждают вопросы международной задолженности, финансовых инноваций, структуры и инструментов финансовых рынков, банковского надзора и т.д.

Под эгидой БМР работают три комитета, занимающихся разработкой международных банковских стандартов и новых финансовых инструментов:

- Базельский комитет по банковскому надзору;
- Базельский комитет по системам платежей и расчетов;
- Постоянный комитет евровалют.

БМР выполняет функции агента и доверенного лица по вопросам исполнения международных финансовых сделок, предоставляя посреднические и доверительные услуги.

Он действует и как фискальный агент или банк-депозитарий по международным соглашениям о займах. Так, БМР выполняет роль агента системы клиринговых платежей и расчетов в евро. Кроме того, БМР может выполнять другие функции, например агента гарантирования возврата долга.

Итак, спецификой БМР является, с одной стороны, строгая конфиденциальность его деятельности, с другой – тот неоспоримый факт, что за годы своего существования он превратился в ведущий центр развития международных валютно-финансовых отношений. Ведь БМР – международный банк центральных банков, агент и распорядитель в различных международных валютно-расчетных и финансовых операциях, центр экономических исследований и форумов международного валютно-кредитного сотрудничества.

*Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС), (англ. European Monetary Cooperation Fund (FECOM)* – это фонд, который действует в рамках европейской валютной системы. Основная задача фонда – концентрация денежных ресурсов, необходимых для стабилизации обменных курсов валют и выравнивания платежных балансов. Средства фонда создаются за счет валюты и депонируются странами-членами ЕС. В обмен на депонирование 20% своих золотовалютных резервов страны ЕС получают доступ к кредитам фонда.

К известным региональным международным кредитно-финансовым учреждениям относят Межамериканский банк развития (МаБР), Африканский банк развития (АфБР) и Азиатский банк развития (АзБР). Существуют также другие региональные банки: Центральноамериканский банк экономической интеграции (Гондурас), Арабский Банк Экономического развития Африки (Судан), Исламский Банк Развития (Саудовская Аравия) и другие. Они имеют схожие цели – это развитие экономики, экономического сотрудничества и интеграции в регионе. У них однотипный порядок формирования пассивов, идентичные объекты и методы кредитования. Кредиты предоставляются только странам-членам. В целом они кредитуют только часть проекта, а под остальную часть проекта предоставляют гарантии или привлекают кредиторов путем заключения отдельных соглашений о финансировании.



*Лондонский и Парижский клубы кредиторов* представляют собой неофициальные неформальные международные объединения. Лондонский клуб – это форум для пересмотра сроков погашения кредитов, которые были предоставлены коммерческими банками (без гарантии правительства-кредитора). Это объединение получило название «Лондонский клуб», т.к. переговоры по реструктуризации долга между суверенными должниками и коммерческими кредиторами часто происходят в Лондоне. Данный клуб является неофициальным органом, в состав которого входят коммерческие банки.

Лондонский клуб осуществляет реструктуризацию долгов коммерческим структурам, не имеет постоянного председателя или секретариата, его процедуры и организация носят свободный характер. В Лондонском клубе не пересматриваются процентные платежи, но могут быть изменены сроки погашения.

В Лондонском клубе интересы банков-кредиторов представлены консультативным комитетом в состав которого входят представители банков-кредиторов. Соглашение между консультативным комитетом и страной-должником о реструктуризации долга может быть официально подписано только если его поддерживают банки, на долю которых приходится 90-95% непогашенных обязательств должника.

Парижский клуб кредиторов – это неформальное финансовое объединение банков – лидеров мира. Парижский клуб является более влиятельным, чем Лондонский и объединяющий представителей банков – кредиторов 21 государства.

Парижский клуб кредиторов был создан в 1956 г. для обсуждения и урегулирования проблем задолженности суверенных государств. В отличие от Лондонского клуба, Парижский клуб пересматривает долги официальным кредиторам. Когда возникает непосредственная угроза прекращения платежей, правительство страны-должника обращается к правительству Франции с официальной просьбой о проведении переговоров с представителями стран-кредиторов. Назначаются прямые переговоры между страной-должником, которую представляют министр финансов или председатель Центрального банка, и кредиторами (страны-кредиторы представляют официальные лица из министерства финансов, экономики или иностранных дел). Представители МВФ, МБРР, региональных банков развития и ЮНКТАД принимают участие в переговорах в качестве наблюдателей. В ходе переговоров вырабатывается комплекс рекомендаций, составляется протокол, в котором официально фиксируется согласование условий. С юридической стороны протокол носит рекомендательный характер. В нем указываются предложения кредиторам правительства страны-должника провести переговоры относительно заключения двустороннего соглашения о пересмотре условий погашения долговых обязательств.

Хотя содержание протокола не имеет юридической силы, но положения протокола являются обязательными для сторон, его подписавших. Представители страны-кредитора и страны-должника должны заключить двустороннее соглашение, которое будет иметь юридическую силу на основе положений протокола. Решения в Парижском клубе принимаются, если они устраивают всех представителей стран-кредиторов.

### Вопросы для самоконтроля

1. Назовите основные международные финансовые институты.
2. Назовите цели создания международных финансовых институтов?
3. Что является организационной структурой МВФ?
4. Какие особенности присущи кредитам МВФ?
5. Назовите роль Всемирного банка в международных отношениях?
6. Какие задачи стоят перед ЕБРР?
7. Назовите операции, осуществляемые ЕБРР?
8. Каковы цели деятельности международных финансовых организаций ЕС?
9. В чем заключаются особенности Банка международных расчетов?
10. Какие еще международные и региональные финансовые организации вы знаете?

### Тесты

1. *В перечень функций международных организаций входит:*
  - а) регулирование;
  - б) содействие;
  - в) субсидирование;
  - г) надзор;
  - д) контроль.
2. *Регулированием международных финансовых рынков занимается:*
  - а) Парижский клуб;
  - б) Лондонский клуб;
  - в) МВФ;
  - г) Банк международных расчетов;
  - д) ООН.
3. *Обусловленность финансирования МВФ означает, что:*
  - а) страна-получатель кредита обязана направлять полученные средства на заранее обусловленные цели;
  - б) страна-реципиент кредита обязуется проводить определенную экономическую политику;
  - в) кредитор выделяет средства ради достижения ежегодных целей своей деятельности.

4. *Парижский клуб – это:*

- а) организация в правительстве стран-кредиторов;
- б) организация корпораций-кредиторов;
- в) название известного в Париже банка.

5. *Лондонский клуб – это:*

- а) консультационный комитет правительств стран-кредиторов;
- б) консультационный комитет банков-кредиторов;
- в) популярное место отдыха британских финансовых аналитиков;
- г) организацию кредитных банков.

6. *Источниками финансовых ресурсов Международного Банка Реконструкции и Развития являются:*

- а) займы на международных рынках;
- б) подписка на капитал со стороны учредителей;
- в) кредиты МВФ;
- г) субсидии ведущих стран.

7. *Кредиты Международного Банка Реконструкции и Развития предназначены для:*

- а) стран, не имеющих доступа на международные финансовые рынки;
- б) стран, имеющих дефицит платежного баланса;
- в) стран, не имеющих возможности платить рыночные процентные ставки.

8. *Международная Ассоциация Развития отличается от Международного Банка Реконструкции и Развития тем, что она:*

- а) предоставляет беспроцентные кредиты;
- б) не предоставляет кредиты;
- в) предоставляет кредиты под более низкие проценты;
- г) предоставляет кредиты на длительные сроки.

9. *Источники финансирования Международной финансовой корпорации состоят из:*

- а) дотаций ООН;
- б) взносов учредителей;
- в) кредитов МБРР;
- г) доходов от операций на финансовых рынках.

10. *Деятельность Многостороннего Агентства инвестиционных гарантий заключается в*

- а) страховании международных инвесторов;
- б) безгарантийном кредитовании бедных стран;
- в) регулировании международного рынка ценных бумаг;
- г) оценке гарантий, предоставленных правительствами.

## Тема 8. МЕЖДУНАРОДНЫЙ БИЗНЕС ТНК

---

---

- 8.1. Экономический механизм деятельности ТНК.
- 8.2. Прямое зарубежное инвестирование: сущность, мотивация.
- 8.3. Управление финансовыми потоками, валютные риски.
- 8.4. Эффективность распределения финансовых средств в международном бизнесе.

### 8.1. Экономический механизм деятельности ТНК

Компании, осуществляющие финансово-хозяйственную деятельность на территории нескольких стран, называют транснациональными (или международными) корпорациями (ТНК), иначе говоря, – это международные фирмы, имеющие свои хозяйственные подразделения в двух или более странах, управление которыми осуществляется с одного или нескольких центров.

В основе такого управления – механизм принятия решений, который позволяет осуществлять согласованную политику и общую стратегию, распределяя ресурсы, технологии и ответственность для достижения результата – получения прибыли. ТНК – это сеть взаимосвязанных предприятий, которые родом из одной страны и имеют составные части и филиалы в других странах. ТНК владеют или контролируют комплексы производства и/или обслуживания, находящихся за пределами страны базирования. Они являются лидерами в производстве и реализации определенного товара. В отличие от обычной корпорации, которая функционирует на мировых рынках, ТНК переносит за границу не товар, а сам процесс вложения капитала, сочетая его с зарубежной рабочей силой в рамках международного производства.

Исследователи проблем финансового управления корпорациями называют шесть причин образования ТНК:

- поиск новых рынков сбыта;
- обеспечение производств сырьем;
- поиск новых технологий;
- повышение экономической эффективности за счет перемещения производств в страны с меньшими производственными затратами;

– преодоление препятствий политического и законодательного характера;

– диверсификация капиталовложений.

Транснациональный характер деятельности ТНК давно перешел экономические границы и связан с решением многих социальных и политических проблем, однако подавляющее большинство определений ТНК до сих пор имеет главным образом экономический характер.

Обобщение чисто экономических критериев ТНК дает возможность выделить параметры их измерения. Критерии оценки ТНК можно объединить в две группы:

1) качественные характеристики;

2) количественные характеристики.

*Группу качественных параметров* ТНК составляют характеристики, что определяются как космополитизм интересов компании, глобальность ее операций, отражающие специфику международных монополий. Суть этих уточняющих характеристик ТНК заключается в том, что независимо от того, в какой стране была первоначально размещена корпорация, она рассматривает весь мир как единое целое, как арену своей деятельности и проникает во все уголки земного шара в поисках рынков, техники, технологий, людей, идей, капиталов и т.п. Мировые рынки имеют для ТНК существенное значение, даже если они происходят из крупных экономически развитых стран и могли бы рассматривать зарубежные операции как второстепенное дополнение к основной деятельности внутри страны своего базирования.

Учитывая это, определяющая качественная характеристика ТНК охватывает не только количественный рост транснационального монополистического капитала – увеличение числа ТНК, их активов, оборотов (что является характеристикой количественного развития), но и постепенное повышение заинтересованности компаний в глобальных операциях, т.е. в создании собственных глобальных сетей научно-технической и производственно-сбытовой деятельности во всем мире. Суть этой стратегии заключается в такой организации производства, закупки, сбыта, планирования, управления, технологической и финансовой политики, при которой деятельность всех элементов интернационального экономического комплекса ТНК подчиняется интересам фирмы как единого механизма, функционирующего в глобальном масштабе.

Обладая разветвленным, многократным производственным комплексом, ТНК под влиянием объективных предпосылок и потребностей развития производительных сил и для получения дополнительных возможностей рационализации внешнеэкономического обмена в рамках своей внутренней корпоративной структуры развивают различные формы международного разделения труда – предметная, подетальная (технологическая) специализация. В таком случае качественной отличительной чертой ТНК является не просто перенос части производствен-

ной или сбытовой операции в другую страну, а размещение производства деталей и полуфабрикатов на предприятиях, которые обслуживают регионы и континенты. Сборки готовых изделий приближают к конкретным рынкам с учетом специфических особенностей и запросов конкретного местного потребителя.

Стратегия глобальных операций позволяет ТНК успешно осуществлять стратегию долгосрочной максимизации прибыли, которая предусматривает отказ от краткосрочных выгод ради укрепления рыночных позиций в будущем и обеспечения стабильной прибыли на длительную перспективу. Политика ориентации на многолетнее получение стабильного дохода под силу только мощным предприятиям, имеющим гигантское финансовое и политическое влияние.

