

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ВОЛОГОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

Е.С. Губанова

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

*Утверждено редакционно-издательским советом ВоГУ
в качестве учебного пособия*

Вологда
2014

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.268я73
Г 93

Рецензенты:

доктор экономических наук, зам. директора по науке Института
социально-экономического развития территорий РАН **Т.В. Ускова**;
кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ (филиал в г. Вологде) **И.А. Малкова**

Губанова, Е.С.

Г 93 **Международные финансы:** учебное пособие / Е.С. Губанова. –
Вологда: ВоГУ, 2014. - 115 с.

ISBN 978-5-87851-542-9

Структура пособия соответствует требованиям Государственного стандарта высшего профессионального образования по подготовке экономических кадров по направлению «Экономика» (профиль «Финансы и кредит») и по направлению «Менеджмент» (профиль «Финансовый менеджмент»). Рассматриваются вопросы, составляющие основу дисциплины «Международные финансы». Излагаются теоретические основы, раскрывающие сущность категориального аппарата дисциплины и методологические основы функционирования международных финансов в целом и их отдельных составляющих. Каждая тема сопровождается контрольными вопросами, позволяющими закрепить содержание изученного материала.

Предназначено для преподавателей, аспирантов и студентов экономических специальностей.

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.268я73

ISBN 978-5-87851-542-9

© ВоГУ, 2014
© Е.С. Губанова, 2014

ВВЕДЕНИЕ

По мере интернационализации и глобализации мирового хозяйства увеличиваются международные потоки товаров, услуг и особенно капиталов и кредитов, это, в свою очередь, приводит к тому, что значительной становится роль международных финансовых отношений в мировой экономике. Международные финансовые отношения являются важнейшей частью сложного рыночного механизма, так как в них фокусируются проблемы национальной и мировой экономики, развитие которых исторически идет параллельно, и тесно переплетаясь. Под влиянием многих факторов функционирование международных финансовых отношений усложнилось и характеризуется частыми изменениями, которые обусловлены усилением взаимосвязи и взаимозависимости общих и локальных, глобальных и национальных интересов.

Развитие финансов в системе глобальных мировых экономических связей – очень сложный процесс, являющийся результатом углубления финансовых связей стран, создания наиболее прочных отношений между странами. К концу 90-х годов в мировой экономике проявился ряд устойчивых тенденций. К ним относятся глобализация финансовых рынков и усиление взаимозависимости национальных экономик. Термин "финансовая глобализация" понимает мир как связанный, взаимозависимый и продолжающий интегрироваться безграничный рынок. В финансовой сфере такие участники рынка, как банки, финансовые институты, правительства, центральные банки, заемщики, инвесторы и производители информационных технологий оказывают влияние на важнейшие факторы финансовой глобализации.

Дисциплина «Международные финансы» относится к числу дисциплин по выбору студентов, ее целью является предоставить студентам целостную систему теоретических знаний о международных финансах в целом и их важнейших структурных компонентов, к которым относятся: международные валютные отношения, международный кредит, международная миграция капитала, иностранные инвестиции, золотовалютные резервы, финансовая глобализация.

Изучение этого курса поможет студентам развить творческий подход к оценке перспектив и проблем процесса глобализации, привить умение творчески использовать полученные знания в процессе последующего получения

знаний, анализировать основные экономические события в мире, находить и использовать информацию, необходимую для ориентирования в основных текущих событиях в международной экономике, геополитической обстановке.

В результате изучения дисциплины студенты должны:

1) знать: содержание и функции основных категорий, характеризующих финансовые отношения между странами; механизм функционирования международных финансов и его отдельных сегментов; современные финансовые проблемы в мировой экономике и ее отдельных секторах; приемы, способы и методы решения важнейших проблем в финансовой сфере;

2) уметь: применять теоретические и профессиональные знания в области финансовых отношений; анализировать и систематизировать материалы из специальной литературы по вопросам состояния и перспективам развития финансовых отношений в мировой экономике; выявлять тенденции развития финансовых отношений в различных частях мирохозяйственного пространства; решать проблемные ситуации и конкретные вопросы, связанные со стабилизацией финансовых и денежных отношений;

3) владеть: навыками обобщения, анализа, постановки целей и их достижения в области финансовых отношений в мировой экономике; современными методами и механизмами, в частности программно-целевым методом при управлении финансовыми отношениями; умением оформления собственных выводов и практических предложений по результатам анализа изучаемых конкретных материалов с целью решения отдельных задач развития финансовых систем разных стран.

1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ: ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА

Мировая экономика представляет собой очень сложноорганизованную систему, в которой вступают во взаимодействие экономики разных стран, отличающихся друг от друга уровнем социально-экономического развития, структурой экономики, типами экономического роста, потенциалами развития, характером внешнеэкономических связей и другими факторами. По мере развития производительных сил взаимодействие стран друг с другом становится более устойчивым, что становится основанием появления предпосылок интернационализации хозяйственной жизни. Этот процесс носит объективный и необратимый характер и находит свое отражение не только в формировании устойчивых экономических связей между странами, но и в усилении их взаимозависимости друг от друга, а также в том, что национальные явления и процессы могут превращаться в глобальные. Интернационализация хозяйственной жизни в своем развитии за столетний период прошла несколько этапов. На современном этапе в литературе на смену термину «интернационализация» приходит термин «глобализация», который более рельефно отражает экономические, социальные, информационные, политические и другие изменения, затронувшие мировую экономику за последние 50 лет.

Развитие мировой экономики сопровождалось тем, что в эту сферу постепенно проникают и становятся неотъемлемой ее частью финансовые отношения. Распространение финансовых отношений на мирохозяйственные связи привело к возникновению такой категории как *международные финансы*.

Международные финансы возникли, с одной стороны, в результате распространения финансовых отношений на связи, формирующиеся между странами в процессе их взаимодействия, а с другой - явились следствием появления и развития финансовой подсистемы мировой экономики. Являясь частью мировой экономики, международные финансы представляют собой совокупность финансовых ресурсов мира, т. е. финансовых ресурсов субъектов мирового хозяйства, состав которых отличается значительной неоднородностью.

В этом как раз и состоит главная особенность международных финансов в отличие от государственных финансов, а также финансов фирм и финансов домохозяйства – они представлены множеством субъектов. Субъектами мировых хозяйственных отношений являются:

- Государства, и приравненные к ним территории, а также административные единицы данных государств и территорий;
- Интеграционные группировки стран;
- Международные экономические организации;
- Транснациональные корпорации (ТНК) и их долгосрочные альянсы;
- Транснациональные банки;

- Финансово-промышленные группы - объединение ТНК и ТНБ;
- Биржи (особенно крупные);
- Крупные фирмы.

Таким образом, международные финансы – это многосубъектная категория. Это означает, что нет единого международного фонда денежных средств, концентрирующегося в конкретном месте и являющегося собственностью конкретного субъекта мировой экономики.

Вторая особенность мировых финансов состоит в том, что финансовые ресурсы мира находятся преимущественно в обращении, образуя мировой финансовый рынок.

Следует упомянуть еще одну особенность международных финансов – в их составе можно выделить публичные и частные финансы. Субъектами первых являются суверенные государства; народы, борющиеся за создание самостоятельного государства; межгосударственные организации; вольные города. Основными субъектами частных финансов являются национальные и иностранные физические и юридические лица государства (и их институты), а также созданные ими организации.

В структуре международных финансов выделяют – финансовую помощь, золотовалютные резервы и мировой финансовый рынок.

1. Финансовую помощь нуждающимся странам оказывают как зарубежные государства, так и международные организации. Помощь, оказываемая в виде услуг, называется технической, а в виде поставок продовольствия, медикаментов и других предметов первой необходимости – гуманитарной. Помощь в виде поставок вооружений именуется военной.

Для отличия финансовой помощи от коммерческих займов, кредитов и ссуд применяют понятие «грант-элемент», который представляет собой показатель, используемый для определения уровня льготности заимствований. Он устанавливает, какую часть платежей в счет погашения долга недополучит кредитор в результате предоставления займа, т.к. эта помощь предполагает наличие более льготных условий. К финансовой помощи относят те займы, кредиты и ссуды, в которых грант-элемент составляет не менее 25%. Безвозвратные займы называются грантами.

Финансовая помощь предоставляется хотя и с учетом положения ее реципиентов, но не по законам спроса и предложения, а при соблюдении реципиентами определенных экономических условий. Эта помощь имеет форму межгосударственных кредитов и грантов, а также грантов и кредитов международных организаций. Целью такой помощи является поддержка нуждающихся стран, но при этом идет согласование экономической политики с теми, кто предоставляет эту помощь

2. Золотовалютные резервы или международные резервы – внешние

высоколиквидные активы, представленные в виде иностранной валюты и золота, которые находятся под контролем государственных органов денежно-кредитного регулирования и в любой момент могут быть использованы для финансирования дефицита платежного баланса, для интервенций на валютных рынках, оказывающих влияние на курс национальной валюты или аналогичных целей. Выделяют официальные и частные золотовалютные резервы.

Золотовалютные резервы (международные резервы или официальные резервы) – официальные централизованные запасы резервных ликвидных активов, которые используются для международных макроэкономических расчетов стран, погашения внешних долговых обязательств, регулирования рыночных валютных курсов национальных денежных единиц.

Структура золотовалютных (международных) резервов имеет следующий вид:

1. **Средства в иностранной валюте**, к которым относят: наличную иностранную валюту; остатки средств на корсчетах, включая обезличенные металлические счета в золоте; депозиты с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно, в том числе – депозиты в золоте; кредиты, предоставленные в рамках сделок обратного РЕПО, в центральных банках за рубежом, в Банке международных расчетов и других кредитных организациях-нерезидентах, имеющих рейтинги долгосрочной кредитоспособности не ниже "А" по классификации рейтинговых агентств "Fitch Ratings" и "Standard & Poor's" (либо "A2" по классификации рейтингового агентства "Moody's"); долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами с рейтингом выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) не ниже "АА-" по классификации рейтинговых агентств "Fitch Ratings" и "Standard & Poor's" (либо "Aa3" по классификации рейтингового агентства "Moody's"), и прочие финансовые требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно.

Уточним понятие "резервной валюты". **Резервная валюта** – общепризнанная в мире валюта, которая накапливается центральными банками в валютных резервах. Она выполняет функцию инвестиционного актива, служит способом определения валютного паритета, используется при необходимости как средство проведения валютных интервенций, а также для проведения центральными банками международных расчетов. Статус резервной валюты дает стране-эмитенту валюты определённые преимущества: возможность покрытия дефицита платежного баланса национальной валютой (что происходит сейчас с торговым балансом США), содействовать укреплению позиций национальных корпораций в конкурентной борьбе на мировом рынке. В то же время выдвижение валюты на роль резервной возлагает на страну-эмитента обязанности поддержки стабильности валюты, снятие валютных и торговых ограниче-

ний, принятие мер по ликвидации дефицита платежного баланса.

В рамках Бреттон-Вудской валютной системы статус резервной валюты был официально закреплен за долларом США и фунтом стерлингов. В рамках Ямайской валютной системы доллар фактически сохранил статус резервной валюты, и также в этом качестве на практике используется марка ФРГ и японская иена.

Объективными предпосылками приобретения статуса резервной валюты являются: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах; развитая сеть кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом; организованный и емкий рынок ссудных капиталов; либерализация валютных операций, свободная обратимость валюты, что обеспечивает спрос на нее другими странами. Субъективным фактором выдвижения национальной валюты на роль резервной служит активная внешняя политика, в том числе валютная и кредитная. В институциональном аспекте необходимым условием признания национальной валюты в качестве резервной является ее внедрение в международный оборот через банки и международные валютно-кредитные и финансовые организации.

В настоящее время статус резервной валюты имеют доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена, швейцарский франк.

2. Специальные права заимствования. Специальные права заимствования - искусственное резервное и платёжное средство, эмитируемое Международным валютным фондом. Имеет ограниченную сферу применения, обращается только внутри МВФ.

3. Резервная позиция в Международном валютном фонде, которая представляет собой валютную составляющую квоты страны в Международном валютном фонде.

4. Монетарное золото. Монетарное золото определяется как принадлежащие Центральному Банку страны и ее Правительству стандартные золотые слитки, монеты, изготовленные из золота с пробой металла не ниже 995/1000. В эту категорию включается как золото в хранилище, так и находящееся в пути и на ответственном хранении, в том числе за границей. Десятилетиями жизненный путь золота напоминал жизнь бабочки-однодневки. Оно было добыто на южноафриканских рудниках, чтобы исчезнуть в подвалах государственных хранилищ. Считалось, что золото - надежное обеспечение кредитно-бумажных денег. Позже связь золотого запаса с внутренним денежным обращением была практически во всех странах утрачена и его реальное значение в этом качестве сошло на нет. Функции централизованных золотых запасов сосредоточились во внешнеэкономической сфере, золото стало рассматриваться как гарантия внешней платежеспособности страны. Проведенная в 1970-х гг. формальная демонетизация золота в системе МВФ вроде бы уменьшила зна-

чение золотого запаса, но многократное повышение цены металла на самом деле увеличивает его реальную ценность и эффективность золотых запасов. Сейчас золотой запас существует в трех формах: 1) централизованные запасы в казначействах и государственных банках; 2) частные накопления физических и юридических лиц (фирм, банков); 3) металл, используемый в отраслях экономики, например в ювелирном и зубопротезном деле.

Золотовалютные резервы - одна из категорий финансовых активов государства, как правило, не вовлекаемых в бюджетную сферу. Золотовалютные резервы характеризуются следующими факторами:

- представляют собой национальные высоколиквидные резервы, которые относятся к важнейшим инструментам государственного регулирования сферы международных платежей;
- свидетельствуют о прочности финансового положения страны;
- являются важным элементом функционирующей системы обеспечения стабильности национальной валюты;
- наличие золотовалютных резервов и их размер свидетельствуют об устойчивости финансового положения страны;
- служат гарантией выполнения страной международных финансовых обязательств.

Косвенно золотовалютные резервы могут служить источником погашения внешнего долга, а в критических ситуациях - как источник покрытия дефицита торгового или платежного баланса. Золотовалютные резервы предназначены для сглаживания колебаний доходов и расходов в годы неблагоприятной конъюнктуры. Увеличение золотовалютных резервов позитивно влияет на инвестиционную привлекательность любой страны: снижает риск дефолта по внешним заимствованиям в случае неблагоприятных изменений мировой конъюнктуры, а также уменьшает вероятность резких колебаний курса национальной валюты. В то же время рост золотовалютного запаса страны выше оптимального уровня можно рассматривать скорее как недостаток национальной экономики, нежели как позитивное явление. Необходимый размер золотовалютных резервов страны принято рассчитывать исходя из объема выплат по внешним долгам и объема импорта товаров и услуг. Специалисты считают, что достаточным является объем золотовалютных резервов, покрывающий годовой объем выплат по внешним долгам (выплаты по суверенному, корпоративному долгу) плюс объем 3-месячного импорта товаров и услуг. Согласно другим, более консервативным оценкам, достаточный объем золотовалютных резервов соответствует объему денежной базы, 8-месячному объему импорта товаров и услуг, объему годовых выплат по суверенным долгам плюс общему объему долгов нефинансовых корпорации.

Размер золотовалютных резервов страны должен существенно перекры-

вать объем денежной массы в обращении, обеспечивать как суверенные, так и частные платежи по внешнему долгу и гарантировать трехмесячный импорт. При достижении такого уровня золотовалютных запасов Центробанк получает возможность эффективно контролировать движение курса национальной валюты и процентных ставок в экономике.

Золотовалютные резервы выполняют в основном функции запасного фонда международных платёжных средств и используются в необходимых случаях для покрытия дефицита платёжного баланса, а также для интервенции на валютном рынке в целях поддержания курса национальной валюты страны. Золотовалютные резервы страны не представляют собой постоянной величины. Оптимальным является поддержание их на уровне, обеспечивающем внешнюю ликвидность, т.е. способность страны своевременно, без перебоев погашать причитающиеся другим странам платежи. Истощение золотовалютных резервов свидетельствует о неблагоприятном валютном положении страны.

Обычно официальные валютные резервы хранятся в качестве поддержки для выполнения ряда задач, в том числе следующих:

- поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;
- ограничение внешней уязвимости при помощи хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию;
- внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способности страны выполнить свои внешние обязательства;
- демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;
- помощь правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;
- хранение резерва на случай национальных катастроф или чрезвычайных обстоятельств.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение волатильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов.

Управление резервами – это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и под контролем последних для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. В этой связи органу, занимающемуся управлением резервами, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками.

Цель управления резервными активами – обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности. Для этого центральные банки применяют комплексную систему управления рисками, строящуюся на использовании только высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявлении высоких требований к своим иностранным контрагентам и ограничении рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности. Основная цель управления золотовалютными резервами – достижение приемлемых значений показателей ликвидности и доходности.

Проблема управления международными резервами состоит в обеспечении эффективности их использования. Это требует от органов валютного регулирования анализа и выработки решений по следующим направлениям.

Во-первых, определение оптимально необходимого объема резервов. Чрезмерное их сокращение чревато опасностью, что страна не сможет обеспечить свои жизненно важные потребности за счет импорта и обслуживать внешние долговые обязательства. В то же время непомерное увеличение резервов содействует расширению денежной массы, стимулирует инфляцию, приводит к неоправданному переливу ресурсов из производственной сферы в денежную.

Во-вторых, существует проблема выбора между компонентами резервов, установления целесообразного соотношения между ними, в первую очередь между золотом и иностранной валютой. Доводом в пользу сокращения доли золотого запаса является то, что золото, в отличие от валютных активов, не приносит дохода в виде процентов; напротив, его хранение требует расходов. Однако золото – высоколиквидный актив, который может быть в любое время реализован на мировом рынке в обмен на свободно конвертируемую валюту или использован для получения валютных кредитов посредством залоговых операций и сделок «своп».

В-третьих, стоит задача диверсификации валютного резерва, т.е. выбора конкретных валют и установления их долей.

В-четвертых, государственные органы осуществляют выбор финансовых инструментов для размещения резервных валютных средств с учетом их прибыльности и ликвидности.

3. Мировой финансовый рынок (МФР) может быть рассмотрен с точки зрения его функций и сроков обращения финансовых активов. Функционально он делится на отдельные рынки, в свою очередь, на этих рынках могут быть выделены различные сегменты:

1. Валютный рынок (спот-рынок и срочный рынок);
2. Рынок деривативов (фьючерсный, форвардный рынки, рынок опционов, свопов), который тесно связан с валютным рынком, и прежде всего, на основе обмена одной валюты на другую или ценных бумаг в одной валюте на другие.
3. Рынок страховых услуг.

4. Рынок акций (коммерческих компаний, коммерческих банков и др.). Здесь, как и на остальных рынках капитала, доминируют развитые страны. Вместе с тем, не во всех странах эмитирование акций является основным источником мобилизации средств на финансовых рынках. Например, в Германии, Франции и Италии фирмы обычно предпочитают использовать в этих целях банковские кредиты.

5. Кредитный рынок (долговых ценных бумаг и банковских кредитов). В отечественной экономической литературе нет однозначного толкования понятия "мировой кредитный рынок". В узком смысле слова "мировой кредитный рынок" или "мировой рынок капитала" – это рынок международных кредитных операций. В силу весьма значительного объема этого рынка его чаще рассматривают по частям, анализируя мировой рынок долговых ценных бумаг и мировой рынок банковских кредитов. В широком смысле понятие "мировой рынок капитала" – это экономический механизм аккумуляции и перераспределения свободного капитала в рамках всего мира. С одной стороны, кредитный рынок способствует увеличению действительного капитала и обслуживает текущие платежи, а с другой - вызывает рост только фиктивного, но не действительного капитала. Различия между сегментами мирового кредитного рынка определяются сроками и формами использования финансовых ресурсов, характером сделок, составом кредиторов и заемщиков, уровнем и динамикой процентов, государственно-правовой формой организации, степенью развития и другими факторами. Однако все операции едины по своей природе и представляют собой формы движения ссудного капитала.

На мировом рынке долговых ценных бумаг как сегменте мирового кредитного рынка обращаются, прежде всего, векселя и облигации (частные и государственные). Государственные ценные бумаги занимают большое место и на мировом рынке долговых ценных бумаг. На мировом рынке долговых ценных бумаг выпускаются и иностранные облигации; обычно они обращаются в какой-либо одной зарубежной стране и номинируются в ее национальной валюте.

Вторым сегментом рынка капитала (или кредитного рынка) является мировой рынок банковских кредитов. Это рынок различных финансовых ссуд, займов и кредитов. Заемщиками на нем выступают фирмы, банки, правительства (в том числе центральные, региональные и даже муниципальные). Кредиторами на этом рынке выступают финансово-кредитные организации, преимущественно банки, а также трасты и фонды. На рынке банковских кредитов функционирует межбанковский сегмент, на котором кредитные организации разных стран размещают друг у друга временно свободные финансовые ресурсы, в основном в виде краткосрочных депозитов, а также в виде текущих счетов и ссуд.

По срокам обращения финансовых активов выделяются следующие сегменты МФР: краткосрочный рынок и рынок долгосрочный. Существуют также финансовые активы, нацеленные на пребывание на денежном рынке только с целью получения максимальной прибыли, в том числе за счет целенаправленных спекулятивных операций. Подобные активы часто называются "горячими деньгами".

Границы между различными сегментами МФР размыты, и вполне возможно перемещение части мировых финансовых ресурсов с одного сегмента на другой. В силу этого устанавливается взаимозависимость между валютными курсами, банковским процентом и курсом ценных бумаг в разных странах мира. Это приводит к глобализации финансовых ресурсов мира, к тому, что финансовые катастрофы в отдельных регионах, как это было летом 1997 г. в Юго-Восточной Азии, провоцируют финансовые потрясения мирового финансового хозяйства.