*Группы количественных характеристик* ТНК образуют три подгруппы.

*Первая подгруппа* дает общую количественную характеристику деятельности компании за рубежом. Она содержит такие показатели:

- 1) число иностранных государств, в которых действуют ТНК;
- 2) процент денежной массы, выплачиваемой за рубежом;
- 3) процент иностранных капиталовложений;
- 4) число занятых за рубежом;
- 5) процент прибыли, который компания получает из других стран;
- 6) процентное соотношение продукции и получаемого прибыли в странах базирования и за рубежом;
- 7) общий уровень продаж за рубежом.

*Вторая подгруппа* – расчетные коэффициенты, которые дают возможность уточнить вывод о транснациональном характере компании.

Они рассчитываются:

– *во-первых, как соотношение:*

зарубежного и всего продаж;

2) зарубежного и всего прибыли;

3) занятых за рубежом и всех занятых;

– *во-вторых, как данные о:*

1) увеличении и сокращении имущества и вкладов за рубежом;

2) увеличении и сокращении прибыли за рубежом;

– *в-третьих, как соотношение вышеназванных данных с аналогичными показателями страны, где расположены ТНК.*

*Третья подгруппа* показателей, хотя и принадлежит к количественным, имеет смешанный количественно-качественный характер, ее образуют следующие критерии:

– достаточно крупный размер фирмы, позволяющий использовать весь арсенал средств эффективной международной деятельности;

– элементы монопольного положения на рынке;

- интернациональная производственная структура с развитым внутрифирменным разделением труда;
- значительная доля зарубежных операций в общей деятельности, транснациональный характер операций;
- верховенство центра при принятии стратегических решений и контроль всех звеньев;
- единая глобальная стратегия.

С реализацией количественно-качественных параметров в процессе глобальной экспансии ТНК расширяют сферы деятельности в мировом масштабе. Они преодолевают ориентацию на традиционные регионы, какими для США, например, была Латинская Америка, для Западной Европы – африканские колонии, для Японии – Юго-Восточная Азия, и активно осваивают территории своих конкурентов.

Исходя из содержания количественно-качественных характеристик, признаки ТНК охватывают: сферу обращения (фирма реализует выпускаемую продукцию более чем в одной стране) и сферу производства (предприятия и филиалы фирмы расположены в двух и более странах). Реально функционирующим фирмам достаточно иметь любую из этих признаков, чтобы быть отнесенными к категории ТНК. Многие компании имеют два признака одновременно.

#### *Организационная структура ТНК*

Как отмечалось выше, ТНК имеют свои хозяйственные подразделения в двух или более странах, управление ими осуществляется с одного или нескольких центров.

Главная организация ТНК может приобретать вид материнской компании (холдинговая структура), в которых совещания президентов головных фирм, одновременно являются и советом управляющих или акционеров, выступать трастовым отделением коммерческого банка.

Холдинговый механизм групповой организации является доминирующим в образовании и функционировании многих зарубежных ТНК на национальном и транснациональном уровнях. Нередко холдинг выступает как единичная холдинговая компания, владеющая контрольным пакетом акций участников группы и поэтому определяет ее стратегию.

В зависимости от специфики создаваемых корпоративных структур холдинговые компании могут выполнять разнообразные функции. Чаще всего это инвестиционная деятельность (холдинговая компания как владелец контрольных пакетов акций предприятий) или инвестиционная деятельность в сочетании с производственной, коммерческой и другими функциями.

Экономический механизм деятельности ТНК определяется экономической и регулятивной средой в странах базирования и странах осуществления деятельности филиалов ТНК, режимом торговых, таможенных, налоговых и финансовых взаимоотношений между странами дея-

тельности ТНК, возможностями использования преимуществ транснациональной деятельности для повышения конечной эффективности функционирования ТНК.

Таким образом, экономический механизм деятельности ТНК определяется взаимодействием его национальных и трансграничных факторов. В его основе – четыре взаимосвязанные составляющие:

1. Налоговые условия деятельности ТНК, которые определяют стимулы и возможности трансграничного трансферта производства и сбыта.
2. Международное позиционирование активов ТНК с целью снижения рисков и налоговых обязательств.
3. Трансфертные цены, по которым осуществляются трансакции между филиалами ТНК в разных странах.
4. Управление финансовыми потоками ТНК, то есть управление внутренними расчетами между филиалами ТНК и внешними финансовыми расчетами с другими контрагентами.

## **8.2. Прямое зарубежное инвестирование: сущность, мотивация**

*Прямые иностранные инвестиции (ПИИ)* – капиталовложения в иностранные предприятия, обеспечивающие контроль над объектом размещения капитала и соответствующий доход.

*Осуществление прямого иностранного инвестирования* – процесс переноса хозяйственной деятельности компании за рубеж. Такое перенесение невозможно оценить однозначно. С изменением среды хозяйствования в ТНК возникает круг проблем, которые компания не имела, когда функционировала как национальная. Таких проблем не имеют и национальные компании, в хозяйственное пространство которых входит иностранный инвестор. Иностранное подразделение попадает в невыгодное положение по сравнению с материнской компанией и по сравнению с местными компаниями. Неравенство – фактор, который делает перенос деятельности за границу невыгодным.

*Во-первых*, ТНК сталкиваются с определенным набором рисков, не присущих национальным компаниям. Прежде всего, это валютные риски и риск возможной экспроприации или непоследовательных действий правительства. Если фирма и ее владельцы с самого начала не сориентированы на чрезмерный риск, неопределенность внешней среды может вылиться в настоящие (и не малые) расходы для ТНК.

*Во-вторых*, поддержание собственных производственных мощностей и дочерних компаний за рубежом требует затрат на коммуникацию и транспортировки, которые не являются необходимыми для местных фирм. Такие расходы включают международные телефонные разгово-



ры, стоимость международных перелетов и стоимость утраченного времени вследствие задержки почты. Затраты ТНК неизбежно растут.

*В-третьих*, различия в языке и культуре между родными для ТНК и иностранными странами, с которыми национальные фирмы не сталкиваются. Они всегда создают дополнительные расходы для корпорации.

*В-четвертых*, ТНК, по крайней мере в начале, не имеет тесных контактов с национальным бизнес-сообществом, не владеет полной информацией относительно налогового права и других правительственных процедур. Местные законы часто направлены на то, чтобы поставить ТНК в менее выгодное положение.

*В-пятых*, транснациональным фирмам приходится нередко отправлять своих управленцев и технический персонал в длительные зарубежные командировки. Как правило, только высокая заработная плата – единственный стимул к таким поездкам. Рост расходов на заработную плату также является дополнительным по сравнению с национальной компанией.

Ввиду возникновения существенных дополнительных затрат при осуществлении компанией прямого иностранного инвестирования ее вхождения в иностранную хозяйственную среду возможно лишь при условии существования преимуществ, которые компенсируют все затраты. Поэтому любой анализ прямого иностранного инвестирования предусматривает выявление благоприятных условий, которые смогли бы компенсировать недостатки иностранного производства.

Мотивы или факторы, которые побуждают инвестора к ПИИ, зависят от рода инвестиций, которые он собирается осуществить.

Различают:

– *горизонтальные прямые инвестиции* – ПИИ в ту же отрасль экономики, в которой фирма действует на отечественном рынке

– *вертикальные ПИИ* – осуществляются в двух формах:

1) *обратные вертикальные ПИИ* в определенную отрасль в другой стране, которая обеспечивает входные ресурсы для местного производства;

2) *форвардные вертикальные ПИИ* – инвестиции в отрасли, которые обеспечивают продажу продукции, произведенной на территории родной для данной фирмы страны.

*Мотивы горизонтальных ПИИ:*

– транспортные расходы;

– несовершенство рынка;

– валютный риск;

– «эффект подражания» у фирм конкурентов;

– жизненный цикл продукции;

– конкретно-географические преимущества местоположения.

*Мотивы вертикальных ПИИ:*

– стратегическое поведение компании;

– несовершенство рынка.

### 8.3. Управление финансовыми потоками, валютные риски

Управление внутренними финансовыми потоками ТНК, по сути, является оперативным финансовым менеджментом компании или управлением ее денежными потоками.

Для этого ТНК используют определенные специфические модели и структуры, которые выбираются исходя из достижения оптимального размещения и управления финансовыми ресурсами в глобальном масштабе.

Наименее распространенным преимущественно в глобальных торговых ТНК является децентрализованный финансовый менеджмент. В этом случае каждый филиал самостоятельно принимает решения и осуществляет управление всеми финансовыми транзакциями.

Система централизованного депозитария в ТНК характеризуется тем, что каждый филиал поддерживает минимальный финансовый баланс только на неотложные производственные нужды. Все другие денежные средства централизуются и управляются на уровне ТНК (или региональной управляющей компании ТНК). Это дает возможность минимизировать валютные риски и уменьшить расходы на внешние привлечение, получить дополнительную прибыль от размещения избыточной ликвидности на депозитных счетах или от кратко- и среднесрочного инвестирования на международных финансовых рынках.

Финансирование зарубежных филиалов может принимать много различных форм. Если речь идет о внутренних корпоративных финансах, то различают финансирование посредством предоставления займов и финансирование путем выпуска новых акций.

Важно различать внутренние займы и источники финансирования, которые являются внешними для ТНК.

*На выбор источника финансирования влияют следующие факторы:*

1. Потребность в сохранении или усилении административного контроля за филиалами.
2. Потребность в получении от них регулярного поступления средств.
3. Выбор объекта финансирования (основной капитал, дебиторская задолженность и т.п.).
4. Минимизация всех налогов, уплачиваемых в мировом масштабе, и другие элементы коммерческих стратегий.
5. Стремление минимизировать риски.

Значительное количество ТНК, которые осуществляют трансграничное производство с большим объемом поставок специализированной продукции, используют корпоративный многосторонний клиринг. Он предусматривает расчеты за поставки продукции между филиалами

централизованно, через многосторонний взаимный учет платежных обязательств.

Логическим развитием такой системы является применение так называемого внутрикорпоративного банка. Им является или корпоративная финансовая компания, финансовый департамент ТНК, который ведет специальные корпоративные клиринговые и финансовые счета банка, или корпоративный банк, в котором ТНК – контролирующий акционер.

Внутрикорпоративный банк осуществляет все основные операции по обслуживанию ТНК: клиринговые расчеты между филиалами, депозитарные операции, кредитование, инвестирование, валютные операции, обслуживание акционеров и др. Он имеет значительные преимущества по оптимизации финансового менеджмента ТНК и получения дополнительных доходов за счет финансовых операций.

Таким образом, экономический механизм транснациональных компаний – это структурное, прежде всего, единство четырех компонентов: налоговых условий, международного позиционирования активов, трансфертных цен, управление финансовыми потоками. Все компоненты связаны между собой и соответствуют целям использования преимуществ транснациональной деятельности компании для повышения конечной эффективности функционирования ТНК. Одновременно каждый из компонентов имеет свое назначение:

- эффект налогообложения решающим образом влияет на ключевые аспекты деятельности ТНК (иностранное инвестирование, финансовую структуру, структуру и стоимость привлечения капитала, управления валютными рисками, финансовый контроль) и может быть оптимизированным;

- используемые ТНК приемы международного позиционирования активов позволяют избегать ограничений и рисков при перемещении активов и финансовых средств, вызванных политическими, налоговыми, валютными и другими факторами;

- механизм трансфертных цен используется как инструмент дополнительного финансирования компании и увеличения ее прибыли;

- система управления внутренними финансовыми потоками направлена на получение дополнительных доходов за счет финансовых операций.

В организационной структуре большинства ТНК выделяют три основных блока: финансово-экономический, индустриально-промышленный, торгово-коммерческий. Согласно с основным принципом создания и функционирования ТНК все блоки и их элементы должны быть равноправными и нести полную ответственность за выполнение возложенных на них функций. Особенность финансово-экономического блока по сравнению с остальными двумя заключается в том, что его функционирование обеспечивает нормальную деятельность всех структурных под-

разделений компании. *Финансово-экономический блок* – это сеть кредитно – финансовых учреждений: коммерческие банки, страховые, инвестиционные, лизинговые, финансовые, паевые, трастовые, пенсионные фонды и компании.