Многообразие типов, форм, видов участников МФР требует развернутой их классификации, так как для каждого из его сегментов характерны одни и те же участники. Выделяют следующие признаки классификации: характер участия субъектов в операциях; цели и мотивы такого участия; типы эмитентов и их характеристики; страны происхождения субъектов; типы инвесторов и должников.

1. С точки зрения характера участия в операциях участники рынка делятся на прямых (непосредственных) и косвенных (опосредованных). К прямым участникам относятся те, кто заключает сделки за свой счет и (или) за счет и по поручению клиентов, т. е. косвенных участников, не заключающих самостоятельных сделок.

2. По мотивам и целям участия на рынке различают хеджеров, спекулянтов, трейдеров, и арбитражеров.

Хеджеры проводят так называемые операции хеджирования, предназначенные для защиты валютной выручки от валютного курсового риска. Для этих целей они используют инструменты рынка деривативов для страхования риска трансферта, присущего финансовым инструментам, для страхования своих активов или конкретных сделок на краткосрочном рынке (т. е. рынке "спот", где сделки завершаются в течение двух банковских дней). Спекулянты заключают сделки исключительно с целью заработать на благоприятном движении курсов, и поэтому у них нет намерения страховать свои операции. Деятельность трейдеров связана с использованием колебаний курса по одному или нескольким контрактам и, по сути, противоположна действиям хеджеров. Арбитражеры осуществляют финансовые операции на одном рынке с одновременным проведением противоположной операции на другом в целях извлечения прибыли на разнице курсов на разных рынках и в разные периоды. Арбитражеры рискуют меньше спекулянтов.

3. По типам эмитентов и их характеристикам предлагается следующая градация участников МФР: международные и межнациональные агентства; национальные правительства и суверенные заемщики; провинциальные и региональные правительства (местная администрация); муниципальные правительства (муниципалитеты); квазиправительственные эмитенты; корпорации, банки и другие организации.

К числу международных агентств относятся Мировой банк, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития и др. Среди элементов субнационального уровня выделяются правительства германских земель, провинций Канады, штатов Австралии, городов Нью-Йорка, Москвы и Санкт-Петербурга и др.

4. В зависимости от стран происхождения участники МФР подразделяются на развитые, развивающиеся страны, международные институты (не имеющие конкретной национальной принадлежности и оффшорные центры (зоны).

К последним относятся территории, где действуют налоговые, валютные и другие льготы для тех нерезидентов, которые базируют свои счета и фирмы на этих территориях, но осуществляют финансовые операции исключительно с другими странами. Это преимущественно островные государства; некоторые из них уже превратились в региональные и мировые финансовые центры (Кипр, Панама, Бермудские, Багамские, Каймановы, Антильские острова и др.); страны, расположенные рядом с мировыми финансовыми центрами (Лихтенштейн, Ирландия, Нормандские острова), или некоторые территории стран-участников МФР (например, отдельные штаты США и кантоны Швейцарии).

5. Среди участников МФР по типу инвесторов выделяют две основные их группы - частные и институциональные. Частные инвесторы – это физические лица (иногда их именуют конечными или розничными инвесторами). Как правило, они стремятся к диверсификации своих сбережений или увеличению процентного дохода путем приобретения различных финансовых активов. Институциональные инвесторы - это профессиональные участники финансовых рынков, (или финансовые посредники принципалов). В положении последних на МФР наблюдаются две тенденции. С одной стороны, МФР все больше институционализируется в связи с увеличением количества и улучшением ликвидности обращающихся на нем финансовых инструментов, значительным ростом его объема и числа участников, а с другой - наблюдается феномен "дезинтермедиации", т. е. вымывания посредников, их исключения из сделок между покупателями и продавцами. Дезинтермедиация (disintermediation), являющаяся следствием развития финансовых технологий и дерегулирования, позволяет конечным покупателям и продавцам (принципалам) снизить расходы, отказавшись от платежей комиссий и других сборов. Одним из примеров

освобождения от посредников служит секьюритизация долга, когда различные банковские активы трансформируются в ликвидные ценные бумаги, служащие, для финансирования новых активных операций.

К институциональным инвесторам, оперирующим на МФР, относятся: банки (центральные, инвестиционные, коммерческие), государственные учреждения, международные финансовые институты, пенсионные фонды, страховые фонды и компаний, взаимные (паевые) инвестиционные фонды (ПИФИ), менеджеры вкладов (управляющие инвестициями), транснациональные корпорации.

Таким образом, сложная структура этой категории позволяет говорить о том, что международные финансы оказывают многогранное влияние на функционирование мировой экономики в целом и ее отдельных составных частей.

Контрольные вопросы:

1. Сущность понятия «международные финансы».
2. Какова структура международных финансов?
3. Какие функции выполняют международные финансы?
4. Участники международных финансов и их особенности.
5. Каковы формы взаимодействия участников международных финансов?
6. Что представляет собой финансовая помощь, и на каких условиях она предоставляется?
7. Как финансовая помощь влияет на развитие отдельных стран?
8. Сущность золотовалютных резервов.
9. Структура и функции золотовалютных резервов.
10. Страновые особенности золотовалютных резервов.
11. Золотовалютные резервы как инструмент политики государства.
12. Структура мирового финансового рынка и особенности его сегментов.

2. МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Важнейшей частью мирового финансового рынка является мировой валютной рынок (МВР), представляющий собой совокупность денежных требований и обязательств нерезидентов друг к другу. МВР сложился в связи с возникновением и развитием мировой валютной системы (МВС) исторически сложившейся формой организации международных денежных отношений и регулирования валютных отношений, закрепленных национальным законодательством и межгосударственными соглашениями. МВС выполняет следующие функции:

- опосредует международные экономические связи;
- обеспечивает платежно-расчетный оборот в МЭ;
- обеспечивает необходимые условия для бесперебойного производственного процесса;
- регламентирует и координирует режимы национальных валютных систем;
- унифицирует и стандартизирует принципы валютных отношений.

Исторически вначале возникли национальные валютные системы, закрепленные национальным законодательством с учетом норм международного права. Национальная валютная система является составной частью денежной системы страны, хотя она относительно самостоятельна и выходит за национальные границы. Ее особенности определяются степенью развития и состоянием экономики и внешнеэкономических связей страны. Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой.

Мировая валютная система, появившись в XIX в., прошла несколько этапов эволюции. В XIX-XX вв. МВС эволюционировала от золотомонетного стандарта, где различные и жестко установленные весовые количества золота служили денежными единицами различных стран, до современных фидуциарных бумажных денег, курсы которых определяются валютными рынками, а эмиссия - центральными банками соответствующих валютных систем. Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы (это ясно видно на примере того, как система «золотого стандарта» сменялась Бреттон-Вудской валютной системой и т.д.).

Мировая экономика предъявляет особые требования в МВС: это наличие достаточного количества пользующихся доверием платежно-расчетных средств; гибкость и приспособляемость к изменениям в мировой экономике и

МЭО; соответствие интересам стран-участниц. Под **мировым денежным товаром** понимается принимаемый каждой страной эквивалент выведенного из нее богатства и обслуживающий ее международные отношения.

Первым международным денежным товаром выступало золото; затем - национальные валюты ведущих мировых держав (кредитные деньги). В настоящее время в этом качестве используются композиционные или, фидуциарные (основанные на доверии к эмитенту) деньги. К ним относятся международные и региональные платежные единицы: специальные права заимствования (SDR), евро.

Валюта – это не новый вид денег, а особый способ их функционирования, когда национальные деньги опосредуют международные торговые и кредитные отношения. Таким образом, деньги, используемые в международных экономических отношениях, становятся валютой. Различают понятия «национальная валюта» и «иностранная валюта».

Под национальной валютой понимается установленная законом денежная единица данного государства. Национальная валюта – основа национальной валютной системы. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта – денежная единица других стран. К иностранной валюте относят иностранные банкноты и монеты, а также требования, выраженные в иностранных валютах в виде банковских вкладов, векселей и чеков. Иностранная валюта является объектом купли-продажи на валютном рынке, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории данного государства (за исключением периодов сильной инфляции). Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства.

Кроме того, важным является понятие «резервная валюта», под которой понимается иностранная валюта, в которой центральные банки других государств накапливают и хранят резервы для международных расчетов по внешнеторговым операциям и иностранным инвестициям. Резервная валюта служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран-участниц мировой валютной системы. В рамках Бреттон-Вудской валютной системы статус резервной валюты был официально закреплен за долларом США и фунтом стерлингов. В рамках Ямайской валютной системы доллар фактически сохранил статус резервной валюты, и также в этом качестве на практике используется марка ФРГ и японская иена.

Объективными предпосылками приобретения статуса резервной валюты являются: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах; развитая сеть кредит-

но-банковских учреждений, в том числе за рубежом; организованный и емкий рынок ссудных капиталов; либерализация валютных операций, свободная обратимость валюты, что обеспечивает спрос на нее другими странами. Субъективным фактором выдвижения национальной валюты на роль резервной служит активная внешняя политика, в том числе валютная и кредитная. В институциональном аспекте необходимым условием признания национальной валюты в качестве резервной является ее внедрение в международный оборот через банки и международные валютно-кредитные и финансовые организации. Статус резервной валюты дает преимущества стране-эмитенту: возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой, содействовать укреплению позиций национальных корпораций в конкурентной борьбе на мировом рынке. В то же время выдвижение валюты на роль резервной возлагает определенные обязанности на ее экономику: необходимо поддерживать относительную стабильность этой валюты, не прибегать к девальвации, валютным и торговым ограничениям. Статус резервной валюты вынуждает страну-эмитента принимать меры по ликвидации дефицита платежного баланса и подчинять внутреннюю экономическую политику задаче достижения внешнего равновесия. Классификация валют:

1. *По способу конвертируемости*: свободно конвертируемая (неограниченная внутренняя и внешняя полная обратимость); частично конвертируемая (к которой применяются валютные ограничения и которая обменивается не на все иностранные валюты); замкнутая (функционирует в пределах только одной страны и не обменивается на другие валюты на мировом рынке).
2. *По статусу*: национальная (законодательно установленная денежная единица страны); иностранная (банкноты, монеты и требования, выраженные в валютах других стран); международная (SDR - special drawing rights); региональная (евро).
3. *По отношению к валютным запасам страны*: резервная, прочие валюты.
4. *По отношению к курсам других валют*: сильная (твердая), слабая (мягкая).
5. *По принципу построения*: «корзинного» типа, обычная.

Многообразие мирохозяйственных отношений стран, в том числе и финансовых, находит отражение в балансовом представлении ее международных операций. Различают платежный и расчетный балансы страны.

Расчетный баланс - это соотношение требований и обязательств данной страны к другим государствам на определенную дату. Платежный баланс - это соотношение фактических платежей, произведенных данной страной другим государствам, и поступлений, полученных ей от других стран за определенный период времени, чаще за квартал или год.

Платежный баланс имеет следующие разделы:

- торговый баланс, т.е. соотношение между вывозом и ввозом товаров;

- баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс «невидимых» операций);
- баланс движения капиталов и кредитов

1. Торговый баланс. Исторически внешняя торговля выступает исходной формой международных экономических отношений, связывающей национальные хозяйства в мировое хозяйство. Благодаря внешней торговле складывается международное разделение труда, которое углубляется и совершенствуется с развитием внешней торговли и других международных экономических операций. Показатели внешней торговли традиционно занимают важное место в платежном балансе. Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует торговый баланс. Поскольку значительная часть внешней торговли осуществляется в кредит, существуют различия между показателями торговли, платежей и поступлений, фактически произведенных за соответствующий период.

Экономическое значение актива или дефицита торгового баланса применительно к конкретной стране зависит от ее положения в мировом хозяйстве, характера ее связей с партнерами и общей экономической политики. Для стран, отстающих от лидеров по уровню экономического развития, активный торговый баланс необходим как источник валютных средств для оплаты международных обязательств по другим статьям платежного баланса. Для ряда промышленно развитых стран (Япония, ФРГ и др.) активное сальдо торгового баланса используется для создания второй экономики за рубежом.

Пассивный торговый баланс считается нежелательным и обычно оценивается как признак слабости внешнеэкономических позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для промышленного развития стран это может иметь иное значение.

2. Баланс услуг включает платежи и поступления по транспортным перевозкам; страхованию; электронной, телекосмической, телеграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи; международному туризму; обмену научно-техническим и производственным опытом, экспертными услугами; содержанию дипломатических, торговых и иных представительств за границей; передаче информации, культурным и научным обменам, различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам и т. д. Услуги представляют собой динамично развивающийся сектор мировых экономических связей. Роль и влияние баланса услуг на объем и структуру платежей и поступлений постоянно возрастают. С ростом уровня благосостояния в развитых странах резко увеличились масштабы международного туризма, в составе которого значительную часть составляют деловые поездки в связи с интернационализацией современного производства.

Развитие международного производства, научно-техническая революция и другие факторы интернационализации хозяйственной жизни стимулировали торговлю лицензиями, ноу-хау, другими видами научно-технического и производственного опыта, лизинговые операции (аренда оборудования), деловые консультации и другие услуги производственного и персонального характера.

По принятым в мировой статистике правилам в раздел «услуги» входят выплаты доходов по инвестициям за границей и процентов по международным кредитам, хотя по экономическому содержанию они ближе к движению капиталов и услуг

3. Баланс движения капиталов и кредитов выражает соотношение вывоза и ввоза государственных и частных капиталов, предоставленных и полученных международных кредитов. По экономическому содержанию эти операции делятся на две категории: международное движение предпринимательского и ссудного капитала. Предпринимательский капитал включает прямые заграничные инвестиции (приобретение и строительство предприятий за границей) и портфельные инвестиции (покупка ценных бумаг заграничных компаний). Прямые инвестиции являются важнейшей формой вывоза долгосрочного капитала и оказывают большое влияние на платежный баланс. В результате этих инвестиций развивается международное производство, которое интегрирует национальные экономики в мировое хозяйство на более высоком уровне и прочнее, чем торговля.

Сальдо платежного баланса активно, если валютные поступления превышают платежи, и пассивно, если платежи превышают поступления. В основу его составления положены рекомендации МВФ на основе принятого ООН документа "Руководство по платежному балансу", что придает универсальный характер применяемым показателям и позволяет проводить межстрановые сопоставления. Согласно этим рекомендациям поступления валюты в страну отражаются по кредиту платежного баланса. Валюта поступает в страну от экспортируемых товаров и услуг, от притока капитала из-за границы в виде иностранных займов и инвестиций. Платежи в валюте иностранным субъектам отражаются по дебету платежного баланса. К ним относятся расходы по импорту товаров и услуг, а также вложения денежных средств данного государства в экономику других стран.

Платежный баланс в целом всегда сводится с формальным равновесием, хотя из-за сложности полного охвата всех сделок, неоднородности цен, разницы во времени регистрации сделок и других причин неизбежны различные искажения. Этим обусловлено введение в платежный баланс специального раздела "Ошибки и пропуски".

Формирование мирового рынка, развитие регулярных международных

экономических связей, широкое распространение кредитных средств международных расчетов, усиление концентрации и централизации банковского капитала стали важнейшими предпосылками возникновения валютных рынков.

Валютные рынки — это, кроме того, официальные финансовые центры, в которых осуществляются операции по купле-продаже валют и валютных ценностей на основе спроса и предложения участников торговли. В мире функционирует более 40 крупных валютных рынков. Среди них особое место занимали рынки, расположенные в Лондоне, Нью-Йорке, Токио, Сянгане (Гонконге), Сингапуре, Цюрихе, Париже, Люксембурге, Франкфурте-на-Майне.

С организационно-технической точки зрения валютный рынок — это определенная совокупность современных средств телекоммуникации, таких как телеграф, телекс, телефон, информационные системы, компьютерные сети «REUTERS dealing 2000» и др., связывающих между собой банки и биржи разных стран, осуществляющие валютные операции и обслуживающие международные расчеты. С институциональной точки зрения валютные рынки — это совокупность банков, брокерских фирм, корпораций, особенно ТНК.

Валютный рынок - это система устойчивых экономических и организационных отношений, возникающих в результате операций по купле-продаже иностранной валюты и различных валютных ценностей. Мировой валютный рынок сейчас - это совокупность национальных, региональных и мировых рынков, границы которых практически стерты. Это цепь связанных друг с другом системой кабельных и спутниковых коммуникаций региональных рынков. Это достаточно динамичный и чуткий к любым изменениям рынок.

Основными участниками валютного рынка являются:

1. Центральные банки. В их функцию входит управление государственными *валютными резервами* и обеспечение стабильности обменного курса. Для реализации этих задач могут проводиться как *прямые валютные интервенции*, так и косвенное влияние - через регулирование уровня *ставки рефинансирования*, нормативы резервирования и т.п.

2. Коммерческие банки. Они проводят основной объём *валютных операций*. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют через них необходимые для своих целей *конверсионные и депозитно-кредитные операции*. В банках концентрируются совокупные потребности товарных и *фондовых рынков* в обмене валют, а также в привлечении/размещении средств. Помимо удовлетворения заявок клиентов, банки могут проводить операции и самостоятельно за счёт собственных средств. В конечном итоге, международный валютнообменный рынок (*форекс*) представляет собой рынок межбанковских сделок. Наибольшее влияние оказывают крупные *международные банки*, ежедневный объём операций которых достигает миллиарды долларов.

3. **Фирмы**, осуществляющие внешнеторговые операции. Суммарные заявки от *импортёров* формируют устойчивый спрос на иностранную валюту, а от *экспортёров* – её предложение, в том числе в форме валютных депозитов (временно свободных остатков на валютных счетах). Как правило, фирмы прямого доступа на валютный рынок не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

4. Международные **инвестиционные компании**, **пенсионные** и инвестиционные фонды, **страховые компании**. Их основная задача – *диверсифицированное управление портфелем активов*, что достигается размещением средства в *ценные бумаги* правительств и корпораций различных стран. На дилерском *сленге* их называют просто фондами (англ. funds). К данному виду можно отнести также крупные *транснациональные корпорации*, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, *совместных предприятий* и т.д.

5. **Валютные биржи**. В ряде стран функционируют национальные валютные биржи, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью местного биржевого рынка.

6. Валютные **брокеры**. В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. За своё посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки. Но сумма этой комиссии зачастую меньше, чем разница между *ссудным процентом* банка и ставкой по банковскому депозиту. Банки также могут выполнять эту функцию. В этом случае они не выдают кредит и не несут соответствующие риски.

7. **Частные лица**. Граждане проводят широкий спектр операций, каждая из которых невелика, но в сумме могут формировать существенный дополнительный спрос или предложение: оплата зарубежного *туризма*; денежные переводы заработной платы, пенсий, гонораров; покупки/продажи наличной валюты как средства сбережения; *спекулятивные* валютные операции

Огромное количество субъектов, работающих на валютном рынке, имеет разные цели: непрерывное осуществление международных расчетов, изменение структуры валютных резервов и их пополнение, получение прибыли в виде разницы курсов и процентных ставок по различным долговым обязательствам, хеджирование от валютных и кредитных рисков, проведение валютной политики, получение кредитов.

Структура мирового валютного рынка:

1. По объему сделок и количеству используемых валют: мировой, региональный, национальный.
2. По субъектам, оперирующим с валютой: межбанковский и биржевой.

Современные мировые валютные рынки характеризуются следующими основными особенностями.

1. Интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.

2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света

3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.

4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков. При этом ранее практиковавшиеся валютные операции, отражавшиеся в банковских балансах, заменяются срочными и другими валютными сделками, которые учитываются на внебалансовых статьях.

5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками, число их участников резко возросло и включает не только банки и ТНК, но и другие юридические и даже физические лица.

6. Нестабильность валют, курс которых, подобно своеобразному биржевому товару, имеет зачастую свои тенденции, не зависящие от фундаментальных экономических факторов. Мировой валютный рынок — самый мощный и ликвидный, но крайне чувствительный к экономическим и политическим новостям.

С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают: своевременное осуществление международных расчетов; регулирование валютных курсов; диверсификация валютных резервов; страхование валютных рисков; получение прибыли участников валютного рынка в виде разницы курсов валют; проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование национальной экономики, и согласованной политики в рамках мирового хозяйства.

Фиксирование курса национальной денежной единицы в иностранной в данный момент называется валютной котировкой. Котировку валют осуществляют государственные и крупнейшие коммерческие банки. При этом курс национальной денежной единицы может определяться в форме прямой котировки, когда за единицу принимается иностранная валюта. Может использоваться обратная (косвенная) котировка, когда за единицу принимается национальная денежная единица и выражается в единицах иностранной валюты, т.е.

это схема, обратная прямой котировке. Косвенная котировка используется в основном в Великобритании, где все валюты приравниваются к фунту стерлингов, а также с 1978 г. применялась в США по ряду валют (марка ФРГ, швейцарский и бельгийский франк, итальянская лира, голландский гульден, датская и шведская крона, японская йена и др.). Использование косвенной котировки позволяет сопоставлять курс национальной валюты с иностранными валютами на любом валютном рынке. А сочетание прямой и косвенной котировок делает возможным сравнение валютных курсов без дополнительных расчетов.

Для участников валютных рынков валютный курс распадается на курс покупателя и курс продавца. Курс покупателя — это курс, по которому банк-резидент предлагает иностранную валюту за национальную. Курс продавца — это курс, по которому банк продает валюту. Банки продают иностранную валюту за национальную дороже, чем покупают ее, по курсу продавца. Разница между курсом продавца и покупателя называется маржей. Маржа покрывает издержки банка и формирует его прибыль от валютных операций.

Определение и регистрация межбанковского курса на основе последовательного сопоставления спроса и предложения по данной валюте называется *фиксингом*.

Кросс-курс. В расчетах со своими клиентами банки обычно используют котировку иностранных валют к национальной. С конца 50-х гг., как правило, курс национальных валют устанавливается к доллару, а в конце 70-х гг. в процессе формирования еврорынка странами Западной Европы стали осуществляться валютные операции без участия доллара, с использованием котировки валют к марке ФРГ. Котировка двух иностранных валют, ни одна из которых не является национальной валютой участника сделки, или соотношение двух валют, вытекающее из их курса по отношению к третьей, называется кросс-курс.

Валютный курс необходим для: взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам; сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах; периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

На любом рынке между продавцом и покупателем товара идет торг по поводу самого товара и в результате торга образуется цена.

Валютный курс – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны. Это соотношение связывает товар и цену на него. Гипотетически существуют следующие системы валютных курсов:

1. *Свободное ("чистое") плавание.* Так, в системе свободного плавания валютный курс формируется под воздействием рыночного спроса и предложения. Валютный форексный рынок при этом наиболее приближен к модели совершенного рынка: количество участников как на стороне спроса, так и на стороне предложения огромно, любая информация передается в системе мгновенно и доступна всем участникам рынка, искажающая роль центральных банков незначительна и непостоянна.

2. *Управляемое плавание.* В системе управляемого плавания, кроме спроса и предложения, на величину валютного курса оказывают сильное влияние центральные банки стран, а также различные временные рыночные искажения. Смешанное плавание означает, во-первых, установление двух режимов валютных курсов: внутреннего - для операций внутри одной страны или группы стран и внешнего - для операций с другими странами. Во-вторых, смешанное плавание может означать привязку курсов своих валют к ценам какого-либо товара, например нефти, как это сделано в странах ОПЕК. И, в-третьих, смешанное плавание означает введение системы целевых зон, или валютных коридоров, как это было в России в середине 90-х годов.

3. *Фиксированные курсы* - предполагают наличие официально зарегистрированных паритетов, лежащих в основе валютных курсов и поддерживаемых государством. (Валютный паритет - соотношение между валютами, устанавливаемое законодательно.)

4. *Гибридная система валютных курсов.* Примером гибридной системы валютных курсов является современная валютная система, в которой существуют страны, осуществляющие свободное плавание валютного курса, имеются зоны стабильности и т.п. Подробное перечисление режимов курсов валют различных стран, действующих в настоящее время, можно найти, например, в изданиях МВФ.

Множество валютных курсов можно классифицировать по различным признакам:

1. По способу фиксации: плавающий, фиксированный, смешанный.
2. По способу расчета: паритетный, фактический.
3. По виду сделок: курс срочных сделок, курс спот-сделок, курс своп-сделок.
4. По способу установления: официальный и неофициальный.
5. По отношению к паритету покупательной способности валют: завышенный, паритетный, заниженный.
6. По отношению к участникам сделки: курс покупки, средний курс, курс продажи.

7. По учету инфляции: реальный и номинальный.

8. По способу продажи: курс наличной продажи, курс безналичной продажи, оптовый курс обмена валют, банкнотный.

Что лежит в основе валютного курса? Существует гипотеза, согласно которой на долгосрочных временных интервалах обменный курс каких либо 2-х валют колеблется вокруг паритета покупательной способности. ППС - это уровень обменного валютного курса, при котором покупательная способность валют одинакова.

Одним из наиболее важных понятий, используемых на валютном рынке, является понятие реального и номинального валютного курса. Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте. Номинальный валютный курс показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны. Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет покупательной силы: это такой номинальный валютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен.

Курс национальной валюты может изменяться неодинаково по отношению к различным валютам во времени. Так, по отношению к сильным валютам он может падать, а по отношению к слабым - подниматься. Именно поэтому для определения динамики курса валюты в целом рассчитывают индекс валютного курса. При его исчислении каждая валюта получает свой вес в зависимости от доли приходящихся на нее внешнеэкономических сделок данной страны. Сумма всех весов составляет единицу (100%). Курсы валют умножаются на их веса, далее суммируются все полученные величины и берется их среднее значение.

В современных условиях валютный курс формируется, как и любая рыночная цена, под воздействием спроса и предложения. Уравновешивание спроса и предложения на валютном рынке приводит к установлению равновесного уровня рыночного курса валюты. Это так называемое "фундаментальное равновесие".

Размер спроса на иностранную валюту определяется потребностями страны в импорте товаров и услуг, расходами туристов данной страны, выезжающих в иностранные государства, спросом на иностранные финансовые активы и спросом на иностранную валюту в связи с намерениями резидентов осуществлять инвестиционные проекты за рубежом. Чем выше курс иностранной валюты, тем меньше спрос на нее; чем ниже курс иностранной валюты, тем больше спрос на нее.

Размер предложения иностранной валюты определяется спросом резидентов иностранного государства на валюту данного государства, спросом иностранных туристов на услуги в данном государстве, спросом иностранных

инвесторов на активы, выраженные в национальной валюте данного государства, и спросом на национальную валюту в связи с намерениями нерезидентов осуществлять инвестиционные проекты в данном государстве.

Так, чем выше курс иностранной валюты по отношению к отечественной, тем меньшее количество национальных субъектов валютного рынка готово предложить отечественную в обмен на иностранную и наоборот, чем ниже курс национальной валюты по отношению к иностранной, тем большее количество субъектов национального рынка готово приобрести иностранную валюту.

Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы - покупательной способности валют - под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение такого спроса и предложения зависит от ряда факторов. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями - стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. Причем происходит сложное их переплетение и выдвигание в качестве решающих то одних, то других факторов.

Факторы, влияющие на величину валютного курса, подразделяются на структурные (действующие в долгосрочном периоде) и конъюнктурные (вызывающие краткосрочное колебание валютного курса).

К структурным факторам относятся:

- Инфляция;
- Конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и ее изменение;
- Состояние платежного баланса страны;
- Покупательная способность денежных единиц и темпы инфляции;
- Разница процентных ставок в различных странах;
- Государственное регулирование валютного курса;
- Степень открытости экономики.

Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой активности в стране, политической обстановкой, слухами и прогнозами. К ним относятся:

- Деятельность валютных рынков;
- Спекулятивные валютные операции;
- Кризисы, войны, стихийные бедствия;
- Прогнозы;
- Цикличность деловой активности в стране.

Рассмотрим подробнее механизм влияния некоторых факторов на величину валютного курса.

На валютный курс влияет темп инфляции. Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса к валютам стран, где темп ин-

фляции ниже. Данная тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном плане. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности происходят в среднем в течение двух лет. Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами.

Платежный баланс непосредственно влияет на величину валютного курса. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, т.к. должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Размеры влияния платежного баланса на валютный курс определяются степенью открытости экономики страны. Так, чем выше доля экспорта в ВВП (чем выше открытость экономики), тем выше эластичность валютного курса по отношению к изменению платежного баланса. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение.

Кроме того, на валютный курс влияет экономическая политика государства в области регулирования составных частей платежного баланса: текущего счета и счета движения капиталов. При увеличении положительного сальдо торгового баланса возрастает спрос на валюту данной страны, что способствует повышению ее курса, а при появлении отрицательного сальдо происходит обратный процесс. Изменение сальдо баланса движения капиталов оказывает определенное влияние на курс национальной валюты, которое по знаку ("плюс" или "минус") аналогично торговому балансу. Однако существует и негативное влияние чрезмерного притока краткосрочного капитала в страну на курс ее валюты, т.к. он может увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесценению валюты.

Национальный доход не является независимой составляющей, которая может изменяться сама по себе. Однако в целом те факторы, которые заставляют изменяться национальный доход, имеют большое воздействие на валютный курс. Так, увеличение предложения продуктов повышает курс валюты, а увеличение внутреннего спроса понижает ее курс. В долгосрочном периоде более высокий национальный доход означает и более высокую стоимость валюты страны. Тенденция является обратной при рассмотрении краткосрочного интервала времени воздействия увеличивающегося дохода населения на величину валютного курса.

Разница процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных усло-

виях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. В принципе повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу. Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки ниже.

Деятельность валютных рынков. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки заблаговременно продают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. Валютные рынки быстро реагируют на изменения в экономике и политике, на колебания курсовых соотношений. Тем самым они расширяют возможности валютной спекуляции и стихийного движения "горячих" денег.

Степень использования определенной валюты в международных расчетах. Например, тот факт, что 60-70% операций евробанков осуществляются в евро и долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах.

Ускорение или задержка валютных платежей. В ожидании снижения курса национальной валюты импортеры стремятся ускорить платежи контрагентам в иностранной валюте, чтобы не нести потерь при повышении ее курса. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает их стремление к задержке платежей в иностранной валюте. Такая тактика, получавшая название "лидз энд лэгз", влияет на платежный баланс и валютный курс.

Степень доверия к валюте на валютных рынках. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, но и перспективы их динамики. Иногда даже ожидание публикации официальных данных о торговом и платежном балансах или результатах выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и на курсе валюты.

Валютная политика. Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Формирование валютного курса на валютных рынках через механизм спроса и предложения валюты обычно сопровождается резкими колебаниями курсовых соотношений. На рынке складывается реальный валютный курс - показатель состояния экономики, денежного обращения, финансов, кредита и степени доверия к опреде-

ленной валюте. Государственное регулирование валютного курса направлено на его повышение либо понижение исходя из валютно-экономической политики. С этой целью проводится определенная валютная политика.

Наконец, существенное влияние на курс национальной валюты оказывают и сезонные пики и спады деловой активности. Таким образом, формирование валютного курса – сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются рассмотренные курсообразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

Существует рыночное и государственное регулирование величины валютного курса. Рыночное регулирование, основанное на конкуренции и действии законов стоимости, а также спроса и предложения, осуществляется стихийно. Государственное регулирование направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений и на достижение устойчивого экономического роста, равновесия платежного баланса, снижения роста безработицы и инфляции в стране. Оно осуществляется с помощью валютной политики - комплекса мероприятий в сфере международных валютных отношений, реализуемых в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством и валютными соглашениями между государствами.

К мерам государственного воздействия на величину валютного курса относятся: валютные интервенции, дисконтная политика, протекционистские меры.

1. Важнейшим инструментом валютной политики государств являются валютные интервенции – операции центральных банков на валютных рынках по купле-продаже национальной денежной единицы против ведущих иностранных валют. Цель валютных интервенций - изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товарных интервенций. Для того чтобы повысить курс национальной валюты, центральный банк должен продавать иностранные валюты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иностранную валюту, а следовательно, увеличивается курс национальной валюты. Для того чтобы понизить курс национальной валюты, центральный банк продает национальную валюту, скупая иностранную. Это приводит к повышению курса иностранной валюты и снижению курса национальной валюты.

Для интервенций, как правило, используются официальные валютные резервы, и изменение их уровня может служить показателем масштабов государственного вмешательства в процесс формирования валютных курсов.

Официальные интервенции могут проводиться разными методами - на биржах (публично) или на межбанковском рынке (конфиденциально), через брокеров или непосредственно через операции с банками, на срок или с немедленным исполнением. Кроме того, официальные валютные интервенции подразделяются на "стерилизованные" и "нестерилизованные". "Стерилизованными" называют интервенции, в ходе которых изменение официальных иностранных нетто-активов компенсируется соответствующими изменениями внутренних активов, т.е. практически отсутствует воздействие на величину официальной "денежной базы". Если же изменение официальных валютных резервов в ходе интервенции ведет к изменению денежной базы, то интервенция является "нестерилизованной".

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в долгосрочной перспективе, необходимо:

- наличие необходимого количества резервов в центральном банке для проведения валютных интервенций;
- доверие участников рынка к долгосрочной политике центрального банка;
- изменение фундаментальных экономических показателей, таких как темп экономического роста, темп инфляции, темп изменения увеличения денежной массы и др.

2. Дисконтная политика – это изменение центральным банком учетной ставки, в том числе с целью регулирования величины валютного курса путем воздействия на стоимость кредита на внутреннем рынке и тем самым на международное движение капитала. В последние десятилетия ее значение для регулирования валютного курса постепенно уменьшается.

3. Протекционистские меры – это меры, направленные на защиту собственной экономики, в данном случае национальной валюты. К ним относятся, в первую очередь, валютные ограничения. Валютные ограничения - законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. Видами валютных ограничений являются следующие:

- Валютная блокада;
- Множественность курсов;
- Запрет на свободную куплю-продажу иностранной валюты;
- Регулирование международных платежей, движения капиталов, репатриации прибыли, движения золота и ценных бумаг;
- Концентрация в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей.

Государство достаточно часто манипулирует величиной валютного кур-

са с целью изменения условий внешней торговли страны, используя такие методы валютного регулирования, как двойной валютный рынок, девальвация и ревальвация.

Валютные курсы оказывают существенное влияние на внешнюю торговлю различных стран, выступая инструментом связи между стоимостными показателями национального и мирового рынка, воздействуя на ценовые соотношения экспорта и импорта и вызывая изменение внутриэкономической ситуации, а также изменяя поведение фирм, работающих на экспорт или конкурирующих с импортом.

Используя валютный курс, предприниматель сравнивает собственные издержки производства с ценами мирового рынка. Это дает возможность выявить результат внешнеэкономических операций отдельных предприятий и страны в целом. На основе курсового соотношения валют, с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле рассчитывается эффективный валютный курс. Валютный курс оказывает определенное влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений, вызывают негативные социально-экономические последствия, потери одних и выигрыши других стран.

В целом обесценение национальной валюты предоставляет возможность экспортерам этой страны понизить цены на свою продукцию в иностранной валюте, получая премию при обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты на подешевевшую национальную и имеют возможность продавать товары по ценам ниже среднемировых, что ведет к их обогащению за счет материальных потерь своей страны. Экспортеры увеличивают свои прибыли путем массового вывоза товаров. Но одновременно снижение курса национальной валюты удорожает импорт, так как для получения этой же суммы в своей валюте иностранные экспортеры вынуждены повысить цены, что стимулирует рост цен в стране, сокращение ввоза товаров и потребления или развитие национального производства товаров взамен импортных. Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает тяжесть внешних долгов, выраженных в иностранной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

При повышении курса валюты внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта падает, что может привести к

сокращению экспортных отраслей и национального производства в целом. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток в страну иностранных и национальных капиталов, увеличивается вывоз прибылей по иностранным капиталовложениям. Уменьшается реальная сумма внешнего долга, выраженного в обесценившейся иностранной валюте.

Многие страны манипулируют валютными курсами для решения своих задач как в области экономического развития, так и в области защиты от валютного риска. Манипулирование включает в себя целый ряд мероприятий - от искусственного занижения или, наоборот, завышения курсов национальных валют, использования тарифов и лицензий до механизма интервенций. Завышенный курс национальной валюты - это официальный курс, установленный на уровне выше паритетного курса. В свою очередь, заниженный валютный курс - это официальный курс, установленный ниже паритетного.

Иногда устанавливаются разные режимы валютных курсов для различных участников валютного рынка в зависимости от проводимых операций: коммерческих или финансовых. Часто по коммерческим операциям применяется официальный валютный курс, а по операциям, связанным с движением капитала, - рыночный. Курс по коммерческим операциям обычно является заниженным. Вначале для стран, искусственно занизивших курс собственной валюты, наблюдается оживление экономики, вызванное повышением конкурентоспособности экспорта. Однако далее нарастают ограничения внутриотраслевого и межотраслевого перераспределения ресурсов, большая часть национального дохода направляется в сферу производства за счет уменьшения в нем доли потребления, что приводит к повышению уровня потребительских цен в стране, за счет которого происходит ухудшение уровня жизни трудящихся. Негативное влияние на изменение пропорций народного хозяйства может оказать и искусственное поддержание постоянного валютного курса, уровень которого значительно расходится с паритетным, приводя к закреплению односторонней ориентации в развитии отдельных отраслей экономики.

Таким образом, изменения курса валют влияют на перераспределение между странами части совокупного общественного продукта, которая реализуется на внешних рынках. В условиях плавающих валютных курсов усиливается воздействие курсовых соотношений на ценообразование и инфляционный процесс, влияние их изменений на движение капиталов, особенно краткосрочных, что сказывается на валютно-экономическом положении отдельных государств. В результате притока спекулятивных иностранных капиталов в страну, курс валюты которой повышается, может временно увеличиться объем ссудных капиталов и капиталовложений, что используется для развития экономики и покрытия дефицита государственного бюджета. Отлив капиталов из страны приводит к их нехватке, свертыванию инвестиций, росту безработицы.

Контрольные вопросы

- 1) Каков механизм мирового валютного рынка?
- 2) Охарактеризовать участников мирового валютного рынка.
- 3) Какое влияние на функционирование валютных рынков оказывает социально-экономическая среда?
- 4) Что такое валютный курс?
- 5) Какие факторы оказывают влияние на динамику валютного курса, и каким образом?
- 6) Какими методами государство может оказывать влияние на динамику валютного курса?

3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ

Объективной основой возникновения и развития международного кредита стал выход производства за национальные рамки, увеличение взаимозависимости экономик, формирование устойчивых производственных связей между странами. Став одним из рычагов первоначального накопления по темпам роста в отдельные периоды международный кредит в несколько раз превышал темпы роста производства и внешней торговли. *Международный кредит* - движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности, обеспеченности и уплаты процента. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации. Будучи разновидностью категории «кредит» и опосредствуя движение товаров, услуг, капиталов, международный кредит связан с другими экономическими категориями (прибыль, цена, деньги, валютный курс, платежный баланс и т.д.) и всей совокупностью экономических законов рынка.

Международный кредит играет важную роль в реализации требований основного экономического закона, создавая условия для получения прибылей субъектами рынка. Как элемент механизма действия закона стоимости международный кредит снижает индивидуальную стоимость товаров по сравнению с их интернациональной стоимостью, например, на основе внедрения импортного оборудования, купленного в кредит. Международный кредит связан с законом экономии рабочего времени, живого и овеществленного труда, что способствует развитию экономики при условии эффективного использования заимствованных средств. Международный кредит участвует в круго-

обороте капитала на всех его стадиях: при превращении денежного капитала в производственный путем приобретения импортного оборудования, сырья, топлива; в процессе производства в форме кредитования под незавершенное производство; при реализации товаров на мировых рынках. Международный кредит в тесной связи с внутренним кредитом обеспечивает непрерывность воспроизводства. Источниками международного кредита служат: временно высвобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капитала в денежной форме; денежные накопления государства и личного сектора, мобилизуемые банками. Международный кредит отличается от внутреннего межгосударственной миграцией ссудного капитала и укрупнением этих традиционных источников за счет их привлечения из ряда стран. В ходе воспроизводства на определенных участках возникает объективная потребность в международном кредите. Это связано с кругооборотом средств в хозяйстве; с особенностями производства и реализации; с различиями в объеме и сроках внешнеэкономических сделок и необходимостью одновременных крупных капиталовложений для расширения производства. Хотя международный кредит опосредствует движение товаров, услуг, капиталов во внешнем обороте, движение ссудного капитала в сфере МЭО относительно самостоятельно по отношению к товарам, произведенным за счет заемных средств. Это обусловлено погашением кредита за счет прибыли от эксплуатации введенного в строй с помощью заемных средств предприятия, а также использованием кредита в некоммерческих целях.

Связь международного кредита с воспроизводством проявляется в его принципах:

- возвратность: если полученные средства не возвращаются, то имеет место безвозвратная передача денежного капитала, т.е. финансирование;
- срочность, обеспечивающая возвратность кредита в установленные кредитным соглашением сроки;
- платность, отражающая действие закона стоимости и дифференциацию условий кредита;
- обеспеченность, гарантирующая его погашение;
- целевой характер - определение конкретных объектов ссуды, применение кредита, прежде всего, в определенных целях.

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

Международный кредит выполняет следующие функции, отражающие специфику движения ссудного капитала в сфере международных экономических отношений.

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами для обеспе-

чения потребностей расширенного воспроизводства. Через механизм международного кредита ссудный капитал устремляется в те сферы, которым отдают предпочтение экономические агенты в целях обеспечения прибылей. Тем самым кредит способствует выравниванию национальной прибыли в среднюю интернациональную прибыль и повышению ее массы.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены металлических денег (золотых, серебряных) кредитными, а также путем ускорения безналичных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями. На базе международного кредита возникли кредитные средства международных расчетов - векселя, чеки, а также банковские переводы, депозитные сертификаты и др. Экономия времени обращения ссудного капитала в МЭО увеличивает время производительного функционирования капитала, обеспечивая рост производства и 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. Международный кредит издавна выступает фактором превращения индивидуальных предприятий в акционерные общества, создания новых фирм, монополий. Кредит дает возможность распоряжаться в известных пределах капиталом, собственностью других стран. Льготные международные кредиты крупным компаниям и затруднение доступа мелких и средних фирм к мировому рынку ссудных капиталов способствуют усилению концентрации и централизации капитала. В современных условиях международный кредит выполняет функцию регулирования экономики и сам является объектом регулирования. Значение функций международного кредита неравноценно и меняется по мере развития национального и мирового хозяйства.

Международный кредит играет особую роль в производстве. Посредством выполнения взаимосвязанных функций международный кредит играет двойную роль - позитивную и негативную. Позитивная роль международного кредита заключается в ускорении развития экономики путем обеспечения непрерывности процесса воспроизводства и его расширения. Международный кредит играет роль связующего звена и передаточного механизма, воздействующего на внешнеэкономические отношения и, в конечном счете, на воспроизводство. Будучи продуктом экономического роста, международный кредит одновременно является его необходимым условием и катализатором. Он способствует интернационализации и глобализации экономики.

Международный кредит содействует ускорению процесса воспроизводства по следующим направлениям. Во-первых, кредит стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны. Тем самым создается дополнительный

спрос на рынке для поддержания конъюнктуры. Внешняя торговля в кредит стала международной нормой, особенно для товаров, имеющих длительный цикл изготовления, потребления и высокую стоимость. В условиях увеличения доли машин и оборудования в мировой торговле импортеры и экспортеры заинтересованы в использовании кредитов. Строительство предприятий за рубежом также осуществляется за счет кредита, используемого для оплаты импортного оборудования, особенно технологического и энергетического. Возросла «связанность» кредитов с экспортными поставками из страны-кредитора. Условием займа ставится расходование его на закупку товаров в кредитующей стране. Тем самым международный кредит служит средством повышения конкурентоспособности фирм страны-кредитора. Во-вторых, международный кредит создает благоприятные условия для зарубежных частных инвестиций, так как обычно связывается с требованием о предоставлении льгот инвесторам страны-кредитора; применяется для создания инфраструктуры, необходимой для функционирования предприятий, в том числе иностранных и совместных, способствует укреплению позиций национальных предприятий, банков, связанных с международным капиталом. В-третьих, кредит обеспечивает бесперебойность международных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэкономические связи страны. В-четвертых, кредит повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности страны.