*Главная задача финансовой составляющей ТНК* – привлечение и аккумуляирование финансовых средств. Кроме привлечения капитала, на финансово-экономический блок возлагается управление финансами на основе поддержания устойчивого баланса между ресурсами и заявками на эти ресурсы со стороны других участников ТНК, выработка инвестиционной политики и осуществление капиталовложений, обеспечение экономической безопасности, управление рисками, правильное и эффективное построение внутренней экономики всей группы.

Учитывая функциональное назначение финансово-экономического блока ведущая роль в нем отведена коммерческим банкам. Осуществление финансово-кредитной деятельности в международных масштабах подразумевает наличие у структур ТНК банковского объединения, имеет разветвленную систему филиалов и отделений.

Для мобильного перевода кредитно-финансовых ресурсов с одной страны в другую международные корпорации используют «международную систему управления наличностью» (international cash management). Ее суть заключается в том, что ТНК организует внутрифирменные денежные потоки таким образом, чтобы максимально снизить налоги, потери от ненадлежащей конъюнктуры, сильной инфляции, снижение курса валюты.

В рамках системы международного управления наличностью выделяют следующие основные каналы перемещения средств внутри ТНК:

- прямой перевод капитала;
- перевод дивидендов;
- плата за услуги (управленческие, научно-исследовательские и другие);
- плата за лицензии;
- трансфертные цены во внутрифирменной торговле;
- внутрифирменные кредиты;
- внутрифирменное страхование.

В явной форме с внутрифирменного движения финансовых ресурсов осуществляется только прямой перевод капитала и перевод дивидендов. Прямой перевод капитала за границу обычно связан с реализацией крупного проекта: открытием филиала или увеличением иностранной фирмы. Выплата дивидендов и их перевод является нормальным результатом функционирования зарубежного дочернего предприятия.

*Проблема финансовых рисков.* Риски, сопровождающие деятельность ТНК, охватывающие национальные рынки, общие для всех инве-

сторов-резидентов и нерезидентов. При этом инвесторы из стран с развитой экономикой при международных инвестициях могут столкнуться с рисками, которых не существует на их национальных рынках.

Инвестор, который заботится об уменьшении риска вложений в акции, может ориентироваться на общепринятые его показатели. Количество риска каждого конкретного актива и валюты характеризуют статистическими показателями их изменчивости. Такие показатели приводятся в финансовых изданиях, они могут быть вычислены и самостоятельно.

В случае с риском вложения в облигации при выборе заемщиков берут во внимание то, что доходность на облигации имеет быть функцией связанного с ними риска. Существуют специальные рейтинговые агентства, которые оценивают рейтинг кредитоспособности заемщиков-эмитентов облигаций. Рейтинги облигаций корпораций публикуют рейтинговые агентства «Standard and poor's», «Moody's» и другие.

*Методы регулирования рисков:*

1. Предварительное обсуждение.
2. Создание СП.
3. Стратегия деятельности.
4. Страхование рисков.

*При управлении валютными рисками необходимо учитывать:*

1) валютные курсы по-разному влияют на риск, связанный с движением наличных, и на риск, связанный с активами (потери невозможно вернуть, они являются безвозвратными, а стоимость активов может колебаться и вернуться к начальному состоянию);

2) наличный риск – событие, которое состоялось в фиксированный момент времени. Учитывается в текущем плане. Риск активов – «событие, что происходит» – учитывается при разработке торговых стратегий.

Виды валютных рисков:

1. Операционный валютный (договорный).
2. Текущий (недоговорный).
3. Риск перерасчета с одной валюты в другую.

Операционный валютный риск связан с необходимостью осуществления ТНК платежей или получения средств в иностранной валюте в следующих периодах (степень влияния колебаний валютных ресурсов расходы на известных будущих операций с наличными).

Текущий валютный риск определяется результатом изменения валютных курсов, что влияет на движение наличности (которая относится к текущим операциям).

*Оценка безрисковых ценных бумаг.* Платежи по безрисковым ценным бумагам могут быть превышены, поскольку их размеры и распределение по срокам точно известны. Однако много ценных бумаг не соответствуют таким высоким требованиям, и один из подходов к оценке

рискованных ценных бумаг фокусирует внимание на интересах самого инвестора. Полагаясь на собственную оценку вероятности различных обстоятельств и собственные предположения относительно сопровождающих рисков, инвестор определяет сумму, которую хочет вложить. Такой подход приемлем при вложении средств в одну ценную бумагу, однако на самом деле ценную бумагу нельзя оценить без определения возможных альтернатив. Оценка ценных бумаг происходит в контексте рынка, ее суть заключается в сравнении одной инвестиции или комбинации нескольких инвестиций с другими, имеющими подобные характеристики.

*Взаимодействие ТНК с международными финансовыми институтами.*

В своей деятельности ТНК тесно взаимодействует с международными финансовыми институтами. Международные валютно-кредитные и финансовые организации условно называют международными финансовыми институтами. С ними тесно связана деятельность крупнейших ТНК.

Цель такого сотрудничества – развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации сложного и противоречивого всемирного хозяйства.

Организациями, с которыми ТНК активно сотрудничают, являются:

- специализированные институты ООН: МВФ, МБРР, ГАТТ/ВТО, ЮНКТАД;

- Парижский клуб стран-кредиторов – неформальная организация промышленно развитых стран, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу стран;

- Лондонский клуб кредиторов, призванный урегулировать частную внешнюю задолженность стран-должников.

Международные финансовые институты и ТНК сосредотачивают свои усилия на решении следующих задач:

- объединение усилий мирового сообщества в целях стабилизации международных финансов и мировой экономики;

- осуществление межгосударственного валютного и кредитно-финансового регулирования;

- совместная выработка и координация стратегии и тактики мировой валютной и кредитно-финансовой политики.

Управление открытыми валютными позициями, которые находятся под риском. Основное различие между ТНК и внутренними корпорациями – это то, что они более зависимы от колебания валовых ресурсов, чем национальные.

Первоочередной этап в определении степени валютного риска заключается в его тщательном анализе и оценке возможных убытков и других последствий, так как от этого зависит выбор конкретного метода защиты. Значительное количество ТНК и ТНБ сегодня имеют свои системы оценки валютных рисков и выбора методов защиты, которые зави-

сят от характера деятельности и экономической стратегии, организационной структуры, состава активов и пассивов института. Для ТНК оценка рисков необходима при включении результатов деятельности иностранных компаний в баланс всей группы.

#### **8.4. Эффективность распределения финансовых средств в международном бизнесе**

Эффективность финансовых управленческих решений международной фирмы зависит от того, насколько она обладает знанием конкретной ситуации, то есть обстоятельств внутренней и внешней среды своей деятельности. Без знания конкретного набора факторов внешней и внутренней среды в данный момент и в конкретном месте нельзя выбрать наиболее эффективные методы и приемы управления организацией. Теория менеджмента утверждает, что не существует единого лучшего способа управления фирмой, ибо наиболее эффективным методом управления в конкретной ситуации является метод, который более всего соответствует данной ситуации, состоянию факторов внутренней и внешней среды. Особое значение для международного бизнеса, прежде всего для транснациональных корпораций, имеют знания внешней среды, понимание действия сил в глобальном окружении. Эта среда представляет собой сложное противоречивое единство национального пространства, с его системой экономических и социальных требований, и многочисленностью национальных хозяйственных пространств с особыми в той или иной степени требованиями и условиями функционирования бизнеса.

Двойственность является спецификой внешней среды международного бизнеса и главным источником проблем международного финансового менеджмента. Поскольку производственные мощности ТНК разбросаны по разным странам, их внешняя среда характеризуется повышенной сложностью, подвижностью и неопределенностью.

С одной стороны, деятельность транснациональной корпорации регулирует интернациональные издержки производства, мировые цены, валютные курсы, процентные ставки и движение индексов ценных бумаг на мировом финансовом рынке; с другой стороны, международный финансовый бизнес должен тщательно и детально изучать специфику каждой страны – партнера и постоянно согласовывать свои решения и действия с такими особенностями иностранной среды, как:

- фрагментарность и разнообразие рынков;
- многочисленность валют, которые отличаются стабильностью и реальной стоимостью;
- различия в уровнях процентных ставок и темпов инфляции;
- различия в ценообразовании и налогообложении;

- различия в уровнях заработной платы и в учете;
- различия правил и норм ведения бизнеса;
- повышенная вероятность негативного влияния правительственно-го вмешательства на решения и ведения бизнеса;
- разнообразие финансовых климатов, ранжированных от очень консервативных до широкоинфляционных.

Очевидно, что фирмы, которые работают в международной среде, должны анализировать состояние экономики и тенденции развития тех стран, в которых они ведут или намереваются вести дела: ВВП, платежный баланс, транспортные расходы, обменный курс, инфляция, ставки банковского процента, особенности конкурентной борьбы и др. Фирмы должны считаться с законами и регулируемыми актами в отношении таких вопросов, как налогообложение, патенты, трудовые отношения, стандарты на готовую продукцию, ценообразование, порядок предоставления сведений государственным учреждениям и т.п. Например, ценообразование часто регулируется с помощью антидемпингового кодекса ГАТТ/СТО. Этот кодекс позволяет странам вводить нижние ограничения на цены продуктов, поступающих на их рынки извне по более низким ценам, чем те, что преобладают на внутреннем рынке.

До начала выхода на рынок той или иной страны необходимо оценивать политические факторы, корректируя прогнозы по мере поступления новой информации. Центральное место в международном бизнесе отводится пониманию и такого фактора, как культура, господствующая в обществе система ценностей, верований, обычаев и преобладающих установок, влияние которых сказывается на стиле повседневной жизни. Чаще всего международный бизнес сталкивается со значительно большей степенью риска и неопределенности на мировом рынке из-за того, что плохо знаком с культурой, политической и экономической ситуацией, институциональной структурой распределительной сети потенциальными конкурентами и их действиями, гарантиями и законностью посредников в тот или иной стране. Практически установлено и закреплено в теории, что наибольшую ошибку совершают те руководители, которые в своей деятельности исходят из некорректной предпосылки о сходстве финансовой практики дома и за рубежом.

Финансовый бизнес ТНК должен адаптироваться к условиям внешней среды. Бухгалтерский учет предоставляет финансовому директору корпорации адекватную и своевременную информацию о характере и величине активов компании. При этом бухгалтерский учет должен учитывать, как специфику среды ТНК и местные требования к отчетности, так и общепринятые принципы, и правила бухгалтерского учета в стране происхождения компании при составлении сводных отчетов.



Стандарты бухгалтерского учета значительно различаются по странам. Основные причины различий следующие:

- 1) различия в понимании целей, например, между государствами и частными организациями;
- 2) несовпадение точек зрения относительно задач финансовых отчетов в том, что касается соответствия правовым нормам и предоставления правовой информации;
- 3) различия относительно положения и престижа профессии бухгалтера;
- 4) влияние налогового законодательства;
- 5) правовые нормы;
- 6) несовпадение основных экономических показателей;
- 7) первичность государства или частного сектора в разработке стандартов бухгалтерского учета;
- 8) нежелание внедрять принятые в мире стандарты.

Однако интеграция рынков капитала требует сглаживания различий между принципами бухгалтерского учета. Не последнюю роль в этом играет повсеместный рост ориентации на инвесторов: фирмы должны предоставлять информацию, которая соответствует потребностям инвестора, которая позволяет им делать сравнение при размещении своих средств. ТНК также заинтересованы в унификации принципа учета как для отдельных стран, так и на консолидированной основе.