Негативная роль международного кредита в развитии экономики заключается в обострении ее противоречий, прежде всего, углубляются диспропорции в хозяйстве. Международный кредит форсирует перепроизводство товаров, перераспределяя ссудный капитал между странами, содействуя скачкообразному расширению производства в периоды подъема экономики. Международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, облегчая развитие наиболее прибыльных отраслей и задерживая развитие других отраслей. Международный кредит - средство конкурентной борьбы стран за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья, за превосходство в решающих областях научно-технического прогресса. По каналам мирового рынка ссудных капиталов происходит перемещение «горячих» денег, усиливающее неустойчивость денежного обращения и кредита, валютной системы, платежных балансов, национальной и мировой экономики. При этом проявляются границы международного кредита, которые зависят от: закономерностей процесса материального производства и распределения ВВП; постоянной возобновляемости кругооборота капитала, что определяет источники и потребности в иностранных заемных средствах; обеспечения возвратности кредита в срок. Внешняя кредитная политика стран служит средством укрепления позиций страны-кредитора на мировых рынках. Во-первых, междуна-

родный кредит - источник прибылей стран-кредиторов. В то же время платежи по возврату ссуд с процентами отрицательно влияют на источники формирования накоплений в странах-должниках. Во-вторых, международный кредит способствует созданию и укреплению в странах-должниках выгодных для стран-кредиторов экономического и политического режимов. Международный кредит служит одним из источников финансирования войн. Ведущие страны периодически проводят политику кредитной дискриминации и кредитной блокады по отношению к определенным странам, которые проводят неуютную им политику. *Кредитная дискриминация* - установление худших условий получения, использования или погашения международного кредита для определенных заемщиков по сравнению с другими в целях оказания на них экономического и политического давления. Основные методы кредитной дискриминации - кредитные ограничения, повышение процентных ставок, коммиссионных вознаграждений и сборов, сокращение всего срока или льготного периода, требование дополнительного обеспечения, внезапное уменьшение суммы кредита, обусловленность его предоставления мероприятиями экономического и политического характера. После второй мировой войны, в периоды обострения «холодной войны», США и их союзники по НАТО использовали кредитную дискриминацию по отношению к СССР и другим социалистическим странам, затрудняя кредитование экспорта товаров, отказываясь предоставлять долгосрочные кредиты и государственные гарантии по ним, ухудшая условия кредитов. В настоящее время кредитная дискриминация применяется как средство давления в отношении отдельных развивающихся стран. Еще более жесткой экономической санкцией является *кредитная блокада* - отказ предоставлять кредиты той или иной стране. Обычно кредитная блокада тесно связана с экономической блокадой, иногда оформляется правительственными распоряжениями или декретами, чаще проводится неофициально в виде отказа. Так, в 1971 г. международные банки прибегли к кредитной блокаде Чили после прихода к власти правительства Народного единства, в 1985 г. США организовали кредитную блокаду по отношению к Никарагуа, проводившей неуютную им внешнюю политику.

Интернационализация и глобализация экономики, появление новых форм мирохозяйственных связей служат основой развития разнообразных форм и видов международного кредита. Разнообразные формы и виды международного кредита в общих чертах можно классифицировать по нескольким главным признакам, характеризующим отдельные стороны кредитных отношений.

По *источникам* различаются внутреннее, иностранное и смешанное кредитование и финансирование внешней торговли. Они тесно взаимосвязаны и обслуживают все стадии движения товара от экспортера к импортеру, вклю-

чая заготовку или производство экспортного товара, пребывание его в пути и на складе, в том числе за границей, а также использование товара импортером в процессе производства и потребления. Чем ближе товар к реализации, тем благоприятнее, как правило, для заемщика условия международного кредита.

По **назначению**, в зависимости от того, для какой внешнеэкономической сделки используются заемные средства, различаются: коммерческие кредиты, непосредственно связанные с внешней торговлей товарами и услугами; финансовые кредиты, используемые на любые другие цели, включая прямые капиталовложения, строительство инвестиционных объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию; «промежуточные» кредиты, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг, например в виде выполнения подрядных работ (инжиниринг).

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

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

По **срокам** международные кредиты подразделяются на: краткосрочные – до 1 года, иногда до 18 месяцев (сверхкраткосрочные – до 3 месяцев, суточные, недельные); среднесрочные – от 1 года до 5 лет; долгосрочные – свыше 5 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки. Долгосрочный международный кредит предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, обслуживает до 85% экспорта машин и комплектного оборудования, новые формы МЭО (крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы, внедрение новой техники).

С точки зрения **обеспечения** различаются обеспеченные и бланковые кредиты. Обеспечением обычно служат товары, товарораспорядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость и ценности. Залог товара для получения кредита осуществляется в трех формах: твердый залог (определенная товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определенную сумму); залог товара в переработке (из заложенного товара можно изготавливать изделия, но передавая их в залог банку). Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной

подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются *конткоррент* (единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом) и *овердрафт* (кредит сверх остатка средств на счете клиента).

В зависимости от того, кто *выступает в качестве кредитора*, кредиты делятся на: 1) частные, предоставляемые фирмами, банками, посредниками (брокерами); 2) правительственные; 3) смешанные, в которых участвуют частные предприятия и государство; 4) межгосударственные кредиты международных и региональных финансовых организаций.

Рассмотрим более подробно наиболее распространенные формы международного кредита.

1. Фирменный (коммерческий) кредит – ссуда, предоставляемая в товарной форме фирмой, обычно экспортером, одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа; коммерческий кредит во внешней торговле сочетается с расчетами по товарным операциям. Сроки фирменных кредитов различны (обычно до 2-7 лет) и определяются состоянием конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами. С расширением экспорта машин и сложного оборудования новым явлением стало удлинение их сроков.

Фирменный кредит обычно оформляется векселем или предоставляется по открытому счету. *Вексельный кредит* предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель (тратту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т.е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок. *Кредит по открытому счету* предоставляется на основе соглашения между экспортером и импортером, по которому поставщик записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности в середине или конце месяца. Разновидностью фирменных кредитов является *авансовый платеж* импортера (покупательский аванс) в денежной форме в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10-15% (не более 33%) стоимости заказанных машин, оборудования, судов. Покупательский аванс служит одной из форм международных расчетов и кредитования экспорта и одновременно средством обеспечения обязательства иностранного покупателя, так как импортер должен принять заказанный товар. При невыполнении договора по вине лица, предоставившего аванс, он подлежит возврату за вычетом убытков в отличие от задатка, который в этом случае утрачивается. Если договор не выполнен по вине получившего задаток, то он обязан вернуть его с покрытием убытков покупателю. Аванс стимулирует выполнение контракта в отличие от отступного, которое дает право освободиться от обязательства по договору без возмещения убытков другой стороне. Иногда

покупательский аванс комбинируется с отсрочкой платежа, причем равными долями с определенными интервалами (полгода, год).

Хотя фирменный кредит выражает отношения между поставщиком и покупателем, он обычно сочетается с банковским кредитом. При продаже машин, оборудования фирменный кредит предоставляется на длительные сроки, что отвлекает значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо рефинансирует свой кредит в банках. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта, усиливается роль банковского кредита в мировой экономике.

2. Банковское кредитование экспорта и импорта выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Иногда банки предоставляют крупным фирмам-экспортерам, с которыми они тесно связаны, *бланковый кредит*, т.е. без формального обеспечения. Банковские кредиты в международной торговле имеют преимущества перед фирменными. Они дают возможность получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необходимости обращаться за кредитом к иностранным поставщикам. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10-15 лет по ставкам ниже рыночных. Для координации операций по кредитованию внешнеэкономических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки организуют консорциумы, синдикаты, банковские пулы.

Банки предоставляют экспортные и финансовые кредиты. *Экспортный кредит* – кредит, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и т.д. Банковские кредиты выдаются в денежной форме и имеют «связанный» характер, если заемщик обязан использовать ссуду исключительно для закупок товаров в стране-кредиторе. *Финансовый кредит* позволяет закупать товары на любом рынке, и, следовательно, на максимально выгодных условиях. Зачастую финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержки валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в иностранной валюте.

3. Формой международного кредитования стало совместное финансирование несколькими кредитными учреждениями крупных проектов, преимущественно в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные финансовые институты, которые привлекают к этим операциям коммерческие банки и обычно кредитуют на льготных условиях (процентная ставка ниже рыночной) наиболее прибыльную часть проекта. Практикуются две формы совместного финансирования:

- параллельное финансирование, при котором проект делится на состав-

ные части, кредитуемые разными кредиторами в пределах установленной для них квоты на согласованных условиях;

- софинансирование, при котором все кредиторы предоставляют ссуды в ходе выполнения проекта. Один из кредиторов (банк-менеджер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.

4. Проектное финансирование – современная форма долгосрочного международного кредитования. Хотя общепринят термин «проектное финансирование», речь идет о кредитовании инвестиционных проектов в сочетании с финансированием. В отличие от традиционного банковского кредитования и других методов привлечения ресурсов для реализации инвестиционных проектов проектное финансирование имеет ряд особенностей. В их числе:

- разнообразие источников ресурсов – национальные и иностранные, частные и государственные, банковских и небанковских финансовых посредников;
- использование различных форм кредита (банковский, коммерческий, лизинг, форфетирование) и финансирования (эмиссия ценных бумаг, бюджетное субсидирование в форме государственных гарантий, налоговых льгот, иногда собственный капитал компаний – участниц проектного финансирования);
- привлечение ряда участников. К ним относятся банки, спонсоры проекта, проектная компания, инициатор проекта (один из спонсоров), подающий кредитную заявку в банк, институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги, эмитируемые проектной компанией, инвестиционные банки и брокеры-посредники в размещении этих ценных бумаг, страховые компании, консультанты (финансовые, технические, юридические и др.), подрядчики и поставщики инвестиционных товаров, покупатели проектного продукта;
- обеспечением банковского кредитования инвестиционных проектов служит не традиционный залог, а будущая выручка заемщика от реализации проекта.

Основной организатор проектного финансирования – проектная компания, которая выполняет роль заемщика проектного кредита, заказчика работ по инвестиционному проекту, оператора объекта инвестиционной деятельности. Через нее идут основные финансовые потоки, связанные с кредитованием и финансированием, затем с погашением долга и выполнением обязательств перед ее учредителями. Главным кредитором инвестиционного проекта выступает банк. Обычно с этой целью организуется банковский синдикат или консорциум, возглавляемый банком-менеджером. Объектом оценки банком проектного финансирования выступает: а) инвестиционный проект; б) обеспечение проектного кредита (активы проектной компании, гарантии, поручи-

тельства). Банк, организующий проектное финансирование, выделяет шесть взаимосвязанных этапов инвестиционного цикла: поиск объектов вложений; оценка рентабельности и риска проекта; разработка схемы кредитования; заключение соглашений с участниками проектного финансирования; контроль за выполнением производственной, коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов; оценка финансовых результатов проекта и их сопоставление с запланированными показателями.

Рассмотрим общепринятые в мировой практике основные *принципы проектного финансирования*. Во-первых, обычно проводится сравнительный анализ трех вариантов: проект спонсора, пессимистический сценарий банка, базовый вариант, подготовленный независимыми экспертами. При оценке проекта банк исходит из принципа пессимистического прогноза. При определении запаса финансовой прочности проекта (отношение чистых поступлений от его реализации к сумме задолженности по кредиту, включая проценты) в расчеты закладывается наименее благоприятный вариант развития событий.

Во-вторых, кредит обычно предоставляется проектной компании, учреждаемой для реализации проекта. Это диктуется тем, что получение кредита отражается в балансе проектной компании, а не той компании, которая его учреждает (что могло бы обременить баланс учредителя чрезмерными обязательствами). Возможности внебалансового кредитования инвестиционного проекта зависят от законодательства, определяющего правила бухгалтерского учета и отчетности.

В-третьих, если при обычных кредитных операциях банк первостепенное значение придает изучению кредитной истории заемщика, оценке его финансового положения и залога, то при проектном финансировании основное внимание уделяется анализу инвестиционного проекта с целью определить его финансовую и экономическую эффективность, уточнить затраты (смету), источники кредитования, оценить риски и т.д. Основными направлениями проектного анализа являются: технический, организационный, правовой, экологический, коммерческий, экономический, финансовый.

При оценке финансовой эффективности проекта первостепенное значение отводится расчету таких показателей, как чистая приведенная стоимость проекта (Net Present Value - NPV), внутренняя норма рентабельности (Internal Rate of Return - IRR), срок окупаемости инвестиций в проект, окупаемость инвестиций (Return on Investment- ROI).

В-четвертых, общепринят принцип ограниченной ответственности клиента, который означает, что банк может претендовать на погашение кредита лишь за счет доходов от реализации данного проекта.

В-пятых, дополнительным обеспечением погашения кредитов служат следующие гарантии спонсоров проекта: платежная гарантия - безусловное

обязательство при наступлении гарантийного случая перечислить банку определенную сумму; гарантия завершения проекта включает обязательство спонсоров не отказываться от осуществления проекта; гарантия обеспечения снабжения всем необходимым фирмы, занимающейся реализацией проекта. Банк может запросить контракт между спонсором и этой фирмой об условиях этого снабжения; дополнительной гарантией может служить депозит спонсора или фирмы, реализующей проект, в банке-кредиторе на определенную сумму. Эти гарантии спонсора или его банка страхуют часть кредита, который предоставляется в период разработки и строительства до нормального функционирования объекта. Банк-кредитор в этот период не несет риска.

В-шестых, банк принимает риск, возникающий при эксплуатации кредитуемого объекта. Банк настаивает на заключении контракта фирмы с потребителями продукции, страхуя себя от коммерческого риска на период до полного погашения кредита. Банк компенсирует повышенный риск увеличением размера маржи.

В-седьмых, погашение кредита осуществляется последовательно. Его график увязан с эксплуатационным циклом. Погашение кредита начинается после достижения определенного уровня производительности. Кривая погашения увязана с нарастанием производства, стабилизации его уровня и спада. Банки предпочитают завершить погашение кредита до фазы спада.

В зависимости от распределения рисков реализации инвестиционного проекта между кредитором и заемщиком (проектная компания) проектное финансирование может быть классифицировано следующим образом: 1) без права регресса (оборота) кредитора на заемщика; 2) с ограниченным регрессом; 3) с полным регрессом. В последнем случае сумма регрессного требования кредитора может существенно превышать ликвидные активы заемщика-проектной компании. В этой ситуации предусматривается, что обязательства проектной компании перед кредитором будут покрываться за счет средств ее спонсоров (учредителей).

5. Лизинг – одна из форм международного кредита, так как лизингополучатель получает на определенный срок от иностранного лизингодателя заказанные материальные ценности с отсрочкой платежей за аренду и в свою собственность в случае их покупки по остаточной стоимости по истечении договора. Арендные платежи производятся ежемесячно, ежеквартально либо по полугодиям. Ставки арендной платы устанавливаются исходя из характера и стоимости сдаваемого внаем оборудования, срока контракта на таком уровне, что арендная плата превышает цену, по которой его можно купить на рынке. Мировой лизинговый рынок характеризуется многообразием услуг, высокой динамикой его показателей, расширением географии. Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в мировых финансовых центрах

(США – Западная Европа – Япония). Лизинг – это одна из форм привлечения иностранных инвестиций в товарной форме, укрепляет производственный сектор экономики, создавая условия для развития важных отраслей. Кроме того, лизинг как альтернативная форма кредитования усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает понижающее влияние на ссудный процент, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производственную сферу. В международной практике применяются следующие формы лизинговых сделок.

1. *Прямой лизинг* имеет место в случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а *косвенный* - когда сдача в аренду ведется через третье лицо.

2. *Стандартный лизинг*. При этой форме лизинга изготовитель оборудования продает его лизинговой компании, которая сдает это оборудование в аренду потребителю. Между изготовителем и лизингополучателем нет правовых отношений по договору о лизинге. Однако если встает вопрос о техническом обслуживании оборудования, то его осуществляет по отдельной договоренности изготовитель, а лизинговая компания в вопросы технического обслуживания не вмешивается.

3. *Операционный лизинг*, если лизингополучатель не намерен приобретать арендованный объект. При *финансовом лизинге* лизингополучатель сочетает аренду с последующим выкупом его объекта по остаточной стоимости.

4. *Возвратный лизинг* («лиз-бэк»). С коммерческой точки зрения эта форма лизинга используется в тех случаях, когда фирма испытывает нужду в средствах и стремится улучшить свое финансовое состояние. Сущность операции состоит в том, что собственник оборудования продает лизинговой компании оборудование, а затем берет его в аренду, т.е. продавец оборудования становится лизингополучателем.

5. *«Мокрый» лизинг*. Особенность этой разновидности лизинга заключается в том, что он предусматривает дополнительные услуги лизингодателя лизингополучателю. Данный вид лизинга является дорогостоящим, так как лизингодатель осуществляет содержание оборудования, ремонт, страхование, иногда управление производством или поставку горючего. Обычно такой лизинг используется в отношении высокоточного, новейшего оборудования, такого как компьютеры, самолеты и другие сложные машины и механизмы.

6. *«Чистый» лизинг*. В этом случае расходы, связанные с эксплуатацией оборудования, оплачивает лизингополучатель. Он обязан содержать оборудование в рабочем состоянии, обслуживать его и после окончания срока аренды вернуть лизингодателю в хорошем состоянии с учетом нормального износа. Лизингодатель не отвечает за действия, связанные с использованием лизингополучателем имущества. Но он несет ответственность, связанную с воз-

можными действиями властей или иных организаций страны, где используется оборудование.

Мировой рынок лизинговых услуг стал стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов: недостаточный объем ликвидных средств; обострение конкуренции, требующее оптимизации инвестиций; уменьшение прибыли предприятий, ограничивающее их возможности расширять производство; государственное содействие лизинговой деятельности в целях стимулирования экономического роста, инвестиций.

Лизинговые операции пользуются большим спросом, так как обеспечивают преимущества для участников сделки. Преимущества для лизингополучателя заключаются в следующем:

- риск утраты или повреждения арендуемого имущества лежит на его собственнике, т.е. на лизингодателе;
- лизинг позволяет осуществлять или увеличивать производство без накопления капитала для приобретения оборудования в собственность;
- обслуживание и ремонт оборудования могут осуществляться собственником, особенно если речь идет о сложном оборудовании и арендатор не располагает возможностями по его обслуживанию;
- лизинг облегчает замену и модернизацию оборудования;
- платежи производятся не единовременно, а по частям в согласованные сроки;
- лизинг предпочтителен с точки зрения налогообложения;
- лизинг расширяет возможности покупателя пользоваться кредитом, особенно в тех случаях, когда получение банковского кредита не представляется возможным;
- при лизинге арендная плата выплачивается после того, как оборудование установлено на предприятии и достигло соответствующей производительности. При этом предприятие сразу получает прибыль, часть которой может использоваться для платежей лизингодателю;
- лизинг обеспечивает 100-процентное кредитование сделки, тогда как обычно кредит предоставляется в размере 80-85%;
- лизингополучатель освобождается от процедур и расходов, связанных с владением имуществом, поскольку юридически собственником является лизингодатель;
- для бухгалтерского учета лизинг удобен тем, что арендуемое оборудование не берется на баланс предприятия, а арендные платежи рассматриваются как текущие расходы;
- срок лизинга может быть значительно больше срока кредита.

Существуют и преимущества для лизингодателя:

- лизингодатель надежнее застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, так как для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в аренду другому лицу и даже продать;
- когда арендованное имущество занесено в актив баланса, лизингодатель может приступить к его амортизации, как это сделал бы владелец-потребитель. Полученная прибыль может быть оставлена в резерве без налогообложения, что позволит лизингодателю увеличить самофинансирование и сумму своего уставного капитала. Основное преимущество для поставщика (изготовителя) - это получение немедленного платежа наличными.

Однако заметим, что любые формы кредитования, в том числе и лизинг, не лишены и ряда недостатков, которые представлены ниже:

- лизинг предполагает временное пользование имуществом;
- лизинг с коротким сроком аренды оборудования может оказаться экономически не оправданным для арендатора;
- после истечения срока аренды изношенное оборудование возвращается собственнику;
- лизинг может оказаться более дорогостоящим, чем получение заемных средств на покупку оборудования;
- по сравнению с продажей оборудования в кредит для лизинга характерен больший риск, который состоит в том, что лизингодатель, как правило, не может ограничить принятие лизингополучателем дополнительных долговых обязательств и в случае банкротства последнего не вправе востребовать свое имущество.

6. Международный факторинг – кредитование экспорта в форме покупки факторинговой компанией (иногда банком) неоплаченных платежных требований экспортера к импортеру и их инкассация. Развитие факторинговых компаний с 1960-х гг. обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также растущей потребностью экспортеров в кредитах. Авансируя экспортеру средства до наступления срока требований, факторинговая компания кредитует его. Величина ссуды колеблется от 70 до 90% суммы счета-фактуры в зависимости от кредитоспособности клиента. Остальные 10-30% после вычета процента за кредит и комиссии за услуги зачисляются на счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия не принятых факторинговой компанией коммерческих рисков (недостатки качества товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После инкассации платежных требований факторинговая компания закрывает счет и возвращает экспортеру его остаток, включая выплаченные импортером пени за просрочку.

Виды факторинговых операций разнообразны. Различают *конвенционный* (открытая цессия) факторинг, при котором экспортер извещает импортера о переуступке своих платежных требований на его имя факторинговой компании, которая при этом осуществляет все агентские функции (финансово-бухгалтерские, юридические и др.).