Различают три основные группы стран, которые придерживаются однотипных подходов к построению систем учета [35, с. 360]:

– *англоамериканская модель* бухгалтерского учета (Великобритания, США, Нидерланды, Канада, Австралия и др.). Эта модель функционирует в условиях развитого финансового рынка. Учет ориентирован на потребности инвесторов и кредиторов. Принципы и правила ведения учета и составления финансовой отчетности регулируются национальными стандартами, разрабатываемыми независимыми профессиональными организациями бухгалтеров, то есть не устанавливаются национальным законодательством. В странах с таким типом ведения учета существует много вариантов учета в рамках профессиональной общепринятой бухгалтерской методологии;

– *континентальная модель* (Германия, Австралия, Франция, Швейцария, Италия и др.), ориентированная на государственные интересы налогообложения и макроэкономическое планирование ресурсов. Она имеет юридическую основу, то есть бухгалтерские стандарты утверждаются законодательно и обязательны для исполнения. Существует единый план счетов и утверждена методология финансовой отчетности. Таким образом, для этой модели характерна государственная методология;

– *южноамериканская модель* (Бразилия, Аргентина, Чили и др.). Она ориентирована на налоговые государственные интересы и поэтому

бухгалтерский учет законодательно унифицирован. Особенностью бухгалтерских стандартов является раскрытие методологии бухгалтерского учета в условиях инфляции.

Следует отметить, что такое разделение стран по моделям ведения учета достаточно условное. На регулирование учета в тот или иной стране могут влиять страны, которые придерживаются иной модели учета, что является следствием взаимопроникновения капиталов этих стран в экономику друг друга.

ЕС с целью устранения препятствий на пути продвижения капитала унифицировал бухгалтерский учет. Международный комитет по стандартизации бухгалтерского учета разработал стандарты (не обязательные к применению), которые во многом опираются на аналогичные стандарты США. Совет по стандартизации финансового учета (FASB) США указывает, что финансовая отчетность должна содержать информацию, которая полезна для:

- принятия инвестиционных и кредитных решений;
- оценки перспектив движения наличных;
- оценки ресурсов предприятий, потребностей и изменений в них.

Пользователями финансовой информации являются инвесторы и кредиторы, акционеры, представители трудящихся.

Одной из трудностей бухгалтерского учета в международном бизнесе является то, что приходится выполнять операции многими валютами. Отсюда вытекает необходимость пересчета из одной валюты в другую.

При пересчете операций с деноминацией в иностранной валюте все статьи сначала записываются, исходя из обменного курса на дату осуществления операции. При каждом последующем составлении баланса все документы, отражающие поток денежных наличных и суммы к получению или выплате с деноминацией в иностранной валюте, корректируются по отношению к этой валюте.

В США финансовые отчеты почти всех зарубежных американских фирм пересчитываются в доллары методом текущих курсов. Все статьи баланса, кроме акционерного капитала, пересчитываются в доллары по текущему курсу на дату составления баланса. Все отчеты о прибылях и убытках пересчитываются по среднему обменному курсу за период, который рассматривается.

Валютные доходы и убытки от операций в иностранной валюте вводятся в отчет о прибылях и убытках за тот период, в течение которого действовали соответствующие соглашения. Прибыли и убытки, вытекающие из пересчета финансовых отчетов методом текущих курсов, учитываются как особая составляющая акционерного капитала. Прибыли и убытки, возникающие при пересчете временным методом, вводятся непосредственно в отчет о прибылях и убытках.

Если местная валюта является функциональной, то используется метод текущих курсов, то есть на дату составления баланса. Временной метод используется, когда функциональной является национальная валюта головной компании, в которой она составляет свои финансовые отчеты. Метод текущих курсов используется значительно чаще, чем временной метод.

Таким образом, международный финансовый бизнес должен принимать во внимание различия и постоянно согласовывать свои решения и действия со спецификой иностранной среды.

Мы видим, насколько разнообразны и сложные основные факторы, прямо или косвенно влияющие на международный бизнес. Если выпадает из поля зрения международного финансового бизнеса хотя бы один из факторов, не говоря уже о взаимодействии факторов внешней и внутренней среды, это может более-менее существенно повлиять на эффективность финансовой деятельности фирмы. Следовательно, системно – ситуационный подход требует от руководителя необходимой адаптивной организации управления финансами.

Процесс адаптации базируется на контроле, который позволяет зафиксировать изменения происшедшего, выявить проблемы и скорректировать деятельность фирмы до того, как эти проблемы перерастут в кризис. Задача контроля – получение информации об изменениях в конъюнктуре, происходящих во всех финансовых рынках, и доведение этой информации до тех лиц, которые имеют право осуществить необходимые корректирующие действия.

В течение последних десятилетий мировая финансовая сфера стремительно меняется. Быстро развивается рынок евровалюты, международный кредитный рынок, рынок ценных бумаг. Усилилась роль ТНК, диверсификация их деятельности и рост совместных предприятий. Важным фактором внешней среды стала глобализация бизнеса и финансов, в основе которой лежит компьютеризация и телекоммуникация, которая позволила ускорить осуществление международных операций и их объем. Вследствие этого потоки информации и капитала стали осуществляться быстрее, сбережения привлекаются с депозитных пулов всего мира и направляются заемщикам на условиях самого высокого дохода и самых низких затрат. Инвестиционные банки получили возможность заключать сделки в облигациях и иностранной валюте через СВИФТ. Начал развиваться финансовый инжиниринг – творческое применение финансовых инноваций (технологий, инструментов) для решения финансовых проблем и использования финансовых возможностей.

Международная финансовая интеграция принесла заемщикам и кредиторам выгоду и увеличила валютный, процентный и политический риск. Новым явлением стали международный кризис задолженности и финансовые кризисы, которые периодически повторяются.

Переход промышленно развитых стран от трудоемкого к наукоемкому производству, успехи новых индустриальных стран (НИС), продвижение к рыночной экономике стран СНГ и Восточной Европы привели к росту и изменению потоков международного капитала; перед субъектами международного финансового бизнеса открылись новые возможности и появились новые проблемы.

Перед правительствами, корпорациями и международными финансовыми институтами возникли новые задачи. Возрастающие потоки мирового капитала усилили финансовую конкуренцию между странами и заставили правительства идти путем обеспечения благоприятной правовой, экономической и социальной среды, в которой и международный, и отечественный бизнес могли бы полноценно функционировать и развиваться.

Страны с переходной экономикой нуждаются в поступлении иностранного капитала. Для этого необходима децентрализация в регулировании экономической сферы, приватизация, налоговые льготы для привлечения иностранных инвестиций и использования новых технологий.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что такое транснациональные корпорации (ТНК), причины их образования?
2. Какие вы знаете критерии оценки деятельности ТНК?
3. В чем суть прямых иностранных инвестиций?
4. Назовите методы оптимизации налогообложения ТНК.
5. Каким образом влияют ТНК на процесс глобализации?
6. В какой валюте предпочтительно, по вашему мнению, будут осуществляться прямые зарубежные инвестиции в ближайшее время? Почему?
7. Какие средства может применять ТНК, чтобы избежать двойного налогообложения?
8. Почему трансфертные цены, которые используют ТНК в своей деятельности, негативно влияют на экономику принимающих стран?
9. В чем заключается специфика внешней среды международного бизнеса?
10. Какие особенности бухгалтерского учета в ТНК?

### **Тесты**

*1. Компании, осуществляющие финансово-хозяйственную деятельность на территории нескольких стран, – это:*

- а) банки;
- б) международные компании;
- в) транснациональные корпорации;
- г) оффшорные центры;
- д) все ответы верны.

2. *Прямое иностранное инвестирование – это:*

а) управление финансовыми потоками ТНК, то есть управление внутренними расчетами между филиалами ТНК и внешними финансовыми расчетами с другими контрагентами;

б) процесс переноса хозяйственной деятельности компании за границу;

в) риски, которые сопровождают деятельность ТНК, охватывающих риски национальных рынков, общие для всех инвесторов-резидентов и нерезидентов;

г) максимальное сокращение числа валютных сделок путем их укрупнения и согласования действий всех подразделений банка или корпорации.

3. *Методы оценки валютного риска:*

а) внутренние и внешние;

б) инкассо и аккредитив;

в) брутто и нетто;

г) «метчинг» и «неттинг».

4. *Внутрикорпоративный банк:*

а) коммерческий банк, осуществляющий операции по реализации государственных ценных бумаг на фондовых рынках;

б) корпоративная финансовая компания или финансовый департамент ТНК, что ведет специальные корпоративные клиринговые и финансовые счета в банке;

в) банк взял на себя обязательство оплаты счетов;

г) банк, выполняющий на основе корреспондентского договора поручения другого банка по платежам и расчетам.

5. *В чем заключается отличие ТНК и обычной корпорации?*

а) перенос за границу не товара, а самого процесса вложения капитала;

б) возможности осуществления только одного вида ВЭД;

в) сфера применения НТП.

6. *Тип организации, характерный для ТНК:*

а) одноуровневый;

б) двухуровневый;

в) трехуровневый.

7. *Холдинговая компания головной компании ТНК является владельцем:*

а) контрольного пакета акций дочерних обществ ТНК;

б) контрольного пакета акций головной компании ТНК;

в) пакета привилегированных акций головной компании ТНК.

8. В чем заключается особенность дочерних обществ ТНК

- а) возможность влиять на деятельность других компаний;
- б) размещение их в странах третьего мира;
- в) объединение только при идентичности юридической формы и сферы деятельности.

9. Какова особенность государственной политики по отношению к ТНК?

- а) политика содействия;
- б) конкурентная политика;
- в) политика противодействия.

10. На каких принципах строится транснациональная деятельность?

- а) общего управления;
- б) централизации власти;
- в) монополизации власти.

## Тема 9. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНОМ БИЗНЕСЕ

---

---

*9.1 Управление валютным риском.*

*9.2. Риски при принятии решений о прямых иностранных инвестициях.*

*9.3. Управление политическим риском.*

### 9.1. Управление валютным риском

Валютный риск – это возможность финансовых потерь при осуществлении тех или иных международных экономических операций в связи с изменением рыночных условий и, соответственно, с колебанием рыночных валютных курсов.

Объективной основой валютного риска является то, что в долгосрочном плане валютные курсы зависят от экономического положения различных стран, а в краткосрочном – от решений государственных органов по экономическим вопросам, спекулятивных операций, слухов и ожиданий, политических событий и неправильных решений дилеров.

Операции международного финансового бизнеса по финансированию международной торговли, долгосрочному инвестированию, текущей капитальной политики, формированию пакета ценных бумаг, купле-продаже иностранной валюты связаны с валютным риском, что обусловлено необходимостью конвертации валют и колебанием валютного курса. Так, экспортеры страдают от убытков вследствие снижения курса цены относительно валюты платежа, поскольку они получают меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Для импортера риски возникают, если повышается курс валюты относительно валюты платежа.

Для банка, который покупает одну валюту и продает другую, возможность риска зависит от его валютной позиции, то есть от соотношения требований и обязательств банка в иностранной валюте. Если требования и обязательства по конкретной валюте одинаковые, то валютная позиция считается закрытой, а при разной – открытой. Открытая валютная позиция, может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы.

вы и обязательства. Открытая позиция, как и короткая, всегда связаны с риском потерь, если к моменту покупки ранее проданной валюты или продажи ранее купленной курс этих валют, изменится в неблагоприятном для банка направлении.

Международный финансовый бизнес отличается от внутринационального тем, что сравнительные стоимостные показатели эффективности производства зависят от курса валют. Важнейшие решения о стратегии международной корпорации, прежде всего, о направлениях и размерах инвестиций принимаются по тщательно изученному прогнозу валютных курсов. Постоянная корректировка планов происходит с учетом изменяющихся конъюнктурных условий, в том числе валютных. Следовательно, в центре внимания международного финансового менеджмента находятся анализ и контроль валютного риска.

Колебания валютных курсов для фирм, осуществляющих международную деятельность, являются одним из существенных видов риска. Хотя валютные курсы – это фактор внешней среды, над которым финансовый бизнес не властен, однако эффективное финансовое управление требует, чтобы бизнес анализировал риски, связанные с колебаниями валютных курсов и, если возможно, контролировал их.

Основными элементами оценки валютного риска является определение вида иностранной валюты, по которой производится расчеты, суммы валют, продолжительности периода действия валютного риска, вида валютных расчетов. Управление валютным риском предусматривает проведение его детального анализа, оценки возможных последствий и выбор методов страхования. Финансовый бизнес должен использовать все возможные способы избегания риска и контроля его; проводить мероприятия по минимизации сумм вероятных убытков, если нет возможности, избежать его полностью; страховать валютный риск в случае невозможности его избегания.