При *конфиденциальном* факторинге (скрытая цессия) импортер об этом не уведомляется и компания выполняет лишь часть комиссионных операций, кредитуя экспортера путем покупки неоплаченных счетов-фактур и их инкассации.

С точки зрения заключения договора различаются следующие виды международного факторинга:

1) *взаимный* (двухфакторинговый) предусматривает взаимодействие двух факторинговых компаний, обслуживающих внешнеэкономическую сделку соответственно в стране экспортера и импортера;

2) *прямой импортный* – заключение экспортером (при регулярных сделках) договора о факторинговом обслуживании в стране импортера путем инкассации экспортной выручки или выдачи платежной гарантии за импортера;

3) *прямой экспортный* – заключение экспортером в своей стране договора с факторинговой компанией, которая берет на себя кредитный риск; при этом варианте факторинговая компания осуществляет оценку платежеспособности импортера и инкассацию выставленных на него счетов-фактур. Несмотря на относительную дороговизну, экспортеры заинтересованы в факторинге, так как они получают следующие *преимущества* от факторингового обслуживания:

- досрочное получение основной суммы валютной выручки в форме факторингового кредита сроком до 120 дней;
- освобождение от инкассирования задолженности импортеров; сокращение срока инкассации на 15-20% в среднем;
- экономия на бухгалтерских, управленческих и других расходах, так как факторинговые компании обеспечивают квалифицированное обслуживание расчетных операций импортером;
- переуступка риска появления сомнительной дебетовой задолженности, просрочки или ее неоплаты импортерам. Факторинговая компания, купив неоплаченные счета-фактуры, принимает на себя эти риски; тщательно проверяет приобретаемые платежные требования с точки зрения платежеспособности импортера; устанавливает лимит задолженности отдельных импортеров;
- возможность пользоваться разнообразными услугами факторинговых компаний, включая юридические, информационные, консультативные.

Наличие договора о факторинговом обслуживании повышает кредитоспособность экспортера, облегчая ему получение кредита в банке. Все это

создает условия для совершенствования производственной деятельности экспортеров и увеличения их прибылей. Крупные факторинговые компании объединены в ассоциацию Factors Chain International - Фэкторз Чейн Интернэшнл (Амстердам), которая разработала кодекс взаимных факторинговых обычаев применительно к мировой торговле.

7. Форфейтирование (англ. forfeiting от франц. a forfait – целиком, общей суммой). Этот термин обозначает предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж. Форфейтирование как форма экспортного кредита дает ряд преимуществ экспортеру: досрочное получение экспортной выручки; упрощение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторской задолженности; экономию на управлении долговыми требованиями и соответствующими рисками. Это дает возможность экспортерам заключать сделки с отсрочкой платежа, превышающие их финансовые возможности, когда невозможно получить государственный кредит или гарантию.

Сфера применения форфейтирования развивается: вначале по первоклассным экспортным операциям и при строительстве предприятий «под ключ» за рубежом, затем - по экспорту оборудования, сырья, товаров широкого потребления. Часто экспортное форфейтирование практикуется при экспорте в некоторые государства Восточной Европы и развивающиеся страны, для которых характерны политическая и валютно-экономическая нестабильность. По мере развития форфейтирования сформировался рынок «а форфе». На первичном рынке форфейторы кредитуют экспортера, покупая его платежные требования к импортеру в форме векселей. На вторичном рынке осуществляется переучет этих векселей, срок которых еще не истек. С расширением рынка «а форфе» банки выделили форфейтинговые операции в особую сферу своей деятельности, создав форфейт-институты. Для проведения крупных сделок создается консорциум. Объединение этих специализированных институтов ведет переговоры, осуществляет расходы, в том числе по поручению членов консорциума осуществляет их инкассацию. Таким образом, форфейтирование дает возможность стимулировать экспорт.

Контрольные вопросы:

- 1) В чем сущность международного кредита?
- 2) Какие функции выполняет международный кредит в экономиках разных стран?
- 3) Каковы виды международных кредитов?
- 4) На каких условиях выдаются международные кредиты?
- 5) Каковы механизмы международного кредитования?
- 6) Каковы характерные черты фирменного кредита?
- 7) Чем отличается банковское кредитование от других форм международного кредита?

- 8) Каковы преимущества и недостатки международного лизинга?
- 9) Что такое факторинг и каковы особенности его форм?
- 10) Что такое форфейтирование?
- 11) Какую роль играют международные кредиты в экономике России?
- 12) Какова роль и значение международных кредитов в экономиках развивающихся стран?

4. МЕЖДУНАРОДНАЯ МИГРАЦИЯ КАПИТАЛА

Капитал как фактор производства представляет собой, прежде всего, запас материальных благ длительного пользования, необходимых для производства других товаров. Капитал так же, как и труд способен перемещаться между странами. Причем ему присуща гораздо более высокая степень международной стабильности по сравнению с рабочей силой. Объясняется это тем, что международное движение капитала представляет собой финансовую операцию, а не физическое перемещение людей из страны в страну, как это происходит в случае миграции трудовых ресурсов.

Движение финансовых потоков между кредиторами и заемщиками в различных странах, между собственниками и их фирмами, которыми они владеют за рубежом, образует международное движение капитала. Миграция капитала обычно не предполагает физическое перемещение из страны в страну производственных зданий и сооружений, машин, оборудования и других инвестиционных товаров. Становление и развитие миграции капитала началось значительно позже таких форм международных экономических отношений, как международная торговля товарами, международная трудовая миграция. Для возникновения только возможности экспорта капитала требовались значительные накопления его в стране.

Такая возможность появляется на *первом этапе* эволюции международной миграции капитала, который начинается после завершения процессов первоначального накопления капиталов и с развитием капиталистических производственных отношений – на рубеже XVII – XVIII вв. и продлился до конца XIX в. Этот этап называют «этапом зарождения вывоза капиталов». Капитал мигрировал исключительно в одном направлении (из метрополий в колонии) и носил ограниченный и случайный характер.

Второй этап эволюции международной миграции капитала начинается с конца XIX – начала XX в. и до середины XX в., то есть по мере утверждения и распространения в мировом хозяйстве капиталистических производственных отношений. Процесс вывоза капитала осуществляется как между про-

мышленными странами, так и между промышленными и развивающимися странами. На этом этапе вывоз капитала стал типичным, повторяющимся и характерным явлением.

С середины 50-х-60-х годов XX в. наступает *третий этап* эволюции международных перемещений капиталов, продолжающийся до настоящего времени, на котором происходящие процессы более объективно отражает термин «международная миграция капитала». Причин этому несколько:

1. Вывоз капитала сегодня осуществляют не только промышленно развитые страны, но и многие развивающиеся страны, и бывшие социалистические страны.

2. Страны одновременно становятся и экспортерами и импортерами капитала. Так например, США и ряд европейских стран (Германия, Франция, Великобритания, Бельгия и др.), активно участвующие в миграции капитала, одновременно являются крупными экспортерами и крупными импортерами капитала.

3. Экспорт капиталов вызывает значительные по объемам обратные движения капиталов в виде процентов на кредиты, предпринимательской прибыли, дивидендов по акциям.

Таким образом, вывоз капитала – это процесс изъятия части капитала из национального оборота данной страны и перемещение его в товарной или денежной форме в производственный процесс и обращение другой страны с целью извлечения более высоких прибылей.

Вывоз капитала может осуществляться в денежной или товарной форме. В современных условиях преимущественное развитие получает вывоз капитала в денежной форме. Суть явления сводится к изъятию части капитала из процесса национального оборота в одной стране и включению в процесс такого оборота в другой (других) странах. Можно говорить о том, что за рубеж переносится не акт реализации прибыли, а сам процесс ее создания.

Вывоз капитала принимает формы:

- экспорта – нормального экономического процесса, подлежащего регулированию и не представляющего угрозы для национальной экономики;
- «бегства» (оттока капитала) – свидетельствующего о критическом уровне проблем национальной экономики, низкой эффективности или бесперспективности внутреннего инвестирования. К тому же это обедняет национальную экономику, снижает объемы внутренних инвестиций и ухудшает перспективы развития. «Бежать» может капитал как криминального, так и легального происхождения. Любая операция нелегального перевода капитала за рубеж является противозаконной, хотя источники капитала внутри национальной экономики могут быть абсолютно законными.

Особый размах вывоз капитала в денежной форме приобретает во второй половине XX в. Этому способствовала высокая степень интернационализации капиталистического производства. Центральным звеном интернационализации стало развитие зарубежного производства. Опираясь на экспорт капитала, используя различные формы слияния и поглощения фирм, покупку их акций, крупные промышленные компании создали за рубежом громадную сеть филиалов, отделений, дочерних компаний, зависимых АО, систему открытого и завуалированного участия в капиталах национальных компаний. Резкая интенсификация этого процесса во второй половине XX в., которая охватила тысячи компаний, привела к возникновению нового типа международных монополий – мультинациональных корпораций (МНК), предприятий (МНП). Термин МНК употребляется как синоним многонациональной компании, но считается, что последний термин является более предпочтительным, так как в мире существует многообразие компаний-партнеров, имеющих общий бухгалтерский баланс, но не принимающих при этом организационную форму корпораций.

Еще один термин, который используется вместо МНК, это транснациональные корпорации (ТНК). Согласно определению ООН, ТНК – это частные, государственные, смешанные предприятия, независимые от страны происхождения и имеющие в двух или более странах структуры, которые функционируют в соответствии с системой принятия решений, позволяющих проводить согласованную политику и общую стратегию. ТНК или МНК выносят за пределы страны базирования не только закупку значительной части средств производства или сбыта готовой продукции, но и часть самого производства. Они скупают за рубежом действующие, строят новые предприятия, открывают торговые и кредитные филиалы, вербуют рабочих, служащих, руководящий персонал, приобретают на месте сырье, полуфабрикаты, организуют производство, сбыт и послесбытовое обслуживание. Таким образом, весь кругооборот капитала выходит за национальные границы и приобретает международные масштабы.

Стратегия ТНК направлена на оптимизацию результатов не отдельных национальных звеньев, а объединения или корпорации в целом. Отдельные государства, преследуя свои экономические интересы, рано или поздно вступают с другими государствами в противоречия – в борьбе за сырьевые и иные ресурсы. В условиях глобальной экономики разрешение таких конфликтов возможно на совсем иной основе — в контексте деятельности ТНК. Именно ТНК позволяют государствам получать доступ к ресурсам других стран, а размещая производства за рубежом, ТНК избавляют свои государства от необходимости преодолевать протекционистские барьеры. ТНК, деятельность которых имеет и негативные моменты, в целом укрепляют позиции своего го-

сударства на территории других стран, создавая анклав собственности в виде филиалов и дочерних компаний, а это усиливает реальное международное влияние государства.

Но на современном уровне развития мирового хозяйства уже недостаточно говорить только о вывозе капитала. **Миграция капитала** – движение *капитала* из одной *отрасли* в другую внутри страны (внутренняя миграция) или движения капитала из одной страны в другую (международная миграция капитала). Целью движения капитала является получение более высокой *нормы прибыли*.

Внутренняя миграция капитала представляет собой приливы и отливы капитала из одних *отраслей национальной экономики* в другие. Внутренняя миграция капитала приводит к выравниванию нормы прибыли на вложенный капитал на *предприятиях* различных отраслей национального хозяйства.

Причинами внутреннего движения капитала могут быть:

- открытие и освоение новых видов ресурсов на территории страны, в частности месторождений полезных ископаемых;
- созданием государством определённых льгот с целью реализации национальных программ экономического и социального развития отдельных территорий;
- другие причины.

Международная миграция капитала представляет собой одну из форм *международных экономических отношений*, получившей ускоренное развитие, начиная со второй половины двадцатого века, и является в настоящее время определяющим элементом в функционировании *мировой экономики*, развитии других форм международных хозяйственных связей.

На развитие процесса международной миграции капитала влияют две группы факторов. Во-первых, это факторы экономического характера:

- развитие производства и поддержание темпов экономического роста;
- глубокие структурные сдвиги как в мировой экономике, так и в экономике отдельных стран (особенно с воздействием научно-технической революции и развитием мирового рынка услуг);
- углубление международных специализации и кооперации производства;
- рост транснационализации мировой экономики, который проявляется в том, что филиалы транснациональных корпораций, размещенные в зарубежных странах, начинают наращивать свой экспорт и обгоняют по этому показателю головные предприятия;
- рост интернационализации производства и интеграционных процессов;
- активное развитие всех форм международных экономических отношений (особенно, международное научно-техническое сотрудничество, международная кооперация);

В последние десятилетия заметную роль на развитие миграции капитала начинают оказывать факторы политического характера:

- либерализация экспорта и импорта капитала;
- политика индустриализма в странах «третьего мира»;
- проведение экономических реформ (приватизация государственных предприятий, поддержка частного сектора, малого бизнеса);
- политика поддержки уровня занятости.

Все эти факторы предопределяют международную миграцию капитала на макроэкономическом уровне. Наряду с этим имеет место экономическая целесообразность, непосредственно стимулирующая субъекты к экспорту и импорту капитала. При осуществлении экспорта капитала субъекты руководствуются экономической целесообразностью, состоящей в следующем:

- в получении дополнительных прибылей. Так например, у богатейших стран мира образуется «избыток» капитала, который не находит прибыльного приложения внутри страны и ищет выгоду за ее пределами. Другими словами, если внутренний рынок насыщен товарами и услугами, то вкладывать капитал в дальнейшее расширение производства этих товаров и услуг внутри страны бессмысленно, он не приносит желаемой прибыли. Поэтому капитал вывозится за границу, где имеется дешевое сырье, дешевая рабочая сила, выгодные условия сбыта продукции, а значит норма прибыли значительно выше, чем в собственной стране.
- в установлении контроля над другими субъектами; в обходе протекционистских барьеров, выдвигаемых на пути движения товарных потоков. Например, в условиях, когда многие государства ограничивают импорт товаров путем установления высоких таможенных пошлин на ввозимые товары, экспорт капитала является одним из способов обойти эти барьеры. Строительство предприятий за границей и продажа там производимой продукции дает экспортерам капитала такую возможность.
- в приближении производства к новым рынкам сбыта (таким примером может быть размещение производства макаронных изделий с участием итальянским фирм);
- в получении доступа к новейшим технологиям (например, посредством приобретения контрольного пакета акций);
- в сохранении производственных секретов путем создания зарубежных филиалов (например, японский автомобильный концерн «Тойота», проникнув на американский рынок, вместо того, чтобы объединиться с «Дженерал Моторс», решил организовать собственный филиал, хотя объединение было бы более прибыльным);
- в экономии на налоговых платежах, особенно при создании или регистрации предприятий в оффшорных зонах и свободных экономических зонах;

- в снижении расходов на охрану окружающей среды. Многие развитые страны сегодня, уделяя большое внимание собственной экологической безопасности, строят за границей экологически вредные предприятия, ввозя в собственную страну готовую продукцию, изготовленную на этих предприятиях (медпрепараты, химическая промышленность и др.).

Экономически целесообразным является и импорт капитала, что находит свое отражение в следующем:

- в возможности развития определенных новых и старых производств;
- в привлечении дополнительных валютных ресурсов;
- в расширении научно-технического потенциала;
- в создании дополнительных рабочих мест, а значит и в увеличении доходов населения и соответствующих бюджетов.

Участие страны в процессе международной миграции капитала отражается в целом ряде показателей. Выделяют абсолютные показатели, например, объем экспорта капитала, объем импорта капитала, сальдо экспорта-импорта капитала, число предприятий с иностранным капиталом в стране, количество занятых на них и др. Исходя из сальдо, страны мирового хозяйства классифицируют как страны преимущественно экспортеры капитала (Япония, Швейцария), страны преимущественно импортеры (США, Великобритания) и страны с приблизительным равновесием (Германия, Франция).

Другая группа показателей – относительные, которые более реально отражают сложившуюся в международной миграции капитала расстановку сил и зависимость страны от экспорта-импорта капитала. Среди них:

1. Коэффициент импорта капитала (Кик), отражающий долю иностранного капитала (ИК) в ВВП страны:

$$K_{ик} = \frac{ИК}{ВВП} \times 100\%$$

2. Коэффициент экспорта капитала (Кэк), отражающий долю экспортируемого капитала (ЭК) по отношению к ВВП страны (либо к ВНП) :

$$K_{эк} = \frac{ЭК}{ВВП} \times 100\%$$

3. Коэффициент, отражающий долю иностранного капитала ко внутренним потребностям в капиталовложениях в стране:

$$K_{п} = \frac{ИК}{D(K)} \times 100\%,$$

где K_n – коэффициент потребности, $ИК$ – иностранный капитал, $D(K)$ – спрос на капитал в стране.

4. Другие относительные показатели – доля иностранных или смешанных компаний в национальном производстве, темпы роста экспорта, импорта капитала по отношению к предыдущему периоду, сумма иностранных инве-

стиций на душу населения страны.

Как было показано выше, в рамках международной миграции капитала различают *экспорт*, или вывоз капитала, и *импорт*, или ввоз капитала. Каждая сторона в международной миграции капитала старается извлечь свои выгоды от экспорта или импорта капитала.

Экспортёр капитала старается получить бóльшую норму прибыли на вложенный капитал в другой стране или получить другие экономические или политические выгоды. Причинами экспорта капитала также могут быть:

1. Неравномерность накопления капитала в различных странах и появление относительного избытка капитала на некоторых национальных рынках;
2. Невозможность эффективного вложения капитала или вложение его по высокой норме прибыли;
3. Наличие таможенных барьеров, которые препятствуют экспорту товара, что приводит к замене экспорта товаров экспортом капитала для проникновения на товарные рынки;
4. Приближение производителей к источникам сырья;
5. Другие причины.

Импортёр капитала также может преследовать экономические (привлечение капитала для развития определённых отраслей и производств, освоения природных ресурсов, повышение занятости населения, создания предпосылок для дальнейшего экономического роста) или политические выгоды. В частности причинами импорта капитала могут быть:

1. Ввоз капитала из-за рубежа открывает возможности для развития новых производств, модернизации и расширения производства продукции, которая имеет значительный спрос;
2. Внедрение мировых научно-технических достижений;
3. Расширение или увеличение количества рабочих мест;
4. Другие причины.

Классификация форм международного движения капитала отражает различные стороны этого процесса. Капитал вывозится, ввозится и функционирует за рубежом в следующих формах.

Прежде всего, различают миграцию ссудного и предпринимательского капитала. Движение ссудного капитала осуществляется в виде международного кредита, а предпринимательского – путем осуществления зарубежных инвестиций.

Миграция *ссудного капитала* представляет собой предоставляемые на определенный срок, то есть *в займы*, средства с целью получения *процентов* по вкладам, *займам и кредитам*. Ссудный капитал выступает в виде *банковских депозитов*, средств на счетах других финансовых институтов, *займов, облигаций*, краткосрочных и долгосрочных кредитов. Ссудный капитал может

быть государственным (официальным) и негосударственным (частным). Ссудный капитал может быть также представлен капиталом *международных финансовых организаций: Всемирного банка, Международного валютного фонда, других региональных международных финансовых организаций*. Ссудный капитал, привлекаемый из официальных и частных источников, может быть направлен для пополнения *валютных резервов*, покрытия *бюджетного дефицита*, обслуживания *внешнего и внутреннего долга*, осуществления мер макроэкономической стабилизации и структурных изменений, на социальные выплаты, закупки товаров в условиях *товарного дефицита* и другие нужды. Ссудный капитал в виде краткосрочных и долгосрочных *синдицированных кредитов*, предоставляемых синдикатом банков-кредиторов, используют и частные *заёмщики*. Такого рода движение ссудного капитала зачастую весьма подвижно, часто связано с изменением или предстоящим изменением *курса валют*, изменением *процентной ставки* и других экономических условий и поэтому получило название "горячих денег". Значительное перемещение "горячих денег" в поисках лучших условий приложения может резко ухудшить состояние платежного баланса и вызвать кризис валюты данной страны. Таким образом, международная миграция капитала может оказывать важное влияние на *платежный баланс* страны.

Предпринимательский капитал может быть реализован путём организации (создания, или покупки) дочерних предприятий, филиалов или смешанных обществ, *совместных предприятий*. Предпринимательский капитал выступает в форме *прямых или портфельных инвестиций*. Этот вид деления по целевому назначению является основополагающим.

Характерная черта прямых инвестиций, по определению МВФ, состоит в том, что инвестор участвует в управленческом контроле над объектом (предприятием), в который инвестирован его капитал. Обычно для этого достаточно владеть 10% акционерного капитала. Портфельные инвестиции такого участия в контроле не дают. Они, как правило, представлены пакетами акций (или отдельными акциями), на которые приходится менее 10% собственного капитала фирмы, а также облигациями и другими ценными бумагами. В разных странах формальную границу между прямыми и портфельными инвестициями устанавливают по-разному, но обычно это 10%.

По принадлежности выделяют частный и государственный капитал. Частный капитал представлен активами частных фирм, коммерческих банков и прочих негосударственных организаций, которые перемещаются между странами по решению руководящих органов этих организаций. Это могут быть инвестиции в создание зарубежного производства частной фирмы, предоставление межбанковского кредита, экспортного кредита и т.д. Государственный капитал представляет собой средства государственного бюджета, перемещае-

мые за рубеж по решению правительства. Он совершает движение в виде займов, ссуд, иностранной помощи и т.д.

Специфической разновидностью государственного капитала является капитал международных экономических организаций (МВФ, Всемирный банк, ООН и т.д.). Он формируется из взносов стран-членов этих организаций, а используется не просто по желанию той или иной страны, а по решению органов международных организаций.

И, наконец, по срокам вложения выделяют краткосрочный и долгосрочный капитал. Краткосрочным считается капитал, предоставляемый на период до одного года. Обычно это торговые кредиты в целях стимулирования экспорта или импорта. Долгосрочный капитал, предоставляемый на срок более года, выступает чаще всего в виде прямых и портфельных инвестиций, государственных займов. Конкретные формы движения капитала регулируются национальным законодательством отдельных стран и уставами международных организаций.