Чтобы показать возможность влияния изменений валютного курса на деятельность фирмы, применяется термин «иностранная валютная незащищенность». По характеру воздействия и месту возникновения различают три первичных типа иностранной валютной незащищенности (или три типа валютных рисков):

- перенесенный (пересчет или бухгалтерские риски);
- операционный, связанный с ведением дела (операционные риски);
- экономический (экономические риски).

*Перенесенный валютный риск* относится к операции перевода финансовых отчетов компании из одной валюты в другую. Изменение стоимости валют влияет на финансовые отчеты фирмы, которые отражают ее финансовое состояние. Перенесенная незащищенность возникает в связи с тем, что международные и транснациональные фирмы должны периодически (не менее одного раза в год) объединять финан-



совые отчеты своих филиалов, расположенных в разных странах, в единую группу отчетов в национальной валюте.

Термин «перечисление» используется для конвертации стоимостей, заказанных в одной валюте в другую.

*Операционный валютный риск* – это такой риск, которому подвергаются фирмы и частные лица при осуществлении международных экономических операций, когда будущие платежи или полученные средства должны быть выполнены в валюте, будущая стоимость которой не определена. Валютные риски, вызванные изменениями валютных курсов, могут быть связаны с движением наличных и с активами. Они могут происходить в краткосрочной перспективе и в долгосрочном периоде. Изменения обменного курса могут привести к изменениям факторов производства, необходимых фирме для производства, а также к изменению доходов, получаемых от выпуска продукции. Риск в долгосрочном периоде (текущем) затрагивает весь объем инвестиций. Таким образом, операционная незащищенность происходит вследствие того, что валютный курс может измениться за время от заключения сделки до осуществления платежа.

Для фирмы существует несколько путей контроля операционной незащищенности. Самый простой способ изменить операционный валютный риск – это передать его другой компании. Экспортер какого-либо товара может установить продажные цены в валюте своей страны. В этом случае уже импортер столкнется с операционным валютным риском, связанным с конвертацией иностранной валюты в национальную. Возможен также способ требования немедленной оплаты. Тогда стоимость экспорта будет определяться текущим курсом «спот». Однако такие способы зачастую заканчиваются сорванными сделками или скрытыми издержками.

Фирма может застраховаться на будущем рынке, форвардном или опционном.

Преимущество форвардной операции проявляется в отсутствии предварительных затрат и защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются потенциальные потери, связанные с риском упущенной выгоды.

Преимуществом валютного опциона является защита от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются затраты на уплату опционной премии.

Управление долгосрочными операционными рисками — сложный процесс. Долгосрочные форвардные контракты со сроком действия до 7 лет большие межнациональные банки заключают только с самыми известными и кредитоспособными корпорациями. Поэтому ТНК для взаимного снижения долгосрочных операционных рисков часто вкладывают между собой соглашение – параллельный или компенсацион-

ный заем. Суть этого способа такая. Если, например, американской компании, которая хочет инвестировать определенную сумму во Франции, удастся найти французскую компанию, которая готова инвестировать такую же сумму в США, то это позволяет договориться о взаимной компенсации займа. Французская компания предоставляет американской компании кредит в евро, а американская французской – в долларах. После окончания срока инвестирования американская компания расплачивается за полученный кредит заработанными во Франции евро, а французская – полученными в США долларами.

Следовательно, компаниям не приходится обменивать валюты на валютном рынке. Однако обе компании подвергаются риску невыплаты займа.

Чтобы избавиться от риска невыплаты займа (кредитного риска), связанного с компенсацией займа, компании могут использовать валютный «своп» (соглашение между двумя компаниями об обмене оговоренной количеством валюты в данный момент и о ее обратном обмене в определенное время в будущем). Обменные курсы могут измениться, но значительный кредитный риск устраняется. Неиспользование валютного «свопа» означает, что в будущем не произойдет предусмотренного валютного обмена, в то время как невыполнение компенсационного займа значит невозврат полученного кредита. Единственным следствием неиспользования валютного «свопа» становится то, что компании должны обменять свою валюту на валютных рынках по новому обменному курсу. Неиспользование же компенсационного займа одной компанией приводит к потере другой компанией и номинала инвестиции, и дохода от нее.

Помимо использования форвардных контрактов, валютных фьючерсов, опционов, свопов для хеджирования и минимизации операционного валютного рынка используют также метод «опережений и запаздываний», метод распределения риска.

*Метод «опережений и запаздываний»* предусматривает свободный выбор даты платежа. Две фирмы, которые тесно связаны друг с другом, находят лучший вариант взаиморасчетов. Этот метод дает возможность просчитать объемы финансовых потоков между фирмами на определенную дату и таким образом косвенно повлиять на платежеспособность каждой из фирм. Наиболее эффективно метод «опережений и запаздываний» используется, когда материнская компания имеет полный контроль над своими филиалами и дочерними компаниями.

*Метод распределения рисков* предусматривает заключение соглашения между компаниями в форме договора, в котором экспортер и импортер соглашаются взять на себя определенную часть потерь, связанных с колебанием валютных курсов, независимо от того, какие потери понесла компания.

Такая стратегия распределения рисков способствует увеличению торгового оборота между компаниями, при условии, что между компаниями сложились долгосрочные взаимовыгодные отношения и что колебания валютных курсов не смогут существенно повлиять на их финансовое положение. Заключение таких соглашений является очень экономным и эффективным.

Операционная незащищенность является сложной проблемой для маленькой фирмы, привлеченной в случайный экспорт и импорт. Крупные ТНК, что осуществляют одновременно много операций в разных валютах, меньше страдают от операционной незащищенности. Поскольку степень колебаний валют пересекается, потери и выигрыши каждый раз имеют тенденцию уравнивать друг друга. Кроме того, ТНК способны иметь активы и пассивы, выраженные в различных валютах, что также уменьшает операционную незащищенность.

Основой управления валютным риском является четкое определение круга задач, стоящих перед финансовым бизнесом на начальном этапе страхования и минимизации валютных рисков. К ним относятся:

- оценка необходимости управления валютным риском. Это зависит от позиции руководства компании. Учитываются все «за» и «против» страхования валютных рисков;
- определение круга проблем, которые связаны с прогнозированием динамики валютных курсов. Финансовый бизнес должен владеть методиками прогнозирования валютных курсов;
- определение цели хеджирования, зависит от общей стратегии и задач компании. Так, управление обменным курсом может осуществляться компанией с целью долгосрочного планирования своих финансовых средств или с целью получения максимальной прибыли от кажущейся изменения цены валюты;
- выбор средств страхования (сравнение альтернатив);
- разработка оптимальной стратегии страхования.

## **9.2. Риски при принятии решений о прямых иностранных инвестициях**

Международные инвестиционные проекты таят в себе ряд особенностей рисков; главные из них:

- риски, вытекающие из международных проблем инвестирования;
- риски, связанные с альтернативным выбором соотношения различных видов финансирования инвестиций.

Риски, вытекающие из международных проблем инвестирования, связаны в основном с двумя обстоятельствами. Первая – структура ТНК – материнская компания в стране базирования и дочерние (филиала) – в других (принимающих) странах. При оценке инвестиционных

проектов выводы могут быть разными в зависимости от того, с каких позиций оно будет проведено: с позиции эффективности ПИИ как таковых или с позиции возможности поступления прироста наличности (дохода) в материнскую компанию. Эти различия могут быть вызваны несколькими факторами. Во-первых, принимающая страна может ввести ограничения на репатриацию средств материнской компании. Поэтому ПИИ могут быть высококоротельными, но средства не будут поступать к материнской компании. Во-вторых, страна базирования может установить сбор на иностранные операции с конкретными товарами или услугами, что приводит к удорожанию иностранных операций. В-третьих, изменения валютного курса могут негативно влиять на величину прибыли.

Как правило, при принятии решения о инвестициях международные фирмы ориентируются на результаты анализа, проведенного с позиций материнской компании, поскольку движение денежной наличности в материнскую компанию может стать источником выплаты дивидендов держателям акций, возможных инвестиций в другом месте, уплаты процента по долгу корпорации и т.д.

При этом важным моментом является то, что материнская компания может немедленно получить денежную наличность, поскольку любая отсрочка приведет к ее обесцениванию, и второе – учесть дополнительные риски, вытекающие из международного характера всей совокупности отношений, опосредующие инвестиционную деятельность международных фирм.

К таким рискам относятся:

- неблагоприятные движения валютного курса;
- непредсказуемые изменения темпов инфляции;
- замораживание (блокирование) денежных средств или валютный контроль;
- экспроприация;
- мероприятия по контролю иностранной валюты;
- изменения в налоговом законодательстве.

Осуществления ПИИ без учета той или иной степени этих рисков невозможно. Эффективное управление рисками, связанными с ПИИ, – это не уклонение от рисков, а их анализ, сопоставление выгоды вложений и рисков, нахождение путей установления или уменьшения риска.

Второй вид рисков – это риски, связанные с альтернативным выбором соотношения различных видов финансирования инвестиций.

Финансирование зарубежных инвестиций имеет ряд альтернатив. Прежде всего, финансовый бизнес должен выбрать надлежащее сочетание финансирования путем получения займов и финансирования путем выпуска новых акций. Такое сочетание известно, как структура капита-

ла. Анализ и выбор структуры капитала, подобно другим решениям в финансовом бизнесе, основывается на соотношении оборотов и рисков.

Использование преимущественно финансирования за счет займов относительно отношения к финансированию за счет выпуска новых акций определяется стратегией «высокий риск, быстрый оборот». Фирма, которая использует преимущественно финансирования за счет займов, поддается большему риску, чем фирма, которая использует преимущественно финансирования за счет выпуска новых акций. В отличие от владельцев акций, заимодавцы могут привести фирму к банкротству, если фирма не выполнит обязательства по займу (выплаты процентов и суммы долга). Однако фирма идет на этот риск, если рассчитывает, что ускорение оборота будет больше, чем компенсация повышенного риска. При этом оборот принимает во внимание два обстоятельства. Во-первых, то, что использование финансирования за счет займов уменьшает инвестиции акционеров и тем самым повышает норму оборота этих инвестиций. Во-вторых, налоговые системы многих стран отдают предпочтение финансированию за счет займов, а не за счет выпуска новых акций.

После того как проведено исследование и сделан выбор структуры капитала, финансовый бизнес должен выбрать тип инвестирования за счет займов и выпуска новых акций. В последнее время на финансовом рынке появилось много новых форм финансирования международных инвестиций. Основные из них:

- долгосрочное инвестирование за счет выпуска новых акций страны базирования и принимающей страны;
- выпуск облигаций страны базирования, то есть материнской компании;
- выпуск еврооблигаций;
- выпуск иностранных облигаций.

Выпуск облигаций страны базирования будет преобладать тогда, когда фирма желает, чтобы ее облигации были обмениваемыми на ее национальную валюту. Кроме того, во многих странах (например США) законодательство позволяет фирмам выпускать облигации быстрее и легче, чем они могли бы это сделать на иностранных рынках.

Фактором, который определяет использование для финансирования инвестиций облигаций принимающей страны, является также поддержка со стороны правительства этой страны, которое заинтересовано в привлечении прямых инвестиций.

ПИИ частично финансируются за счет выпуска новых акций. Акции могут быть выпущены в стране базирования материнской компанией, если фирма хочет получить деньги в валюте страны базирования, или на рынок принимающей страны, если хочет осуществить финансирование инвестиций в валюте страны, где она проводит свои операции.

Инвестирование международных проектов значительно больше подвергается риску, чем аналогичное инвестирование внутренних проектов. Оно имеет дополнительный риск – региональный риск, т. е. неблагоприятное действие факторов, которые находятся за пределами контроля зарубежной дочерней компании и ее отрасли. Обычно этот риск связан с изменениями в политике и воздействием этой политики на операционную среду филиала или дочернего предприятия ТНК на микроэкономическом уровне (инфляция, контроль за импортом, изменения в зарубежной политике, налоговом законодательстве и т.п.).

Теоретически наиболее приемлемым способом учета элементов риска в сметах капиталовложений и их окупаемости является включение всех известных показателей величины и влияния риска с помощью корректировки в потоки наличных средств, то есть получение детерминированного эквивалента потоков наличных средств.