Большую часть международного движения капитала составляют портфельные инвестиции, причем значительная часть потоков как прямых, так и портфельных инвестиций идет между развитыми странами. Это объясняется, прежде всего, структурными сдвигами в мировой экономике под влиянием НТР, внедрением наукоемких и капиталоемких технологий, растущими требованиями к квалификации рабочей силы, усилением международной специализации и кооперации производства.

Каждая из указанных ниже форм может характеризовать один и тот же мигрирующий капитал по определенному признаку. Так, например, в международной практике государственный капитал чаще вывозится в ссудной форме, а частный и долгосрочный капитал – в предпринимательской форме.

В последние годы почти половина мигрирующего капитала в мировом хозяйстве принадлежит частным субъектам – это корпорации, транснациональные корпорации, банки, паевые, страховые, инвестиционные и пенсионные фонды и др., при этом отмечается тенденция сокращения доли банков с 50% до 25% и одновременный рост доли капиталов транснациональных корпораций. Практически три четверти мигрирующего капитала – это частный капитал, и его объемы растут, однако его вектор заметно отличается в зависимости от уровня развития страны. Доля международных валютно-кредитных и финансовых организаций в международной миграции капиталов в последнее время также претерпевает изменения, как в абсолютных значениях (в сторону увеличения), так и по темпам.

Отличительными чертами современной миграции капиталов являются:

1. Повышение роли государства в вывозе капитала (государство не только содействует вывозу, но и выступает экспортером капитала). Вывоз го-

сударственных капиталов часто осуществляется преимущественно в форме кредитов, при этом государственные средства могут поступать в отдельные страны не только на двухсторонней, но и на многосторонней основе: через международные и региональные финансовые организации.

2. Усиление миграции частного капитала между развитыми странами.

3. Увеличение доли прямых иностранных инвестиций.

Анализ характеристик и показателей инвестиционного положения отдельных стран с учетом современных тенденций международного движения капитала позволил определить основные показатели, характеризующие участие страны в международной миграции капитала, которые представлены на схеме



Основные модели участия стран в международной миграции капитала – американо-европейская, азиатская, китайская, российская (восточно-европейская) – различаются по следующим показателям: соотношением сальдо счета текущих операций и операций, связанных с движением капитала, структурой инвестиций, долей на международном рынке капиталов, инвестиционной политикой, институциональной средой. Анализ этих моделей, с уче-

том положительных результатов экономического развития ряда стран, позволил выявить признаки или индикаторы эффективного участия страны в международной миграции капитала.

Степень эффективности характеризуется следующими группами показателей: экономической эффективности, структурной (качественной) эффективности, институциональной эффективности, степень рисков и диспропорций в движении капитала.

Для определения экономической эффективности участия конкретной страны в международном движении капитала предлагается выделить ряд оценочных критериев (индикаторов), показывающих, насколько тот или иной аспект участия страны в международном движении капитала отвечает национальным интересам страны и частного инвестора. Критерии формируются на основе данных платежного баланса: сальдо счета операций с движением капитала (ISK), сальдо операций по инвестициям (ISI), сальдо операций по прямым инвестициям (ISPI), сальдо операций по портфельным инвестициям (ISPRI), сальдо операций по прочим инвестициям (ISPOI), сальдо операций по кредитам и займам (ISK), соотношения доходов по инвестициям (ISD), индикатор сравнительной ставки доходности от инвестиций (ISR), индикатор бегства капитала (IKF), индикатор внешнего долга (IED). Для оценки экономической эффективности участия страны на мировом рынке капитала фактические значения показателей приведенных индикаторов сравниваются с базовыми или «идеальными» значениями. Например, для сальдо операций, связанных с движением капитала, сальдо операций по всем видам инвестиций, доходов по инвестициям, базой является положительное значение соответствующих показателей.

Структурный или качественный анализ эффективности участия страны на мировом рынке включает в себя анализ структуры движения капитала в страну и из нее по видам инвестиций, отраслям экономики, по странам, секторам экономики. Структурный анализ инвестиционных и доходных потоков по видам инвестиций и доходов от соответствующих инвестиций (прямых, портфельных и прочих) позволяет определить набор соответствующих индикаторов эффективной структуры международных инвестиционных потоков. Немаловажное значение имеет также отраслевая структура входящих и исходящих инвестиций. Ее анализ позволяет определить набор индикаторов структурной (отраслевой) эффективности инвестиционных потоков.

Индикаторы структурной страновой эффективности отражают степень приближения фактической страновой структуры международных инвестиционных потоков к оптимальному с точки зрения национальных интересов соотношению инвестиций, поступающих из оффшорных зон, соседних динамично развивающихся и развитых стран и вывозимых в аналогичные группы стран.

При анализе структурной эффективности участия страны в международной миграции капитала в разрезе секторов экономики (государственного, частного, банковского) оценивается баланс инвестиционных доходов и расходов по операциям каждого сектора, с учетом степени приближения соотношения долей каждого сектора в МДК к его оптимальной структуре.

Институциональная эффективность участия страны в международной миграции капитала отражает эффективность взаимодействия национальных государственных институтов с частными инвесторами и международными институтами. Роль государства в повышении эффективности международной миграции капитала заключается не только в создании благоприятного инвестиционного климата для привлечения иностранных инвестиций, но и в развитии эффективных инвестиций национального капитала за рубежом. К индикаторам институциональной эффективности участия страны в международной миграции капитала относятся следующие: показатель взаимодействия с международными финансовыми и инвестиционными институтами, степень поддержки экспорта национального капитала, инвестиционный климат, эффективность работы национальных экспортных агентств, системы страхования экспортных рисков, информационной поддержки национальных и зарубежных инвесторов, степень либерализации системы валютного регулирования. Немаловажным показателем эффективного участия страны в международной миграции капитала является степень рисков и диспропорций, характерных для капиталопотоков, поступающих в страну и направляемых за ее пределы.

Считается, что слишком большой дефицит или профицит текущего, либо капитального счета страны, как в целом, так и относительно отдельных регионов является индикатором слабой защищенности страны от влияния международного финансового кризиса, либо даже его возможным источником. Страны, имеющие дисбалансы, составляют и представляют на рассмотрение МВФ программу снижения дисбалансов, а МВФ, в свою очередь, дает соответствующие консультации по представленным программам.

Согласно ряду исследований причин и индикаторов валютных кризисов, к индикаторам таких кризисов также относится фиксированный, либо управляемый валютный курс, слабая национальная валюта, слишком быстрая либерализация либо, наоборот, слишком большое количество ограничений по операциям, связанным с движением капитала, слишком высокая доля экспорта в ВВП, большой внешний долг.

К изложенным диспропорциям можно добавить неравномерность распределения иностранных инвестиций по регионам и отраслям экономики, долю краткосрочных обязательств перед иностранными инвесторами или объем спекулятивных потоков капитала, долю бегства капитала в общем объеме капитала, вывозимого из страны.

На основании изложенных экономических, структурных и институциональных критериев и индикаторов риска можно построить модель комплексной оценки эффективности участия страны в международной миграции капитала, которая сводится к следующей формуле:

$$EK = EM - ES + EI + ER,$$

где EK – показатель комплексной эффективности участия страны в международной миграции капитала, EM – индикатор экономической эффективности участия страны в международной миграции капитала, ES – индикатор структурной эффективности участия страны в международной миграции капитала, EI – индикатор институциональной эффективности участия страны в международной миграции капитала, ER – индикатор уровня рисков и диспропорций потоков капитала.

Методические особенности оценки участия страны в международном движении капитала базируются, во-первых, на составных частях этого процесса, главным образом, его многокритериальности, а во-вторых – на возможности оценить такую эффективность на различных уровнях: эффективность участия страны в международном движении капитала относительно всего остального мира, относительно союза стран, и, наконец, относительно отдельно взятой страны. Оценка эффективности международного движения капитала на различных уровнях позволит выявить слабые места, определить и предпринять конкретные шаги и меры по ее повышению на соответствующих уровнях (мировом, межстрановом).

Международная миграция капитала регулируется на национальном и межгосударственном уровнях, рассмотрим особенности этого регулирования подробнее.

Национальное регулирование миграции капитала сводится к государственной системе мер законодательного, исполнительного и контрольного характера, основными целями которой являются:

- стимулирование привлечения иностранных инвестиций;
- предотвращение бегства капитала из страны.

Для реализации указанных целей государство в лице определенных структур реализует следующие мероприятия, используя разнообразные инструменты воздействия:

1. Создание благоприятного инвестиционного климата.
2. Определение целесообразности введения запретов и ограничений осуществления иностранных инвестиций на территории страны.
3. Контроль над деятельностью иностранных инвесторов в стране.
4. Определение приоритетов инвестирования, в том числе с участием иностранного капитала.

5. Разработка и реализация программ по привлечению иностранного капитала.

6. Контроль за подготовкой и заключением инвестиционных соглашений с иностранными инвесторами.

7. Контроль за подготовкой и заключением международных соглашений и о поощрении и взаимной защите инвестиций.

Международное регулирование миграции капитала сводится к межгосударственной системе мер законодательного, исполнительного и контрольного характера, главной целью которого является поддержание механизмов международного перелива капитала в целях развития мировой экономики. реализация межгосударственного регулирования миграции капитала сводится к стимулированию рыночной составляющей мирового инвестиционного процесса и к обеспечению контроля и прогноза движения капитала на основе анализа данных, предоставленных правительствами отдельных стран. Однако, следует отметить такую особенность международного регулирования миграции капитала, которая заключается в слабой управляемости движением капитала и в необходимости распределения полномочий между государственными и наднациональными органами по управлению движением капитала.

Большинство экономик сегодня являются участниками международной миграции капитала, т.к. существует целый ряд положительных последствий международной миграции капитала, к которым можно отнести:

- рост конкурентоспособности, прежде всего, компаний-экспортеров капитала (преимущественно предпринимательского), и, в конечном счете, национальной экономики страны экспортера капитала, особенно в долгосрочном плане;
- интенсификация международной специализации и кооперирования производства;
- увеличение объемов взаимного товарообмена между странами, в том числе промежуточными продуктами между филиалами ТНК, стимулирующее развитие мировой торговли;
- обеспечение международного воспроизводства капитала, повышение эффективности механизма международных экономических связей в условиях глобализации мировой экономики и интеграции финансовых рынков.

Однако следует обозначить и последствия, как положительные, так и отрицательные, которые связаны с импортом капитала для стран-реципиентов:

Положительные последствия:

1. Содействие экономическому росту страны-реципиента (как количественному, так и качественному).
2. Создание новых рабочих мест и снижению уровня безработицы.
3. Доступ к новым технологиям, современным методам менеджмента и маркетинга, ускорение в стране НТП.
4. Улучшение состояния платежного баланса.

Отрицательные последствия:

1. Возможное вытеснение местного бизнеса из прибыльных отраслей.
2. Проталкивание на рынок страны-реципиента товаров, уже прошедших свой жизненный цикл, а также снятых с производства в результате выявленных недоброкачественных свойств.
3. Загрязнение окружающей среды.
4. Определенная экономическая и политическая зависимость от страны-экспортера.
5. Увеличение внешней задолженности вследствие импорта ссудного капитала.
6. Возможное нарушение стабильности национальной валюты и общей финансово-экономической ситуации в стране.
7. Возможная потеря страной-реципиентом налоговых поступлений и таможенных сборов из-за использования международными корпорациями трансфертных цен.

Помимо традиционной мотивации вывоза капиталов, связанной с получением более высокой прибыли, в последнее время растет влияние некоторых новых обстоятельств. К ним, в частности, относят неблагоприятную социально-политическую ситуацию в стране, резкое ухудшение в ней финансовой конъюнктуры и др. Иногда перемещение капиталов приобретает характер неконтролируемого оттока или бегства. Бегство капиталов, свойственное в значительных масштабах и для России, может носить характер нарушения валютного законодательства при вывозе средств без соответствующего разрешения. К тому же вывезенные средства нередко имеют криминальное происхождение или даже при вполне законном их происхождении владельцы стремятся уйти от налогов через каналы нелегального вывоза капитала.

Вывоз капитала из России осуществляется двумя путями: законным путем и незаконными способами, принявшими форму "бегства капитала". Законный путь вывоза капитала — это вывоз капитала посредством создания предприятий с российским участием. Основная масса частного капитала из России вывозится в рамках так называемого "бегства капитала". Оно началось в 1989 г., когда правительство СССР приняло решение о предоставлении предприятиям, объединениям и организациям права прямого выхода на внеш-

ние рынки. Процесс оттока капитала из России активизировался в 1990-е годы. В понятие "утечка капиталов" некоторыми экономистами предлагается включать также упущенную выгоду для российской экономики в рамках внешнеторговых операций, а также иностранную валюту во внутреннем обороте российской экономики. Бегство капитала характерно для стран с галопирующей инфляцией, высокими налогами и политической нестабильностью. Все это характерно для России. К этим причинам можно добавить факторы недоверия государству, отсутствие льгот и стимулов для хранения и инвестирования капиталов внутри страны.

"Убегая" из России, частный капитал вывозится за рубеж не столько по классическим причинам, сколько из-за стремления его владельцев поместить его в более стабильной экономике. Правительство России пытается ограничить, взять под контроль процесс утечки капитала за рубеж, превратить его в канализируемый, контролируемый вывоз капитала. Контроль над движением валютных средств – это, в первую очередь, контроль над банковскими учреждениями, осуществляющими операции по их переводу. Такое движение за пределы России может осуществляться в двух формах: наличной и безналичной. Первая форма – это компетенция таможенных органов, вторая – преимущественно Центробанка России. Нужно иметь в виду, что любая система контроля и регулирования должна быть комплексной и внедряться целиком, чтобы не образовать новых дыр для утечки капитала. Значение административных мер нельзя преувеличивать, так как побудительным мотивом деятельности предприятий за рубежом является экономический интерес, и именно он определяет направление и характер движения капитала. Стратегической мерой по сокращению "бегства капитала" за рубеж должно стать создание такого инвестиционного климата в России, который стал бы привлекательным как для внутренних российских капиталов, так и для зарубежных инвестиций, ищущих прибыльного применения. Среди инструментов, формирующих благоприятный инвестиционный климат, можно отметить следующие:

1. Налоговые (льготы для вновь создаваемых компаний, беспошлинный ввоз машин и оборудования, не производимых в стране, налоговые кредиты и пр.).
2. Ускоренная амортизация.
3. Бюджетное финансирование отдельных программ и проектов.
4. Стимулирование малого бизнеса (через информационное обеспечение, льготные кредиты, гарантии по кредитам).
5. Создание зон со специальным режимом.

Перемещение капиталов через национальные границы постоянно меняется как в количественном плане, так и в качественном, поэтому в современных условиях можно говорить о новых тенденциях этого процесса.

1. Экспорт частного капитала растет более быстрыми темпами по сравнению с ростом вывоза государственного капитала.

2. Транснациональные корпорации становятся основными участниками этого процесса.

3. Основными экспортерами капитала являются промышленно развитые экономики, при уменьшающейся доле США и росте доли Японии.

4. Четко прослеживается тенденция перекрестной миграции капитала в рамках промышленно развитых стран. На долю промышленно развитых стран в целом приходится более 70% всех иностранных инвестиций. Такое положение объясняется тем, что прогрессирующими отраслями являются автомобилестроение, электронная и электротехническая промышленность, телекоммуникации и связь, информационные технологии, для развития которых требуется квалифицированная рабочая сила и высокая платежеспособность населения.

5. В качестве экспортеров капитала выступает ряд развивающихся стран (Сингапур, Сянган (Гонконг), Республика Корея, Саудовская Аравия, Бразилия и ряд других стран). Нельзя не заметить, что ведущие страны ОПЕК в основном экспортируют ссудный капитал (преимущественно в США). Причем объемы экспорта ссудного капитала из этих стран зависят от мировых цен на нефть и нефтепродукты.

6. Все больше в процесс миграции капитала вовлекаются страны Восточной Европы, а также Россия, Китай, причем последний за последние годы сделал мощный скачок в наращивании объемов прямых иностранных инвестиций в свою экономику.

Контрольные вопросы:

- 1) Какова сущность и причины международной миграции капитала?
- 2) Каковы последствия миграции капитала для отдельных стран?
- 3) Чем характеризуются главные финансовые потоки капитала в мировой экономике?
- 4) Главные экспортеры и импортеры капитала в мире и их роль в динамике финансовых потоков?
- 5) Как структурируются иностранные инвестиции?
- 6) Как влияет среда на поток иностранного капитала?
- 7) Охарактеризовать результаты иностранных инвестиций в разных странах.

5. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Среди многообразных форм экономической деятельности в современных условиях все большее значение приобретает осуществление иностранных инвестиций, которые становятся одним из важнейших элементов инвестиционной составляющей в экономике различных стран. Суммарный объем этих инвестиций в мире растет ежегодно более высокими темпами, чем объем совокупного валового продукта стран мира.

Иностранные инвестиции – это дополнительный источник капитала, существенно увеличивающий ресурсы страны для обновления и расширения основного капитала, реализации инвестиционной политики, что обеспечивает подъем и развитие национальной экономики, и насыщение рынка конкурентоспособными товарами и услугами. Иностранные инвестиции побуждают к освоению и закреплению опыта функционирования рыночной экономики, освоению присущих ей правил игры. Сближение экономических условий функционирования капитала с общепринятыми в мире способствуют притоку иностранного капитала, порождает уверенность инвестора в возврате вложенных средств с достаточной прибылью и одновременно ускоряет процесс формирования инвестиционного климата как для отечественных, так и для иностранных инвесторов. Кроме того, поток иностранных инвестиций способствует развитию эффективных интеграционных процессов, включению национальной экономики в мировое хозяйство, благоприятствует и способствует умелому использованию преимуществ международного разделения труда, глобализации, нахождению и освоению эффективных ниш в системе мирового хозяйства.

Долгосрочные вложения капитала в денежной форме странами или частными инвесторами в реальные и финансовые активы других стран называют иностранными инвестициями, однако, единого определения иностранных инвестиций нет. Считается, что наиболее правильными с юридической точки зрения являются те определения иностранных инвестиций, которые содержатся в двухсторонних международных соглашениях о взаимной защите и поощрении капиталовложений. Инвестиция (капиталовложение) – это все виды имущественных ценностей, которые инвесторы одной из стран-участниц соглашения вкладывают на территорию другой страны-участницы в соответствии с законодательством последней. В законодательных актах и международных договорах, как правило, дается примерный, а не исчерпывающий перечень видов иностранных инвестиций, поскольку понятия инвестиции охватывает все виды имущественных ценностей, которые иностранный инвестор вкладывает на территории принимающей страны.

В международной практике наиболее точным считается определение

иностранных инвестиций, которое имеется в текстах двухсторонних договоров Швейцарии с другими странами, так как они содержат исчерпывающий перечень объектов, которые могут быть отнесены к категории иностранных инвестиций:

- движимая и недвижимая собственность, также любые вещные права;
- акции, доли и другие формы участия в компаниях, предприятиях и других организациях;
- права требования по денежным средствам или услугам, имеющим экономическую ценность;
- авторские права, права промышленной собственности (такие как патенты на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки или знаки обслуживания, фирменные наименования, указания происхождения), ноу-хау и любые выгоды и преимущества, связанные с предпринимательской деятельностью;
- права на осуществление экономической деятельности, включая права на разведку, добычу или эксплуатацию природных ресурсов, а также другие права, предоставляемые по закону, договору или решению компетентного органа в соответствии с законодательством страны, на территории которой капиталовложения производятся.

В понятие инвестиции некоторые соглашения включают и другие права, вытекающие из соглашений. Поэтому в конечном итоге вопрос о том, что относится к имущественным ценностям, определяется законодательством страны, на территории которой осуществляется капиталовложение. Таким образом, нет единого понятия в определении инвестиции, а есть определенный набор признаков перечисленных объектов, относящих их к инвестициям.

Основополагающим правовым актом, регулирующим иностранные инвестиции в России, является Федеральный закон от 9 июля 1999 года № 163-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации». Согласно этому закону в качестве иностранных инвестиций рассматриваются вложения в отечественную экономику, осуществляемые нерезидентами, т.е. такими экономическими субъектами, происхождение и правоспособность которых, а применительно к гражданам и дееспособность, не находится в юрисдикции России. В соответствии с законом под иностранными инвестициями понимается вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на

результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации. Данное определение не учитывает формулировок, которые содержатся в международных соглашениях и в двухстороннем соглашении о защите инвестиций. Введено расплывчатое понятие объекта гражданских прав, упущено, что главная цель инвестирования – получение прибыли, а также имеет место умолчание по поводу займов и кредитов, и поэтому неясно, какие из них могут признаваться инвестициями, а какие нет.

Иностранные инвестиции можно классифицировать по следующим признакам:

1) по субъекту вывоза иностранного капитала (формам собственности):

- частные – капиталовложения, осуществляемые за рубежом, частными фирмами и компаниями, физическими лицами,
- государственные. Государство является крупным экспортером капитала. Экспорт государственного капитала может осуществляться в виде технической, экономической помощи развивающимся странам. Государство выступает гарантом частного капитала. Государство участвует в деятельности международных финансовых организаций, таких как Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк и др.;

2) по способу учета:

- текущие — инвестиции, осуществляемые в течение года,
- накопленные — общий объем инвестиций, полученных или произведенных с начала вложения с учетом погашения (выбытия), а также переоценки и прочих изменений активов и обязательств;

3) по объекту или цели вложения:

- прямые,
- портфельные,
- прочие.

Последняя классификация имеет особое значение при анализе иностранных инвестиций, так как согласуется с терминологией МВФ, закрепленной в Руководстве МВФ по составлению платежного баланса. Этот документ содержит понятийно-терминологический аппарат для составления платежного баланса, используется в той или иной мере большинством стран, в том числе и Россией.

Согласно определению МВФ, **прямые иностранные инвестиции** – это инвестиции, осуществляемые с целью получения прибыли от инвестирования в предприятия, действующие на иностранной территории; цель инвестора – непосредственное участие в управлении предприятием. В определении ОЭСР акцент делается на «длительный интерес прямого инвестора»; идея контроля выражена неявно и заменена формулировкой «влияние на управление» пред-

приятием с прямыми инвестициями. Наличие контроля над хозяйствующей организацией в принимающей стране как базовый признак прямых иностранных инвестиций подчеркивают эксперты ЮНКТАД. Одновременно они называют еще один признак — долгосрочный устойчивый характер взаимоотношений экономических агентов — инвестора и реципиента. Определение прямых иностранных инвестиций ЮНКТАД учитывает все приведенные выше признаки и полностью характеризует эту форму иностранного инвестирования.

Согласно ЮНКТАД, к прямым иностранным инвестициям (ПИИ) относятся те зарубежные вложения, которые предусматривают долговременные отношения между партнерами, предполагают устойчивую вовлеченность в них экономического агента из одной страны (иностранного инвестора или материнская фирма) с его контролем за хозяйственной организацией, расположенной в стране, не являющейся страной пребывания инвестора.

Установление контроля обеспечивается путем приобретения контрольного пакета акций зарубежного предприятия. В международной практике используются разные критерии определения контрольного пакета. Специалисты ООН считают, что контрольный пакет образуется при условии приобретения не менее 10% акционерного капитала. Резко различается методика в отдельных странах: в США — не менее 10% акций, в странах ЕС 20—25%, в Канаде, Новой Зеландии и Австралии 50%. В России — в соответствии с законом об иностранных инвестициях в Российской Федерации к прямым иностранным инвестициям относятся «приобретение иностранным инвестором не менее 10% доли в уставном капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории РФ».

Как отмечено выше, базовым признаком прямых иностранных инвестиций является контроль за деятельностью предприятия, что обеспечивает эффективность вложений. В России при недостаточно развитом фондовом рынке, отсутствии прозрачности предприятий и высокой концентрации капитала пакет в 10% в большинстве случаев не является контрольным или разрешающим право влияния на принимаемые решения. В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации и законами об акционерных обществах реально получить контроль над предприятием или заблокировать принятие какого-либо решения имеют возможность только инвесторы, владеющие более 25% акций.

Но, с другой стороны, законодательно закрепленный в Российской Федерации уровень прямых вложений в акционерный (уставный) капитал соответствует методике ОЭСР и находится на нижней границе среднемирового уровня в 10-20%. Указанная методика ориентируется на «эффективный голос в управлении» как современную альтернативу идее контрольного пакета акций. Она предполагает, что при владении 10% акций единичный инвестор в

состоянии влиять на принятие решений или участвовать в управлении предприятием. Следовательно, этот уровень является минимально достаточным как для экономик, которым присуща высокая концентрация капитала (Россия), так и для стран, где собственность распылена (США). Если в первом случае значение имеет просто наличие долгосрочных отношений между прямым инвестором и предприятием, то во втором - превалирует возможность контроля. Таким образом, закрепив законодательно критерий 10% участия в акционерном капитале, Россия определила для себя в качестве приоритетной стратегию привлечения иностранных инвестиций как токовых, независимо от их влияния на национальное производство. В условиях достаточно высоких рисков, характерных для страны, этот факт способствует формированию благоприятных условий инвестирования для иностранных инвесторов. Кстати, задача контроля в законе об иностранных инвестициях вообще не ставится.

Таким образом, доля собственности для получения контроля четко не определена. Если акционерная собственность широко рассредоточена, то небольшой процент акций может оказаться достаточным для принятия управленческих решений. Но даже 100-процентное владение собственностью не гарантирует полного контроля. Это объясняется тем, что государство страны-реципиента может принимать те или иные законы, постановления, решения, которые являются обязательными для национального и иностранного инвестора. На микроуровне фирма-контрагент может не выполнить свои обязательства по договорам и контрактам.

Прямое инвестирование осуществляется путем приобретения иностранным инвестором за рубежом местного предприятия, в том числе в форме слияний и поглощений, строительства нового предприятия или филиала, создания совместного, смешанного предприятия и т.д.

Это предполагает (согласно методологии МВФ):

- вложение компаниями за рубежом собственного капитала (капитал филиалов и доля акций в дочерних и ассоциированных компаниях);
- реинвестирование прибыли (доля прямого инвестора в доходах предприятия с иностранными инвестициями, не распределенная в качестве дивидендов и не переведенная прямому инвестору);
- внутрикорпоративные переводы капитала в форме кредитов и займов между прямым инвестором и дочерними, ассоциированными компаниями и филиалами.

Отличительной особенностью на современном этапе является то, что прямые инвестиции направляются в значительной части не на строительство новых предприятий, а на приобретение уже действующих фирм в развитых странах, осуществляемых в форме слияний и поглощений.

В зависимости от национальных принадлежностей объединяемых компаний выделяют два вида слияний и поглощений, а именно:

- национальное – объединение компаний в рамках одной страны;
- транснациональное – слияние или поглощение компаний, находящихся в разных странах. При трансграничных слияниях активы и операции двух компаний, представляющих разные страны, объединяются, и создается новое юридическое лицо. Под трансграничным поглощением понимается взятие иностранной компании другой (местной) под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности и превращение ее в филиал.

В современных условиях характерной чертой становится слияние и поглощение не только компаний (фирм) разных стран, но и транснациональных компаний.

Учитывая количество, стоимость и распространение сделок, можно говорить, как считают международные эксперты, о появлении рынка фирм – рынка, на котором фирмы продаются и покупаются. Появление нового рынка компаний в дополнение к региональным и глобальным рынкам продукции и услуг приводит к возникновению интернациональной производственной системы.

Основные факторы, содействующие слияниям и поглощениям на современном этапе.

1. Всемирная глобализация экономических отношений, нашедшая отражение и в международном праве, и в национальных законодательствах стран. К наиболее существенным изменениям в условиях регулирования относят либерализацию режимов торговли и прямых иностранных инвестиций, экономическую интеграцию на уровне регионов и государств, а также образование и деятельность ВТО, процессы приватизации в развитых, переходных и развивающихся странах и др.

2. Либерализация трансграничного движения капитала. Открылась возможность приобретения ценных бумаг иностранцами, что способствовало финансированию международных слияний и поглощений преимущественно на основе обмена акциями. Произошли изменения на рынке капитала, активизировались рыночные посредники, появились новые финансовые инструменты. Возникли принципиально иные возможности для трансграничных займов и кредитов, депозитов в иностранной валюте и портфельных инвестиций. Развитие фондовых и повышение меры ликвидности капитальных рынков позволяют компаниям мобилизовать огромные финансовые ресурсы с помощью банков и путем эмиссии облигаций.

3. Растущая значимость высокзатратной научно-исследовательской деятельности, повышение рисков в сфере исследования и разработок, качественные технологические изменения. Это группа наиболее серьезных факторов.

4. Снижающиеся издержки транспортировки и коммуникаций, что привело к расширению рынков действия компаний, в том числе и главным образом за национальные пределы, т.е. выход на международные рынки. Новые информационные технологии позволили этим компаниям управлять интернационализируемыми производственными компаниями на расстоянии.

Основой для бума слияний и поглощений на современном этапе явилось сочетание всех перечисленных факторов. В то же время на активность этих процессов очень часто влияет наличие кризисных ситуаций. В условиях кризиса многие компании, стремясь избежать ухудшения финансового положения и даже банкротства, очень часто присоединяются к более успешному конкуренту.

Одним из эффективных способов получения доступа к иностранным инвестициям является также метод обратного поглощения. Обратное поглощение – это сделка, при которой акционеры частной (непубличной) компании приобретают контроль над публичной компанией, а публичная компания — активы частной компании. В результате частная компания сливается с публичной компанией, так называемой «шелл-компанией». Обратное поглощение—это процесс приобретения публичного статуса для компаний, у которых нет необходимости получить инвестиции немедленно, но в то же время они имеют возможность быстрого роста как по своим размерам, так и по масштабу бизнеса, с тем чтобы обеспечить свою дальнейшую деятельность в форме публичной компании.

Компания подбирает для себя так называемую шелл-корпорацию – компанию, вышедшую в свое время на биржу, но впоследствии в силу неблагоприятной конъюнктуры прекратившую свою основную деятельность, распродавшую свои активы в счет покрытия обязательств и приостановившую свою коммерческую деятельность. Не обремененная ни долгами, ни судебными разбирательствами, шелл-корпорация вместе с тем не теряет своего места на электронной бирже. Ее акции по-прежнему зарегистрированы, имеют официальные котировки (близкие к нулю, так как активов и оборота у нее уже нет) и теоретически могут покупаться и продаваться широкой публикой. Приобретение подобной корпорации и дает владельцам иностранного предприятия быстрый и недорогой выход на американский или европейский фондовые рынки.

На Западе сделки обратного поглощения широко распространены и имеют давнюю историю. Этот способ привлечения капитала хорошо себя зарекомендовал при выводе на публичный (американский) рынок целого ряда китайских компаний, обеспечивший им получение крупных капиталов.

Имеют место и другие формы прямого инвестирования, а именно:

- приобретение активов за рубежом, не связанное с трансграничным движением капитала в обычном понимании. Так, например, предприятия, работающие на экспорт, могут использовать заработанные в другой

стране средства для инвестиции за рубежом;

- торговля акционерным капиталом между фирмами разных стран;
- инвестиции без вложений в акционерный капитал, которые представляют собой, например, заключение соглашений о предоставлении лицензий, торговых марок и т.д.

Портфельные инвестиции – это вложения капитала в акции зарубежных компаний (без приобретения контрольного пакета), облигации и другие ценные бумаги иностранных государств, МФО (международные финансовые организации), а также еврооблигации. К портфельным инвестициям относят также венчурные капиталовложения в пилотные проекты с высокой степенью риска. Ниже приводится классификация портфельных инвестиций согласно тому, как они отражаются в платежном балансе.

Международные портфельные инвестиции – это вложения в:

- акционерные ценные бумаги – обращающийся на рынке денежный документ, удостоверяющий имущественное право владельца документа по отношению к лицу, выпустившему этот документ;
- долговые ценные бумаги – обращающийся на рынке денежный документ, удостоверяющий отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему этот документ.

Долговые ценные бумаги могут выступать в форме:

- облигации, простого векселя, долговой расписки – денежных инструментов, дающих их держателю безусловное право на гарантированный фиксированный денежный доход или на определяемый по договору изменяемый денежный доход;
- инструмента денежного рынка – денежных инструментов, дающих их держателю безусловное право на гарантированный фиксированный денежный доход на определенную дату. Эти инструменты продаются на рынке со скидкой, размер которой зависит от величины процентной ставки и времени, оставшегося до погашения. К ним относятся казначейские векселя, депозитные сертификаты, банковские акцепты и др.;
- финансовых дериватов – имеющих рыночную цену производных денежных инструментов, удостоверяющих право владельца на продажу или покупку первичных ценных бумаг опционы, фьючерсы, варранты, свопы.

Для целей учета международного движения портфельных инвестиций в платежном балансе приняты следующие определения:

- нота/долговая расписка – краткосрочный денежный инструмент (3-6 месяцев), выпускаемый заемщиком на свое имя по договору с банком, гарантирующим его размещение на рынке и приобретение непроданных нот, пролонгацию кредита или предоставление резервных кредитов.

Наиболее известные ноты – Евроноты;

- опцион – договор (ценная бумага), дающий покупателю право купить или продать определенную ценную бумагу или товар по фиксированной цене после истечения определенного времени или на определенную дату. Покупатель опциона выплачивает премию его продавцу взамен на обязательство реализовать вышеуказанное право;
- варрант – разновидность опциона, дающего возможность его владельцу приобрести у эмитента на льготных условиях определенное количество акций в течение определенного периода;
- фьючерс – обязательные для исполнения стандартные краткосрочные контракты на покупку или продажу определенной ценной бумаги, валюты или товара по определенной цене на определенную дату в будущем;
- форвардный курс – соглашение о размере процентной ставки, которая будет выплачена в установленный день на условную неизменную сумму основного долга и которая может быть выше или ниже текущей рыночной процентной ставки на данный день;
- своп – соглашение, предусматривающее обмен через определенное время и на основе согласованных правил платежами по одной и той же задолженности. Своп по процентным ставкам предусматривает обмен платежа в соответствии с одним типом процентной ставки на другой (фиксированный процент на плавающий процент). Своп по обменному курсу предусматривает обмен одной и той же суммы денег, выраженной в двух различных валютах.

Портфельные инвестиции в каждый из перечисленных видов иностранных ценных бумаг учитываются в разрезе инвестиций, осуществленных центральным или государственным банком, центральным правительством (обычно министерством финансов), коммерческими банками и всеми остальными.

Портфельные вложения осуществляются с целью получения повышенного дохода на капитал за счет налоговых льгот, изменения валютных курсов, биржевых котировок. Доля портфельных инвестиций в целом невелика (в среднем 3-4%).

К портфельным инвестициям обычно прибегают фирмы, которые ведут международные операции главным образом с целью решения каких-либо финансовых задач. Эти вложения носят краткосрочный характер. Считаются наиболее мобильной формой присутствия иностранного капитала в национальных экономиках: те или иные изменения экономической или политической конъюнктуры могут привести к резким притокам и оттокам капитала в форме портфельных инвестиций. Основное отличие портфельных инвестиций от прямых состоит в том, что в данном случае не ставится задача контроля над предприятием. Но граница между прямыми и портфельными инвестициями весьма условна:

- инвестиции, относимые в одних странах к прямым вложениям, в других будут отнесены к портфельным;
- очень часто осуществление портфельных инвестиций связано с передачей иностранному предприятию управленческого опыта, участием в работе совета директоров, что ставит данное предприятие в зависимость от компании-инвестора;
- в ряде случаев портфельные инвесторы реально контролируют иностранные предприятия: из-за значительной распыленности акций между инвесторами; по причине наличия дополнительных договорных обязательств, ограничивающих оперативную самостоятельность. Имеются в виду лицензионные и франчайзинговые соглашения, контракты на маркетинговые услуги и техническое обслуживание.

Все это делает разграничение прямых и портфельных инвестиций весьма условным.

В российском законодательстве отсутствует понятие портфельных инвестиций. Между тем привлечение портфельных инвестиций в российскую экономику позволяет и предприятиям, и федеральному и местным бюджетам субъектов федерации путем размещения соответственно акций и долговых ценных бумаг среди иностранных инвесторов привлечь дополнительные средства для целей долгосрочного развития.

Прочие инвестиции:

- 1) торговые кредиты — оплата импорта (экспорта) и предоставление кредитов для импорта (экспорта);
- 2) кредиты международных финансовых организаций;
- 3) кредиты правительств иностранных государств под гарантию правительства страны-реципиента;
- 4) банковские вклады, т.е. собственные счета зарубежных юридических лиц, например в банках России;
- 5) финансовый лизинг и т.д.

Доля прочих инвестиций в общем объеме капиталовложений многих стран весьма значительна (более 50%).

Для стран-реципиентов наибольшее значение имеют прямые вложения. Их преимущества заключаются в следующем:

- содействие общей социально-экономической стабильности в стране;
- стимулирование вложений в реальный сектор (в отличие от портфельных вложений);
- приток новейших технологий, ноу-хау, что обеспечивает выпуск конкурентоспособной продукции как по уровню новизны и качеству производимых товаров и услуг, так и издержкам на их производство. Иностранный инвестор заинтересован в том, чтобы производимая продукция

пользовалась спросом, иначе его вложения не окупятся, и он не получит ожидаемую прибыль;

- стимулирование развития малого и среднего бизнеса, регионов и отраслей. Содействие обучению персонала, росту занятости, повышению уровня дохода населения, увеличение налоговых поступлений;
- стимулирование выпуска продукции на экспорт с высокой долей добавленной стоимости, инновационных товаров и производственных технологий и т.д.;
- уменьшение транзакционных издержек, связанных с процедурами, которые сопровождают получение международного займа;
- в отличие от замов и кредитов ПИИ не ложатся дополнительным бременем на внешний долг, а наоборот, способствуют его погашению.

Формы инвестиционной деятельности иностранного капитала тождественны формам международного экономического сотрудничества, а условия деятельности — видам внешнеэкономических связей. Формы экономического сотрудничества национальных и иностранных партнеров отражают организационные принципы их совместной деятельности:

1. Предприятия, полностью принадлежащие иностранным инвесторам (иностранное предприятие).
2. Предприятия с долевым участием иностранного капитала, их дочерние предприятия и филиалы.
3. Филиалы иностранных юридических лиц.
4. Международные объединения и организации.
5. Консорциумы.
6. Производственное кооперирование.

Все эти формы сотрудничества имеют долгосрочный стратегический характер. При правильной постановке дела они способствуют решению проблем структурных, отраслевых и межотраслевых изменений экономики страны с меньшими инвестиционными затратами в более короткие сроки, нежели это можно было сделать, опираясь только на национальные финансовые ресурсы. Каждая из этих форм сотрудничества может использовать следующие виды внешнеэкономических связей в процессе инвестирования:

- концессии;
- сотрудничество на компенсационной основе; сотрудничество на основе соглашения о разделе продукции и прибыли;
- углубленная переработка сырьевых ресурсов; сотрудничество при полной ответственности инвестора за возможный риск потери капитальных вложений при выяснении бесперспективности дальнейших работ;
- международный лизинг,
- франчайзинг и др.

Кратко рассмотрим некоторые указанные формы.

Концессия – это форма сотрудничества между сторонами по договору, согласно которому одна сторона передает другой право пользования определенным имуществом на длительный период времени на определенных условиях. Концессия может быть государственной и коммерческой (франчайзинг).

Государственная концессия – это договор на временную передачу в эксплуатацию иностранному государству, юридическому или физическому лицу (концессионеру) на определенных условиях, согласованных сторонами, государственного имущества (предприятий, земельных участков, недр, отраслей и других объектов и ценностей) в целях развития или восстановления национальной экономики и освоения природных богатств. Условия, срок и плата за пользование государственным имуществом закрепляются в договоре.

При этом важно, что концессионный объект неизменно остается в государственной собственности, а концессионер получает только право пользования и владения, т.е. государство наделяет частного инвестора правом участия и осуществления некоторых своих функций в хозяйственной сфере. Однако государство обязуется не вмешиваться в административно-хозяйственную деятельность концессионера, осуществляя строгий контроль за выполнением концессионером договорных обязательств. По истечении срока концессии ее объект, включая и вновь созданные концессионером объекты, возвращается государству.

Наиболее привлекательной для использования концессий является сфера недропользования и связанные с ней добывающие отрасли, так как именно добывающие отрасли в силу конвертируемого (валютного) характера их продукции и устойчивого спроса на нее обладают наибольшей притягательностью для многих потенциальных инвесторов. Для принимающих стран привлечение иностранных инвесторов позволяет улучшить сырьевой баланс страны, увеличить ее валютные поступления, обеспечить загрузку производственных мощностей, содействовать поддержанию уровня занятости.

Возникновение концессий связано с крайне неравномерным распространением природных ресурсов по континентам и странам. В концессиях решающая или важная роль в производстве и сбыте того или иного ресурса принадлежит иностранному капиталу. Ранее концессии были распространены в экономически и политически отсталых регионах. Как правило, они носили колониальный и неоколониальный характер, когда правительство страны, предоставлявшей концессию, обычно лишалось прав на владение и эксплуатацию недр.

С распадом колониальной системы и расширением географии разработки недр за счет территорий развитых стран концессии получили практически глобальное распространение, учитывая интересы как концессионеров, так и

принимающей стороны. Концессионеры имеют капитал, ноу-хау и рынки сбыта, а принимающая сторона обычно испытывает дефицит капитала и новой технологии. На этой основе появились десятки взаимовыгодных концессий в отношениях между США, Канадой, Великобританией, Норвегией, Австралией, Нидерландами и другими развитыми странами.

Если говорить об опыте концессий в России в 20-30 гг. XX в., то это была и не традиционная и не модернизированная в принятом понимании концессия. Считают, что это было в чистом виде подрядное соглашение, так как иностранному инвестору не передавались права собственности на разрабатываемые ресурсы. В мировой практике этот вид соглашения появился только в 60-е гг. XX в. Таким образом, Россия на много десятилетий оказалась впереди других стран в выработке прогрессивного хозяйственного механизма взаимоотношений принимающей страны и инофирм в добывающих отраслях. А концессия – это устоявшийся термин, который сформировался тогда, когда других соглашений не существовало.

Концессионные соглашения, тем не менее, представляют интерес и для государства, и для частного бизнеса (как национального, так и иностранного). Для государства это возможность: переложить расходы по инвестированию и содержанию государственного имущества; пополнить за счет концессионных платежей бюджет; решения социально-экономических проблем, в том числе обеспечение занятости населения и др.

Частный бизнес при концессионных соглашениях получает в долгосрочное управление государственные активы на льготных условиях платы за концессию, которая является в некотором смысле аналогом арендной платы; имеет гарантии возврата средств, поскольку государство как партнер концессионера несет определенную ответственность за обеспечение минимального уровня эффективности деятельности; в отдельных случаях при реализации проектов в сфере водо-, газо- и теплоснабжения государство идет на то, чтобы доплачивать из бюджета концессионеру при условии повышения качества обслуживания; может, обладая хозяйственной свободой, за счет повышения производительности труда, внедрения ноу-хау увеличивать прибыльность бизнеса в период срока действия концессии, но срок концессии при этом не сокращается.

В соответствии с подрядным соглашением иностранная фирма без передачи ей прав собственности на недра и землю выполняет какие-либо работы на территории принимающей страны.

Различают следующие виды подрядных соглашений.

Соглашение о разделе продукции – договор, в соответствии с которым государство предоставляет субъекту предпринимательской деятельности (инвестору) на возмездной основе и на определенный срок исключительные пра-

ва на поиск, разведку, добычу минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении. Инвестор же обязуется осуществить проведение этих работ за свой счет и на свой риск. Соглашение определяет все необходимые условия, связанные с использованием недр, в том числе условия и порядок раздела произведенной продукции (добытого сырья) между сторонами.