Метод детерминированного эквивалента чистой текущей стоимости наиболее успешно используется в ситуациях, связанных с коммерческими официальными или кредитными рисками, когда результат влияния отдельных прогнозируемых событий на деятельность фирмы можно предсказать с достаточной определенностью.

Изменения в валютных курсах и уровне инфляции, то есть денежные изменения, относятся к экономическому риску потенциальных убытков. Поскольку существуют сложности технической и экономической экспертизы, то экономические последствия денежных изменений могут оценивать только менеджеры главной компании ТНК. На уровне дочерних компаний некоторые финансовые менеджеры при управлении рисками используют анализ ПОК как итоговый показатель перед вынесением окончательного решения относительно инвестиционного проекта.

Чтобы уменьшить риск непредвиденных колебаний стоимости валют, в которых выпущены иностранные облигации, используют валютные коктейли – деноминацию в любой комбинации любого количества валют. Это может быть деноминация облигации в единицах среднего значения корзины валют, единицах СПЗ, евро. Основное количество валютных коктейлей деноминируется в евро. Могут быть использованы и проиндексированные облигации – облигации, которые предусматривают выплату процентов и номинала по ним в соответствии со стоимостью товаров или какого-либо установленного индекса. Большинство индексированных облигаций привязываются к стоимости золота. Выпускаются также евробонды – облигации иностранных или национальных компаний, деноминированных в иностранной валюте, которые предусматривают платежи с какого-либо показателя деятельности компании, например, из показателя доходов или прибылей.

### 9.3. Управление политическим риском

Компании, которые ведут свой бизнес в иностранных государствах, подвержены политическому риску значительно больше, чем отечественные компании. Политический риск относится к последствиям, которые возникают в результате будущих изменений политики той или иной страны, неопределенности и нестабильности правительственного курса по бизнесу или инвесторов. Изменения законов и правил ведения бизнеса могут повлиять на ведение дел, следовательно, в функции международного финансового бизнеса входит оценка степени влияния политического риска на финансовое состояние компании и разработка методов его снижения.

Возможными изменениями в политике международного бизнеса и инвесторов может быть:

- введение контроля за учетом валют, что ограничивает или блокирует способность филиалов перевести прибыль своей базовой компании;

- введение контроля за ценами;

- изменения в валютном законодательстве, что препятствует выполнению международных контрактов или репатриации валютной выручки;

- изменения юридической базы, что мешает осуществлять предпринимательскую деятельность;

- внесение изменений в арбитражное право;

- экспроприация или национализация;

- правительственное вмешательство в ведение бизнеса или управление активами в открытой форме (официальное регулирование, лицензирование, контроль над ценами) и в скрытой (бюрократические волокиты, вымогательство взяток, разница в платежах за услуги инфраструктуры, конвертация валюты по дискриминационным валютным курсом и т.п.);

- изменения в налогообложении как корпоративных прибылей или доходов, так и доходов физических лиц. Изменения налоговых законов могут больше влиять на стоимость фирмы, чем национализация и экспроприация. И поскольку вероятность налоговых изменений гораздо выше, именно они составляют основной источник политического риска.

Поскольку политический риск относится к событиям, которые могут произойти в будущем, точных методов его измерения нет. Используются субъективные и количественные методы. *Субъективные*: 1) посещение руководством компании страны, что рассматривается (метод «большого турне»); 2) обращение в консультативные фирмы (метод «Дельфи»).

*Количественные методы*: 1) статистический, который основывается на исторических корреляциях между некоторыми измеряемыми пе-

ременными и последующими убытками за политический риск; 2) выводы на основе социально административной теории, учитывающей факторы, которые приводят к действию, имеющих своими результатами потерю через политический риск.

Устранить или полностью контролировать политический риск невозможно, но компании могут принять определенные меры, чтобы уменьшить влияние неблагоприятных политических действий на фирму. Прежде всего, компания должна добиться понимания принимающей стороной (правительством, гражданами) взаимной выгоды от инвестиций. Однако надо иметь в виду, что выполнение условий такого соглашения для страны пребывания необязательно. Стратегией управления политическим риском может быть получение страхового полиса в каком-нибудь правительственном агентстве по страхованию политических рисков. Например, американская правительственная Корпорация зарубежных частных инвестиций (КЗЧИ) по страхованию политических рисков американских компаний, которая занимается прямыми зарубежными инвестициями, предлагает четыре вида страхования:

- 1) против введения ограничений на перевод денежных средств в долларах от прибылей иностранных отделений и филиалов;
- 2) от экспроприации и национализации;
- 3) против убытков в прибылях, вызванных политическими конфликтами и беспорядками;
- 4) против потери имущества, нанесенного в результате военных действий, социальных беспорядков и т.д.

Материнская компания может уменьшить влияние политического риска, если она будет ориентироваться в зарубежной инвестиционной деятельности на рынки местных кредиторов или через размещение своих акций среди местных инвесторов. Соглашение о совместной деятельности также снижает политический риск. Возможна передача решения спорных моментов на рассмотрение Международного центра решения инвестиционных споров, что обеспечивает посредничество в проведении арбитража, решения которого становятся обязательными для участников споров.

В любом случае, когда компании ведут дела с суверенными правительствами, их руководящими принципами должно быть достижение взаимного интереса.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Какие существуют методы страхования и минимизации валютного риска?
2. Какие существуют аргументы «за» и «против» страхования валютных рисков?
3. Какие виды политических рисков различают?



4. Какие методы оценки инвестиционных рисков используют?
5. Охарактеризуйте механизм управления валютными рисками.
6. Как осуществляется финансирование рисков?
7. Какие основные черты операционного валютного риска?
8. Чем отличается экономический риск от перерасчетного и операционного?
9. Какие методы страхования и минимизации валютного риска существуют?
10. Как осуществляется управление политическим риском?

### Тесты

1. *Перенесенный валютный риск – это:*

- а) риск, которому подвергаются фирмы при осуществлении международных экономических операций;
- б) риск, который возникает при переводе финансовых отчетов ТНК с одной валюты в другую;
- в) риск, связанный с возможностью потери доходов по будущим контрактам, через изменение общего экономического положения стран – партнеров.

2. *Американская ТНК решила осуществить прямые инвестиции в предприятия компьютерной промышленности России. Как эффективнее ТНК может гарантировать целостность своих активов в России:*

- а) застраховать свои инвестиции в западной страховой компании;
- б) застраховать свои инвестиции в российской страховой компании;
- в) получить правительственные гарантии.

3. *Правительству наиболее выгодно привлечение инвестиций в виде:*

- а) прямых инвестиций;
- б) портфельных инвестиций;
- в) прочих инвестиций;
- г) всех перечисленных инвестиций в одинаковой степени;
- д) нет правильного ответа.

4. *Какую сделку можно назвать формой ПИИ:*

- а) перевод турецкими рабочими заработной платы из России на родину;
- б) ввоз китайскими банками наличных долларов;
- в) размещение российским правительством облигационного займа на еврырынках;
- г) покупка «Газпромом» китайского приватизированного предприятия;
- д) покупка Центральным банком России долларов США на валютном рынке?

5. Меры поддержки ПИИ принимающей страны:

- а) повышение курса национальной валюты;
- б) предоставление государственных гарантий;
- в) отмена двойного налогообложения;
- г) предоставление налоговых льгот;
- д) все ответы правильные.

6. *Что из перечисленного ниже повлияет на решение о ПИИ:*

- а) стремление достичь положительного эффекта масштаба;
- б) использование преимуществ в международном маркетинге;
- в) стремление обеспечить доступ к природным ресурсам;
- г) желание вложить средства в высокодоходные облигации иностранного правительства;
- д) все перечисленное.

7. *Транснациональная компания решила увеличить долю своего капитала в зарубежном предприятии с 45 до 55%. Это предприятие ТНК будет называться:*

- а) филиалом;
- б) дочерним предприятием;
- в) ассоциированной компанией;
- г) подразделением;
- д) холдинговой компанией.

8. *Прямые иностранные инвестиции – это:*

- а) приобретение длительного интереса резидентом одной страны в предприятии – резиденте другой страны;
- б) вложения капитала в иностранные ценные бумаги;
- в) вложения капитала с целью получения прибыли и экономического интереса резидентами одной страны резидентам другой страны.

9. *С целью хеджирования валютных рисков используются:*

- а) валютные свопы, валютные споты, валютные опционы, валютные фьючерсы, валютные форварды;
- б) валютные споты, валютные свопы с фиксированной и плавающей ставками, валютные фьючерсы и опционы;
- в) валютные свопы, валютные фьючерсы, валютные опционы.

10. *Валютные риски – это:*

- а) группа рисков, которые возникают вследствие использования нескольких валют в международных сделках;
- б) риски, связанные с изменением в будущем валютного курса и цены;
- в) риски, которые возникают в связи со сбоями в системе международных расчетов по валютным операциям.

## ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

---

---

**«Американские условия»** – прямая котировка с точки зрения того, кто находится в Соединенных Штатах.

**Аванс покупателя** – разновидность фирменных кредитов, когда авансовый платеж импортера, который при подписании контракта определяется в пользу импортера в размере 10–20% стоимости поставки.

**Акция** – ценная бумага без установленного срока обращения, удостоверяющая участие ее держателя в капитале акционерной компании.

**Арбитражные операции** – операции, связанные с открытием спекулятивной валютной позиции за счет банка с целью получения прибыли при изменении валютного курса.

Многостороннее *Агентство Гарантии Инвестиций* (МАГИ) основано с целью поощрения иностранного прямого инвестирования в страны-члены, которые развиваются для ускорения их экономического роста.

**Базовый актив** – это актив, который берется за основу производного финансового инструмента, финансового дериватива (фьючерса, опциона), имеет стоимостную оценку и поставляется по договору или стоимость которого является базой для расчета при исполнении срочного договора.

**Банк международных расчетов (БМР)** – первый международный банк, который был создан с целью содействия сотрудничеству центральных банков стран-участниц и обеспечения международных расчетов между ними.

**Банковский кредит** – это предоставление заемного капитала банка в денежной (валютной) форме во временное пользование на условиях, предусмотренных кредитным соглашением.

**Банковский сертификат** – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, размещенного в банке физическим или юридическим лицом, и права этого лица на получение вклада и дохода по ним в данном банке или его филиалах.

**Брокер** – это посредник, который заключает сделку от имени, по поручению и за средства клиента, получая вознаграждение по соглашению сторон или по определенной таксе.

**Брокерский рынок (brokered market)** – рынок, на котором поиск продавцов и покупателей ценных бумаг осуществляется с помощью брокеров, которые получают за предоставление услуги комиссионное вознаграждение.

**Валюта платежа** – это валюта, в которой осуществляется выплата по финансовым инструментам.

**Валютный арбитраж** – это продажа определенной валюты на одном валютном рынке с одновременной покупкой этой же валюты на другом рынке.

**Валютный опцион** – это контракт, который дает право (не обязанность) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене в течение определенного периода времени, тогда как другой участник за денежную премию обязан при необходимости обеспечить реализацию этого права (продать или купить иностранную валюту по оговоренной цене).

**Валютный рынок** – это система экономических отношений, связанных с операциями купли-продажи иностранной валюты, валютных ценностей и движением иностранных капиталов.

**Вексель** – неэмиссионная ценная бумага, закрепляющая право на получение вексельной суммы его держателем в определенное время и в определенном месте.

**Вексельное кредитование** – получение заемщиком кредита не денежными средствами, а векселями.

**Вексельный кредит** – заключение коммерческого контракта, когда экспортер выставляет переводной вексель (тратту) на импортера, который акцептует его в указанный срок, против товарных документов.

**Вторичный рынок** – это рынок, где обращаются ранее выпущенные ценные бумаги.

**Вторичные ценные бумаги** – удостоверяют имущественные права на основные ценные бумаги и представляют фиктивный капитал.

**Гарантийный (резервный) кредит** – юридически оформленное обязательство банка в случае необходимости предоставить клиенту ссуду в течение определенного периода с предварительно назначенной датой предоставления займа или с предоставлением займа постепенно по необходимости.

**Гибридные финансовые инструменты** – это новые инновационные финансовые инструменты, созданные на основе комбинации уже существующих.

**Глобализация** – это процесс расширения сферы деятельности финансовых институтов за пределы национальных границ, а также ее адаптации к закономерностям и тенденциям глобальной системы, который сопровождается созданием сети зарубежных филиалов, представи-

тельств и увеличением доли иностранных операций в финансовом бизнесе.

**Глобальные облигации (global bonds)** – это облигации, которые размещаются одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках.

**Гонконгский международный финансовый центр** – четвертый по величине мировой финансовый центр.

**Двусторонние правительственные кредиты** – межправительственные займы, которые осуществлялись за счет ассигнований из бюджета или поставки из государственных фондов материальных ценностей, в частности, на условиях лизинга.

**Депозитарная расписка** – это ценная бумага, удостоверяющая владение определенным количеством акций иностранной компании, которые депонированы в стране расположения этой компании. Обращение депозитарной расписки происходит в другой стране (странах).

**Депозиты до востребования (Call deposits)** – размещение средств на неопределенный срок, но возврат которых возможен в любое время по требованию владельца, при условии предварительного уведомления.

**Депозиты на фиксированный срок** – размещаются на определенные сроки, как правило, на стандартные сроки (одна неделя; один, три, шесть, и двенадцать месяцев).

**Государственные облигации** – это свидетельство о предоставлении займа их владельцам, государству и местным органам управления.

**Государственные ценные бумаги** – это форма существования государственного внутреннего долга, это долговые ценные бумаги, эмитентом которых является государство.

**Деривативы** – это финансовые инструменты, инвестиционная отдача которых зависит от их производных инструментов, то есть их эффективность зависит от деятельности других финансовых активов.

**Дилер** – физическое или юридическое лицо, осуществляющее валютные операции от своего имени и за свой счет, его прибыль складывается из разницы между ценами покупки и продажи.

**Долгосрочные кредиты по компенсационным сделкам** – предоставление банками кредитов наиболее сложного характера с точки зрения экономических связей между контрагентами, которые включают элементы производственной кооперации.

**Экспортный кредит** – это кредит, предоставляемый иностранным покупателям или их банкам с целью финансирования продажи товаров и услуг; то есть используется как средство стимулирования экспорта.

**«Европейские условия»** – прямая котировка валют с точки зрения того, кто находится в Европе.

**Евроакции** – это акции, которые продаются за пределами страны, в которой находится компания-эмитент.

**Евровалютные депозиты межбанковского рынка** – основной инструмент на евровалютном рынке для обеспечения и регулирования краткосрочной международной ликвидности.

**ЕвродеPOSITИТНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ** – это свидетельства банков о депонировании денежных средств в евровалютах.

**Еврокоммерческие векселя** – документально оформленные векселя в евровалютах на три-шесть месяцев с премией к процентной ставке по евродолларовым депозитным сертификатам.

**ЕвроноТЫ** – краткосрочные обязательства (векселя или депозитные обязательства с плавающей процентной ставкой), которые выпускаются за пределами страны происхождения валюты сроком 3 или 6 месяцев на условиях среднесрочных кредитных программ с предоставлением банковских гарантий.

**Еврооблигации (евробонды)** – это международные ценные бумаги на предъявителя, поименованные в валюте, отличной от той, за которую они продаются.

**Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)** – был создан с целью оказания помощи бывшим социалистическим странам Центральной и Восточной Европы в формировании рыночных отношений.

**Европейский инвестиционный банк (ЕИБ)** – кредитно-финансовое учреждение ЕС, созданное с целью предоставления кредитов или банковских гарантий, которые способствуют сбалансированному экономическому развитию ЕС и процессу интеграции стран-участниц.

**Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС)** – это фонд, который действует в рамках европейской валютной системы. Основная задача фонда – концентрация денежных ресурсов, необходимых для стабилизации обменных курсов валют и выравнивания платежных балансов.

**Еврорынок** – это часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки проводят операции в иностранной валюте за пределами стран-эмитентов этих валют.

**Закладная** – это именная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение денежного обязательства или указанного в закладной имущества в соответствии с ипотечным договором.

**Займствования на международном кредитном рынке** – привлечение аккумулированных за пределами страны свободных финансовых ресурсов, которое чаще всего осуществляется в форме синдицированных и фидуциарных займов, а также в форме эмиссии ценных бумаг – бондов (облигаций), векселей, акций и др.

**Заявительный (разовый) кредит** – это ссуды, решение о предоставлении которых принимается банком отдельно по каждой ссуде на основании кредитного соглашения и соответствующих документов клиента.

**Обратные котировки** – сумма иностранной валюты за единицу национальной валюты.

**Инвесторы** – это те, кто вкладывает свой реальный капитал в ценные бумаги.

**Иностранные облигационные займы** – это эмиссия облигаций иностранными элементами с целью мобилизации капитала, прежде всего, национальных кредиторов определенной страны.

**Иностранные облигации** – это ценные бумаги с номиналом в национальной валюте страны, которые эмитированы зарубежным эмитентом.

**Инструменты собственности** – бессрочные инструменты, которые удостоверяют долевое участие инвестора в уставном капитале эмитента (акционерного общества).

**Инструменты займа** – это инструменты, отражающие отношения займа между эмитентом и инвестором и, как правило, связанные с выплатой дохода инвестору за предоставленный эмитенту заем.

**Капитализация рынка** – это показатель, отражающий рыночную стоимость всех компаний, которые участвуют в операциях на фондовом рынке.

**Кассовый рынок** – (рынок «спот», рынок «кэш») – это рынок немедленного исполнения заключенных сделок, при этом технически их исполнение может быть растянуто от одного до трех дней, если требуется поставка самих ценных бумаг в физическом виде.

**Клиентские операции** – осуществляются банками за счет его клиентов.

**Конверсионные операции** – это сделки агентов валютного рынка по обмену определенной суммы денежной единицы страны на валюту другой страны по оговоренному курсу на определенную дату.

**Конвертируемость** – это возможность обмена финансового инструмента на другие финансовые активы.

**Коносамент** – это документ на перевозку груза, который удостоверяет его отгрузку, перевозку и право на получение.

**Краткосрочные депозиты** – депозиты типа «овернайт», «том-некс», «спот-некс».

**Корпоративные облигации** – это свидетельство о предоставлении их владельцам долгосрочного займа корпорации, другими словами, это облигации, эмитированные юридическими лицами.

**Кредит по открытому счету** – кредитное соглашение, согласно которому экспортер записывает на счет импортера в виде долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок.

**Кредитная линия** – юридически оформленное обязательство банка перед заемщиком предоставить ему в течение определенного периода кредитов в пределах согласованного лимита.

**Лизинг** (от англ. leasing – долгосрочная аренда) означает предоставление или принятие во временное использование аренду имущества.

**Ликвидность** – возможность быстрого превращения в наличные деньги без значительных потерь.

**Лондонский клуб** – это форум для пересмотра сроков погашения кредитов, которые были предоставлены коммерческими банками (без гарантий правительства-кредитора).

**Лондонский международный финансовый центр** – крупнейший центр торговли иностранной валютой.

**Международная ассоциация развития (МАР)** – дочерняя организация МБРР, была создана для предоставления развивающимся странам кредитов и займов на более льготных условиях, чем МБРР.

**Международная организация** – это объединение государств в соответствии с международным правом и на основе международного соглашения для осуществления сотрудничества в политической, экономической, культурной, научно-технической, правовой и других сферах деятельности.

**Международная финансовая корпорация (МФК)** – межправительственная валютно-кредитная организация, создана с целью содействия укреплению частного сектора в странах, что развиваются.

**Международный банк реконструкции и развития (МБРР)** – это международная кредитная организация, которая обеспечивает займы, которые способствуют экономическому развитию стран-членов, а также играет роль главного катализатора относительно финансирования из других источников благодаря операций на мировых финансовых рынках.

**Международный валютный фонд (МВФ) (англ. International Monetary Fund (IMF))** – международная наднациональная валютно-кредитная организация, имеющая статус специализированного представительного учреждения Организации Объединенных Наций.

**Международный кредит** – это перемещение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением во временное использование денежных и материальных ресурсов одних стран другим на основе возврата в оговоренные сроки за вознаграждение.

**Международный кредитный рынок** – представляет собой форму организации движения ссудного капитала между странами на основе срочности, возвратности и уплаты процентов, то есть кредитный рынок представляет собой систему кредитных отношений, которые развиваются и функционируют в мировом хозяйстве.

**Международный рынок капиталов** – это рынок, на котором формируется спрос и предложение на среднесрочные и долгосрочные финансовые активы (инструменты).



**Международный финансовый рынок** – это система рыночных отношений и своеобразный механизм, что обеспечивает аккумулярование и перераспределение на конкурентной основе финансовых потоков между странами, регионами, отраслями и институтами.

**Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС)** – международная независимая организация по урегулированию споров между государствами и гражданами различных государств.

**Международные облигации (international bonds)** – это облигации, которые размещаются на зарубежных рынках.

**Международные финансовые центры** – административное место сосредоточения банков и пара банков, которые осуществляют широкий спектр международных финансовых операций: депозитные, кредитные, реализуют сделки с ценными бумагами, валютой и золотом.

**Номинальная стоимость ценной бумаги** – это стоимость, указанная на ценной бумаге.

**Нью-Йоркский международный финансовый центр** – один из крупнейших финансовых центров мира.

**Облигация** – это свидетельство о предоставлении займа, дающее право на получение ежегодного дохода в виде фиксированного процента.

**Операции «аутрайт»** – операции, когда продавец обязан продать, а покупатель — купить валюту в установленный срок по зафиксированному заранее курсу.

**Операции «опцион»** – операции, когда клиент платит банку небольшую премию и получает право купить валюту в любой день установленного соглашением периода по зафиксированному при заключении сделки курсу или отказаться от купли-продажи, если выполнение соглашения по определенному курсу в данном интервале времени окажется для него более невыгодным, чем потеря средств на премию.

**Операции своп** – комбинация двух противоположных обменных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования.

**Операции типа спот** – курс обмена валют, устанавливается на момент заключения соглашения.

**Операции типа форвард** – сделки по обмену валют по ранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования (выполнение контракта) отложена на определенный срок в будущем (обычно до 1 года).

**Опцион «колл» (call)** – контракт, предоставляющий покупателю опциона право купить определенную сумму одной валюты в обмен на другую.

**Опцион «пут» (put)** – это контракт, предоставляющий покупателю опциона право продать определенную сумму одной валюты в обмен на другую.

**Параллельные облигации (parallel bonds)** – это облигации одного выпуска, размещаются одновременно в нескольких странах в валюте этих стран.

**Парижский клуб кредиторов** – это неформальное финансовое объединение банков-лидеров мира.

**Первичный рынок** – это финансовый рынок, на котором осуществляется новый выпуск (эмиссия) и первичное размещение (продажа) финансовых инструментов.

**Первичный рынок ценных бумаг** – это экономическая среда, на котором ценная бумага проходит от своего эмитента к первому покупателю.

**Производные финансовые инструменты (деривативы)** – это такая группа финансовых инструментов, механизм выпуска и обращения которых связан с куплей-продажей определенных финансовых или материальных активов (фьючерсные, форвардные, опционные сделки, свопы и др.).

**Принцип дифференциации** – дифференцированный подход со стороны кредитного учреждения до различных категорий заемщиков в зависимости от интересов как банка, так и страны, в которой расположен банк-кредитор.

**Принцип обеспеченности** – необходимость защиты имущественных интересов кредитора в случае нарушения заемщиком взятых на себя обязательств, находит свое отражение в таких формах кредитования, как заем под залог или под финансовые гарантии.

**Принцип платности** – необходимость не только возврата полученных от банка кредитных ресурсов, но и оплаты права на их использование.

**Принцип возвратности** – необходимость своевременного возврата полученных от кредитора финансовых ресурсов после завершения их использования заемщиком.

**Принцип срочности** – необходимость возврата полученных средств не в любое время, а в четко определенный срок, зафиксированный в кредитном соглашении.

**Принцип целевого характера** – необходимость целевого использования средств, полученных от кредитора.

**Продавцы ценных бумаг** – это эмитенты и владельцы ценных бумаг.

**Пространственный (локальный) валютный арбитраж** предусматривает получение дохода за счет разницы курса валют на двух различных территориально отдаленных рынках.

**Прямая котировка** – определенная сумма национальной валюты за единицу иностранной валюты.

**Прямые участники финансового рынка** – это биржевые члены соответствующих рынков производных финансовых инструментов, за-

ключающие сделки за свой счет или за счет, или по поручению клиентов, могут быть не членами бирж.

**Рыночная (курсовая) цена акции** – это цена, по которой акции продаются и покупаются на вторичном рынке.

**Рыночная стоимость компании** определяется как произведение курсовой стоимости ее акции на количество акций, находящихся в обращении.

**Рынок «спот» (от англ. spot – место) или «кэш» (cash market – англ.)** – это организованный биржевой или неорганизованный внебиржевой рынок, который характеризуется торговлей краткосрочными финансовыми инструментами; сделки, заключенные на этом рынке, осуществляются в течение 1–2 суток. На рынке спот вращаются реальные финансовые активы, а не деривативы на них.

**Рынок денег (money market)** – сегмент финансового рынка, на котором торгуют только краткосрочными долговыми инструментами, срок погашения которых меньше чем один год.

**Рынок еврокредитов** – международные займы, которые предоставляются евробанки за счет кредитных ресурсов евровалютного рынка.

**Рынок капиталов (capital market)** – сегмент финансового рынка, на котором покупают и продают долгосрочные долговые и имущественные инструменты, сроки реализации которых составляют более одного года.

**Роловер «стенд-бай»** – еврокредит, который имеет характер строчного.

**Синдицированное кредитование** – это кредит, который предоставляется одному заемщику на единых условиях несколькими банками (синдикатом), через банк, аккумулирующий их кредитные ресурсы.

**Синдицированные (консорциумные) кредиты** – кредиты, предоставляемые консорциумом банков (пулом), в котором один из банков берет на себя роль менеджера, собирает с банков-участников нужную клиенту сумму ресурсов, заключает кредитное соглашение, предоставляющее заем, и распределяет доходы (проценты) между участниками консорциума.

**Сингапурский международный финансовый центр** – второй среди крупнейших центров внебиржевой торговли вторичными ценными бумагами в Азии.

**Складское свидетельство** – ценная бумага, удостоверяющая принятие товара на хранение по договору складского хранения.

**Спекулянты** – лица, которые осуществляют сделки для получения прибыли от изменения соотношения цен на финансовые инструменты.

**Совместное финансирование** – форма международного кредитования, которая представляет собой кредитование развивающихся стран путем объединения кредитов нескольких кредиторов из одной или не-

скольких стран для финансирования одного большого проекта, преимущественно в области инфраструктуры.

**Срочный рынок ("futures market" от англ. future – будущее)** – организованный (биржевой) или неорганизованный (внебиржевой) рынок, на котором торгуют финансовыми активами и правами на активы, которые будут реализованы через определенный организаторами торгов (биржей) срок.

**Срочный рынок ценных бумаг** – рынок с отсрочкой выполнения соглашения, обычно на несколько месяцев.

**Срочные контракты** – форвардные, фьючерсные, опционные контракты и контракты своп (первые два контракта купли-продажи, опцион – право выбора (опционы колл – покупателя, опционы пут – продавца), свопы – обмен базовыми активами или платежами на их основе в течение установленного периода).

**Срок обращения** – отрезок времени до конечного платежа или прекращения ликвидации (погашения) финансового инструмента.

**Транснациональные банки (ТНБ)** – крупные кредитно-финансовые учреждения с широкой сетью зарубежных представительств, филиалов и отделений.

**Транснациональные корпорации (ТНК)** – корпорации (компании), владеющие производственными подразделениями в нескольких странах или компаниях, зарубежные активы которых составляют 25-30% общего объема активов, а их филиалы расположены в двух или нескольких странах.

**Правительственный кредит** – разновидность международного кредита, когда правительство одной страны предоставляет другой стране ссуду в товарной или денежной форме междуправительственным соглашением, а также путем размещения государственных ценных бумаг на международных финансовых рынках.

**Учреждения, обслуживающие рынок ценных бумаг** – это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме функций купли-продажи ценных бумаг.

**Факторинг (от английского factor – агент, посредник)** – это приобретение банком или специализированной факторинговой компанией денежных требований поставщика к покупателю и их инкассация за определенное вознаграждение.

**Финансовый кредит** – кредит в виде денежных средств, который предоставляется банком или другим финансово-кредитным учреждением согласно соответствующему законодательством юридическому или физическому лицу на определенный срок, под процент для целевого использования.

**Финансовые инструменты** – специфические активы, которые представляют законные требования владельцев этих активов на получение определенного, как правило, денежного дохода в будущем.

**Фирменный кредит** – это коммерческий кредит в сфере внешней торговли, когда экспортер по контракту продает товар импортеру в виде отсрочки платежа.

**Фондовая биржа** – участник рынка ценных бумаг, который организует их куплю-продажу.

**Фондовый варрант** – ценная бумага, дающая право его владельцу на покупку определенного числа акций (или облигаций) какой-либо компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене.

**Фондовые посредники** – продавцы, которые обеспечивают связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг и осуществляют брокерскую и дилерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами.

**Форфейтинг (он французского «a forfait» – отказ от прав)** – это кредитование экспортера путем покупки векселей или других долговых требований.

**Хеджеры** – лица, которые используют срочные, валютные и опционные операции, а также свопы для минимизации рисков, то есть осуществляют страхование рисков.

**Хеджирование** – покупка и продажа фьючерсных контрактов с целью избежания риска изменения цен и риска наличных (реальных) продаж.

**Ценная бумага** – документ установленной формы с соответствующими реквизитами, удостоверяющий денежное или другое имущественное право, определяет взаимоотношения между лицом, которое его разместило (эмитировало), и владельцем и предусматривает выполнение обязательств согласно условиям его размещения, а также возможность передачи прав, вытекающих из этого документа, другим лицам.

**Временной валютный арбитраж** – валютная операция с целью получения прибыли от разницы валютных курсов во времени.

**Чек** – ценная бумага, которая содержит ничем не обусловленное распоряжение чекодателя своему банку произвести платеж чекодержателю на указанную в нем сумму.

**EUREX (European Derivatives Exchange)** – биржа европейских деривативов. Образовалась в 1998 году путем слияния немецкой биржи деривативов Deutsche Terminbörse (DTB) и швейцарской SOFEX (Swiss Options and Financial Futures) и является одной из ведущих бирж в мире, которые проводят торги производными финансовыми инструментами (фьючерсами и опционами).

**EURIBOR (European Interbank Offered Rate)** – европейская межбанковская ставка предложения. Это средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым в евро.

**Euronext** – первая в мире интернациональная биржа, участники которой полностью интегрированы, а рынки объединены в единую систему.

**LIBOR (London Interbank Offered Rate)** – Лондонская межбанковская ставка предложения. Это средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками на лондонском межбанковском рынке в разных валютах и на разные сроки – от 1 дня до 1 года.

## СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ\*

---

---

1. Котелкин, С.В. Международный финансовый менеджмент: учеб. пособие для студентов вузов / С.В. Котелкин. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2012. – 605 с.

2. Поляков, В.В. **Мировая экономика и международный бизнес: учебник для студентов вузов / В.В. Поляков и др.; под ред. В.В. Полякова, Р.К. Щенина; Гос. ун-т управления. – 6-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2016. – 682 с.**

3. Берзон, Н.И. Финансовый менеджмент: учебник для студентов вузов / Н.И. Берзон и др.; под ред. Н.И. Берзона, Т.В. Тепловой; Нац. исследоват. ун-т «Высшая школа экономики». – М.: КНОРУС, 2013. – 656 с.

4. **Лебедев, Д.С. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: в схемах и таблицах / Д.С. Лебедев. – М.: Проспект, 2016. – 208 с.**

5. Лукасевич, И.Я. Информационные ресурсы и технологии в финансовом менеджменте: учебник для студентов вузов, обуч. по направлениям 08.01.00 «Магистр экономики» и 08.02.00 «Магистр менеджмента» / И.Я. Лукасевич, Г.А. Титоренко, В.В. Дудихин и др.; под ред. И.Я. Лукасевича, Г. А. Титоренко. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 271 с.

6. Зубенко, В.В. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник и практикум / В.В. Зубенко, О.В. Игнатова, Н.Л. Орлова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 409 с.

7. Авдокушин, Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансовики): учеб. пособие [для студентов бакалавриата, обуч. по направл. подгот. «Экономика»] / Е.Ф. Авдокушин. – М.: Дашков и К°, 2017. – 132 с

8. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхард. – 10-е изд.; пер.с англ. – СПб.: Питер, 2005.

9. Ломакин, В.К. Мировая экономика: учебник / В.К. Ломакин. – М.: ЮНИТИ, 2016. – 671 с.

10. Николаева, И.П. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для бакалавров / И.П. Николаева, Л.С. Шаховская. – М.: Дашков и К, 2016. – 244 с.

---

\* Литература, выделенная жирно, является обязательной к изучению по курсу.

11. Шарп, У.Ф. Инвестиции: учебник для студентов вузов / У.Ф. Шарп, Д.В. Бэйли, Г.Д. Александер; пер. с англ. [А.Н. Буренина, А.А. Васина]. – М.: ИНФРА-М, 2012. – XII, 1028 с.
12. Управление финансами: бизнес-курс МВА: учебник для студ. вузов / под ред. Д.Л. Ливингстона, Т. Гроссмана; пер. с англ. Н.Е. Русановой. – 3-е изд., стереотип. – М.: Омега-Л, 2008. – 837 с.
13. Иванова, Е.Н. Оценка стоимости недвижимости: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" / Е.И. Иванова; под ред. М.А. Федотовой; Фин. акад. при Правительстве РФ. – 3-е изд., стереотип. – М.: КНОРУС, 2009. – 344 с.
14. Шимко, П.Д. Международная экономика: учебное пособие для студентов вузов / П.Д. Шимко, Н.И. Диденко; под ред. П.Д. Шимко. – М.: Юрайт: ИД Юрайт, 2010. – 752 с.
15. Чернецов, С.А. Финансы: учебное пособие [для студентов вузов, обуч. по экон. специальностям и программы подгот. бакалавров и магистров] / С.А. Чернецов; Моск. городской ун-т управления Правительства Москвы. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2014. – 576 с.
16. Международный маркетинг и бизнес: учеб. пособие для студентов вузов / Н. К. Мойсеева. – М.: КУРС: ИНФРА-М, 2015. – 272 с.
17. Чернецов, С.А. Финансы: учебное пособие [для студентов вузов, обуч. по экон. специальностям и программы подгот. бакалавров и магистров] / С.А. Чернецов; Моск. городской ун-т управления Правительства Москвы. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2014. – 576 с.
18. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: Олимп-Бизнес, 2016. – 689 с.
19. Ван, Хорн Дж.К. Основы управления финансами / Ван Дж.К. Хорн. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 800 с.
20. Хэррис Международные финансы / Хэррис, Дж. Мэнвилл. – М.: Филинь, 2017. – 294 с.
21. Григорьева, Е.М. Мировая экономика. Краткий курс для бакалавров: учеб. пособие / Е.М. Григорьева. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 192 с.
22. **Ломакин, В.К. Мировая экономика: учебник. / В.К. Ломакин. – М.: ЮНИТИ, 2016. – 671 с.**
23. Пономарева, Е.С. Мировая экономика и международные экономические отношения: учеб. пособие / Е.С. Пономарева, Л.А. Кривенцова. – М.: ЮНИТИ, 2015. – 287 с.
24. Чеботарев, Н.Ф. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для бакалавров / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашков и К, 2016. – 352 с.
25. Мировая экономика: учебник / под ред. Ю.А. Щербанина. – М.: ЮНИТИ, 2016. – 519 с.



Учебное издание

**Кузубов** Алексей Алексеевич  
**Шашло** Нина Владимировна

# **СУБЪЕКТЫ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА**

Учебное пособие

Редактор Л.И. Александрова  
Компьютерная верстка М.А. Портновой

Подписано в печать .09.2017. Формат 60×84/16.  
Бумага писчая. Печать офсетная. Усл. печ. л. .  
Уч.-изд. л. . Тираж 200 экз. Заказ

---

Издательство Владивостокского государственного  
университета экономики и сервиса  
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41  
Отпечатано во множительном участке ВГУЭС  
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41