Соглашение о предоставлении услуг, в соответствии с которым иностранный партнер выполняет определенный круг работ за оговоренное вознаграждение. При этом соглашение может заключаться с риском, когда риск изыскательских работ полностью или частично возлагается на подрядчика, который финансирует все работы по соглашению. Эти затраты подрядчика с определенным процентом от прибыли постепенно возвращаются ему после передачи объекта государственному предприятию в коммерческую эксплуатацию. В случае соглашения без риска (о предоставлении технической помощи, на управление предприятием, сдачу объекта «под ключ», компенсационные соглашения) инофирма заключает с партнером сервисный контракт, т.е. работает за фиксированное вознаграждение и не несет риска изыскательских работ, даже если их выполнение входит в его обязанности.

Соглашения о разделе продукции получили наибольшее распространение в мировой практике в нефтегазовой промышленности. Такая форма контракта предпочтительна и для России.

Более подходящим для России, нежели концессия, может быть и контракт на предоставление услуг с риском, также дающий возможность владельцу недр принять прямое участие в их освоении. Но распределить риск можно только при условии устойчивого финансового положения страны. Кроме того, необходимо учитывать, что полное переложение риска изыскательских и пуско-наладочных работ на инофирмы чревато впоследствии крупными компенсационными выплатами, уменьшающими потенциальные поступления в бюджет. Этот вид контракта в условиях неконвертируемости рубля в чистом его виде непривлекателен и для инофирм. Скорее возможны, как считают, какие-либо модификации, приближающие этот контракт к соглашению о разделе продукции.

Международный франчайзинг – это особая форма организации бизнеса, при которой обычно крупная компания-франчайзер передает более мелкой компании или индивидуальному предпринимателю право на ведение бизнеса под торговой маркой франчайзера. При этом франчайзи обязуется соблюдать все стандарты и правила бизнеса франчайзера. В обмен на это он получает разрешение на право использования имени и репутации компании франчайзера, производственные, маркетинговые и прочие технологии, а также определенную договором поддержку со стороны франчайзера. Обычно франчайзером является компания, которая довольно долго и успешно работает на рынке,

предлагая не просто пользующиеся спросом товары и услуги, но и особый стиль работы. Обязательное условие франчайзинга – это воспроизводство бизнеса, т.е. своего рода универсальность (когда успех бизнеса определяется успехом самой идеи или концепции, а не отдельными факторами, например местоположением). После того как фирма доказала работоспособность своей бизнес-идеи и воспроизводимость бизнеса, она может начинать работу по системе франчайзинга и предлагать свои услуги франчайзи.

Всю систему бизнеса, передаваемую франчайзи, принято называть франчайзинговым пакетом (или франшизой). Механизм франчайзинга отчасти сродни механизму аренды, так как франчайзи никогда не становится собственником товарного знака. Он имеет лишь право его использования, и то на период выплаты роялти. По способам передачи франчайзингового пакета международный франчайзинг может быть:

- прямым, когда франчайзер продает франшизу напрямую местному предпринимателю;
- субфранчайзингом, когда исключительные права на развитие всей системы передаются одному франчайзи, который в свою очередь выступает субфранчайзером для местных франчайзи (такой субфранчайзинговый пакет называют мастерским или мастер-франшизой);
- существует также развивающийся франчайзинг, при котором франчайзер передает эксклюзивные права на развитие какого-то географического региона группе инвесторов, которые, в свою очередь, либо развивают своих собственных франчайзеров на данной территории, либо подбирают франчайзи.

По видам осуществляемой деятельности можно выделить следующие виды франчайзинга:

- товарный – франчайзи покупает у ведущей компании право на подачу товаров с ее торговой маркой. Франчайзером в данном случае является компания – производитель товара;
- производственный – продажа франчайзи права на производство и сбыт товара с использованием сырья и материалов, приобретенных у материнской компании. Фирма, обладающая запатентованной технологией изготовления данного товара, передает права на использование этой технологии и обеспечивает конечного производителя сырьем;
- деловой или сервисный франчайзинг. Наиболее популярная форма франчайзинга. При этом методе франчайзер продает лицензию частным лицам или другим компаниям на право открытия магазинов, киосков или целых групп магазинов для продажи покупателям набора продуктов и услуг под Именем франчайзера (Ростикс, Кодак и др.).

Важным инструментом привлечения иностранного капитала являются

свободные экономические зоны. В настоящее время сущность свободных экономических зон трактуется весьма широко. Они определяются как инструмент выборочного сокращения масштабов государственного вмешательства в экономические процессы или как уникальная форма государственно-частного партнерства. При таком подходе свободная экономическая зона – это не обособленная географическая территория, а больше часть национального экономического пространства, где введена и применяется определенная система льгот и стимулов для бизнеса, не используемая в других его частях.

Общей чертой свободных экономических зон является создание благоприятных условий для осуществления различных внешнеэкономических операций. Разнообразие их функций отражается в обилии терминов, которыми они определяются в современной экономике: свободная таможенная зона, свободный порт, зона внешней торговли, экспортно-производственная зона, предпринимательская зона, зона свободного предпринимательства, промышленные научные парки, технополисы и т.д.

Общая цель создания подобных зон – способствовать решению важнейших макроэкономических задач: модернизировать промышленность; насытить внутренний рынок высококачественной продукцией; ускорить темпы экономического роста.

Цели создания свободных экономических зон в разных странах различны, но их можно объединить в три группы:

экономические цели:

- привлечение в экономику национальных и иностранных инвестиций,
- увеличение экспорта,
- рационализация импорта,
- рост валютных поступлений и др.;

социальные цели:

- рост занятости населения,
- наполнение национального рынка высококачественной продукцией,
- подготовка квалифицированных кадров с использованием мирового опыта, рост благосостояния и уровня жизни народа,
- развитие депрессивных регионов;

научно-технические цели:

- ускорение внедрения результатов НИОКР,
- концентрация научно-технических кадров на приоритетных направлениях,
- повышение эффективности использования производственных мощностей,
- активное привлечение опыта и научно-исследовательских достижений научно-технических центров и венчурных компаний.

Подходы к классификации СЭЗ весьма разнообразны, но чаще всего основой для классификации являются следующие четыре критерия (признака):

- характер собственности (государственные, частные и смешанные);
- степень интегрированности в мировую и национальную экономику (анклавные или замкнутые и интегрированные в национальную экономику);
- способ организации (территориальные и функциональные зоны);
- характер деятельности и функциональное предназначение (торговые, промышленно-производственные, научно-технологические, сервисные, комплексные, международные).

Несмотря на многообразие свободных экономических зон в мире можно выделить общие черты, присущие любой из них: применение различных видов льгот и стимулов, создающих наиболее благоприятные условия для инвестирования и ведения бизнеса; наличие легальной; относительно обособленной системы органов управления зоной, наделенных правом принимать самостоятельные решения по достаточно широкому кругу вопросов; максимальная открытость зон вливаниям иностранного капитала.

Международный лизинг. Лизинговая сделка классифицируется как международная, если лизингодатель и лизингополучатель являются резидентами различных стран, при этом неважно, к какому государству относится поставщик оборудования. Такая сделка называется прямой. Если участники международного лизинга являются юридическими лицами одной страны, но при этом капитал лизингодателя частично принадлежит иностранным фирмам, это косвенный международный лизинг. Объектом лизинга обычно является оборудование, импортируемое в страну лизингополучателя. Лизинг можно рассматривать в следующих аспектах:

- экспортный – при котором зарубежной стороной является сторона лизингополучателя и предназначенное для лизинга оборудование вывозится из страны;
- импортный – зарубежной стороной является лизингодатель, оборудование поставляется в страну арендатора на условиях импортного контракта;
- транзитный – предполагает, что все участники (продавец, лизингодатель, лизингополучатель, кредитор) находятся в разных странах. В этом случае лизингодатель одной страны получает кредит или приобретает оборудование в другой стране и поставляет его лизингополучателю третьей страны.

Регулируется международный лизинг с учетом положений международного права. Возможны три варианта правоприменения к лизинговым операциям данного вида.

1. Право страны, избранное сторонами сделки. Применяется, если стороны определили право одной из сторон при совершении сделки либо в результате

последующего соглашения сторон. Здесь нет никаких ограничений в выборе. Это может быть как право страны лизингодателя или лизингополучателя, так и право любой другой страны.

2. Оттавская Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге. Используется, если лизингодатель и лизингополучатель находятся в странах – участниках конвенции или если договоры лизинга и поставки предмета лизинга регулируются правом одной из стран – участниц конвенции.

3. Право страны лизингодателя. Применяется в случаях, когда сделка не регулируется Конвенцией и стороны не определили применимое право. Международный лизинг позволяет использовать производственные, налоговые и другие национальные преимущества разных стран, ускорять процесс модернизации экономики, экономить ресурсы, увеличивать прибыль участников лизинговых операций, использовать средства международных финансовых центров.

Получают развитие и другие формы организации международного бизнеса. Например, аутсорсинг, предполагающий передачу выполнения отдельных бизнес-функций (производственных, сервисных, информационных, финансовых, управленческих и др.) внешней организации, которая располагает необходимыми для этого ресурсами, на основе долгосрочных соглашений. Впервые аутсорсинг возник в 30-е гг. XX в., а с 70-х гг. он начал развиваться в США в сфере информационных технологий, постепенно распространяясь на традиционные виды бизнеса (автомобилестроение, авиационную, легкую, обувную, пищевую отрасли).

Институт аутсорсинга (США) в своих исследованиях выделяет IT-аутсорсинг и АБП-аутсорсинг или аутсорсинг бизнес-процессов. В литературе выделяют также производственный (производственно-технологический) аутсорсинг, т.е. передачу сторонней организации основных для компании бизнес-процессов (часть производственной цепочки или целиком весь цикл производства).

Таким образом, мировой опыт многих стран показал, что использование иностранных капиталовложений позволяет оживить экономику; получить доступ к передовым технологиям и методам управления; противодействовать увеличению внешнего долга государства, предоставляя средства для его погашения; стимулировать развитие собственных производительных сил общества; способствовать эффективному производству и подъему экономики, ее интеграции в мировую экономическую систему вследствие производственной и научно-технической кооперации. При этом также имеет место привлечение новых технологий, оборудования и "ноу-хау"; возможность подготовить кадры специалистов, управленцев и предпринимателей, владеющих современными технологиями управления и организации производства; активизация экспортного потенциала страны-донора; развитие ресурсов регионов.

Контрольные вопросы:

- 1) Понятие иностранных инвестиций и их классификация.
- 2) Отличительные черты прямых иностранных инвестиций.
- 3) Что представляют собой портфельные иностранные инвестиции?
- 4) Что такое концессия? Каковы ее особенности? Что такое аутсорсинг?
- 5) Какие формы международного франчайзинга существуют?
- 6) Почему для привлечения иностранного капитала страны создают свободные экономические зоны?
- 7) Виды свободных экономических зон и их особенности.

6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Международные валютно-финансовые и кредитные организации позволяют внести необходимое регулирующее начало и определенную стабильность в функционировании валютно-расчетных отношений; они призваны служить форумом для налаживания валютно-расчетных отношений между странами. При этом надо отметить, что сейчас возрастает значение международных валютно-финансовых и кредитных организаций в сфере изучения, анализа и обобщения информации о тенденциях развития и выработки рекомендаций по важнейшим проблемам мирового хозяйства.

Первой международной публичной финансовой организацией можно считать основанный в 1930 г. рядом центральных банков в Базеле Банк международных расчетов (Bank for International Settlement), который явился предтечей других организаций.

Однако лишь учреждение на конференции в Бреттон-Вудсе в 1944 г. Международного валютного фонда (International Monetary Fund) и Международного банка реконструкции и развития (International Bank for Reconstruction and Development) явилось серьезным шагом в развитии международной валютно-финансовой системы. До перехода к системе фиксированных паритетов, т. е. при системах золотого и золотодевизного стандарта, все международные финансовые проблемы глобального характера решались на международных конференциях. Отсутствовали, таким образом, органы постоянного мониторинга за развитием мировой финансовой системы, вырабатывающие принципы ее функционирования и оказывающие финансовую помощь отдельным странам для решения их экономических проблем.

В дальнейшем возникли еще несколько организаций, каждая из кото-

рых, выполняя определенный круг задач, в целом может быть отнесена к международным публичным финансовым организациям.

Международные публичные финансовые организации проводят свои операции в интересах стран-членов и для урегулирования отношений между ними. В то же время цели и задачи, механизм образования, масштабы и характер деятельности этих организаций в некоторых отношениях различаются.

Выработка принципов функционирования мировой финансовой системы и межгосударственное регулирование валютно-кредитных и финансовых отношений – прерогатива Международного валютного фонда и, в более ограниченной степени, Международного банка реконструкции и развития (межгосударственная кредитная политика), который является основной организацией Группы Всемирного банка (ГВБ).

Аналогичные ключевые функции на региональном уровне выполняют Европейский центральный банк (ЕЦБ), Межамериканский банк развития (МАБР), Азиатский банк развития (АзБР). ЕЦБ одновременно выступает как межгосударственный центральный банк всех банков зоны евро.

Особую роль играет Банк международных расчетов (БМР), который, с одной стороны, можно рассматривать как орган, вспомогательный для МВФ и ГВБ, а с другой стороны, выполняющий функции, нетипичные для других международных публичных финансовых организаций (МФО), основной из которых является создание и поддержание системы многосторонних клиринговых расчетов.

К ведущим многосторонним валютно-финансовым и кредитным организациям относятся Международный валютный фонд (МВФ), группа Всемирного банка, включающая Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Международную ассоциацию развития (МАР), Международную финансовую корпорацию (МФК), Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ), Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС), Банк международных расчетов (БМР), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР).

Международный валютный фонд. МВФ – межгосударственный финансовый институт с почти универсальным членством стран. Это одна из ведущих международных валютно-финансовых и кредитных организаций, она учреждена в 1944 году. Местопребывания – г. Вашингтон. В МВФ входят более 180 стран, а с 1992 года его участником является и Россия. Его политика и задачи определены хартией, известной как Статьи Соглашения. Основные цели МВФ, сформулированные в статьях Соглашения, заключаются в следую-

щем: содействие международной валютной кооперации; обеспечение сбалансированного роста международной торговли; содействие стабильности валютных курсов; осуществление помощи в основании многосторонней системы отношений и устранении валютных ограничений, препятствующих развитию мировой торговли; обеспечение доступа членов к ресурсам фонда для устранения крушений платежного баланса без использования торговых ограничений и ограничений платежей; организация форумов для консультаций и обсуждения проблем развития международной финансовой системы.

После краха Бреттон-Вудской системы и перехода к системе плавающих курсов, известной также как Ямайская система, были отменены обязательные валютные коридоры. Странами — членами МВФ были приняты решения о том, что каждая страна имеет право самостоятельно выбирать режим валютного курса, и о демонетизации золота (отказ от золотых стандартов, обязательного использования золота; в международных расчетах и как резервного средства центральных банков, свободного обмена долларов на золото). Переход к самостоятельному выбору режима валютного курса странами означал, что его межгосударственное регулирование существенно ослабло.

Хотя каждая страна имеет право свободно выбирать режим валютного курса, Устав МВФ требует: поддержание стабильности финансовой и валютной политики в стране и использование интервенции Центрального банка при слишком сильных колебаниях валютного курса; отказ от манипуляций с валютным курсом, направленных на получение односторонних преимуществ; незамедлительное информирование МВФ о всех предполагаемых изменениях механизма валютного регулирования и валютных курсов; отказ от привязки своих валют к золоту.

Таким образом, влияние МВФ на формирование валютных курсов сохраняется. МВФ инициировал в 1969 г. введение в обращение международной денежной единицы — специальные права заимствования, которая должна была по замыслу дополнить, а затем заменить золото при выполнении функции мировых денег.

Одной из основных задач МВФ, согласно Статьям Соглашения, является осуществление контроля за экономической политикой его членов. Каждый член обязан сотрудничать с МВФ и другими членами в обеспечении стабильности системы валютных курсов и гарантировать выполнение соглашений. Согласно статье IV одной из обязанностей членов МВФ является следование экономической и финансовой политике, способствующей экономическому росту в сочетании с разумной стабильностью цены и избежание манипуляций

с валютными курсами, имеющих целью обеспечение надлежащего платежного баланса и достижение нечестных конкурентных преимуществ над другими членами. Члены МВФ также обязаны следовать валютной политике, совместимой с указанными требованиями.

Для решения этих задач предусмотрены меры как многостороннего, так и двустороннего сотрудничества. Многостороннее сотрудничество включает периодические дискуссии о развитии, перспективах и совместных мерах на международных рынках капиталов, а также обзоры о развитии международной финансовой системы, которые представляет Исполнительный директорат на основании докладов.

Текущее хозяйственное руководство МВФ осуществляет исполнительный директорат, состоящий из 24 исполнительных директоров. Пять из них определяются членами МВФ с наивысшими квотами, остальные – каждые два года выбираются управляющими других стран-участниц, как правило, по региональным группам. Исполнительный директорат выбирает на пять лет директора-распорядителя, который одновременно является верховным куратором международного штаба МВФ.

Вес каждой страны как в Совете управляющих, так и в исполнительном директорате напрямую зависит от финансового участия страны в МВФ. Каждый из членов имеет по 250 основных голосов и один дополнительный голос на 100000 единиц квоты страны. Квота рассчитывается на основе таких показателей, как ВВП, величина золотовалютных резервов, объем экспорта и импорта и др. Основной долей голосов располагают США (около 20%), а также страны ЕС, вместе взятые (около 30%). Однако в исполнительном директорате действует правило вето, что часто нейтрализует первенство в голосах.

Основу финансовых средств МВФ составляют платежи стран-членов в счет установленных для них квот. В соответствии с квотами определяются права заимствования и право голоса. Первоначально четверть платежных обязательств стран выполнялась золотом, остаток — валютой страны, который оформляется обычно в виде необращаемой беспроцентной ноты (в сущности – простого векселя).

Специальное право заимствования (СПЗ) играет ключевую роль расчетно-платежных отношениях МВФ со странами-членами, поэтому отметим его наиболее важные черты. СПЗ представляет собой международную денежную единицу, которая эмитируется МВФ.

Поскольку СПЗ не торгуют на валютных рынках, постольку эта единица не имеет рыночной цены, как у национальных валют. Для определения цены в

настоящее время используют метод корзин четырех важнейших мировых валют: доллар США, японская иена, британский фунт и евро. Каждой валюте присваивают свой вес, вычисляемый на основе следующих показателей: (а) доля экспорта товаров и услуг стран и (б) размер резервов, номинированных в соответствующих валютах, которые держатся другими членами МВФ за исключением страны, валюты которой рассматриваются.

Кредитный портфель МВФ достаточно широк и постоянно изменяется: одни виды кредитной помощи странам-членам прекращают свое существование, другие – вводятся в практику.

К Всемирному банку (ВБ) причисляют две организации: МБРР и его дочернюю структуру – Международную ассоциацию развития. В Группу Всемирного банка помимо указанных организаций входят также на правах ассоциированных членов Международная финансовая корпорация, Многостороннее агентство гарантирования инвестиций.

Международный банк реконструкции и развития – основное кредитное учреждение *Всемирного банка*. Международный банк реконструкции и развития (МБРР) – специализированное учреждение ООН, *межгосударственный инвестиционный институт*, учрежденный одновременно с МВФ в соответствии с решениями *Международной валютно-финансовой конференции в Бреттон-Вудсе* в 1944 г. Соглашение о МБРР, являющееся одновременно и его уставом, официально вступило в силу в 1945 г., но банк начал функционировать с 1946 г. Местонахождение МБРР — Вашингтон.

Цели МБРР:

- оказание помощи в реконструкции и развитии экономики стран-членов;
- содействие частным иностранным инвестициям;
- содействие сбалансированному росту международной торговли и поддержание равновесия платежных балансов;
- сбор и публикация статистической информации.

Первоначально МБРР был призван с помощью аккумулированных бюджетных средств капиталистических государств и привлекаемых капиталов инвесторов стимулировать частные инвестиции в странах Западной Европы, экономика которых значительно пострадала во время Второй мировой войны. С середины 50-х гг., когда хозяйство стран Западной Европы стабилизировалось, деятельность МБРР во все большей степени стала ориентироваться на страны Азии, Африки и Латинской Америки.

В отличие от *МВФ* Международный банк реконструкции и развития предоставляет кредиты для экономического развития. МБРР — самый круп-

ный *кредитор* проектов развития в *развивающихся странах* со средним уровнем доходов на душу населения. Страны, подающие заявку на вступление в МБРР, должны сначала быть приняты в МВФ. МБРР не использует стандартных условий кредитования. Сроки, объемы и ставки кредитов МБРР определяются особенностями кредитуемого проекта. Как и МВФ, МБРР обычно обуславливает предоставление кредитов определенными условиями. Все займы банка должны гарантироваться правительствами стран-членов. Займы выделяются под процентную ставку, которая меняется каждые 6 месяцев. Займы предоставляются, как правило, на 15-20 лет с отсрочкой платежей по основной сумме займа от трех до пяти лет.

Необходимо подчеркнуть, что банк покрывает своими кредитами лишь 30% стоимости объекта, причем наибольшая часть кредитов направляется в отрасли инфраструктуры: энергетику, транспорт, связь. С середины 80-х гг. МБРР увеличил долю кредитов, направляемых в сельское хозяйство (до 20%), в здравоохранение и образование. В промышленность направляется менее 15% кредитов банка. В последние годы МБРР занимается проблемой урегулирования внешнего долга развивающихся стран: 1/3 кредитов он выдает в форме так называемого совместного финансирования. Банк предоставляет структурные кредиты для регулирования структуры экономики, оздоровления платежного баланса.

Высшими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат как исполнительный орган. Во главе банка находится президент, как правило, представитель высших деловых кругов США. Сессии Совета, состоящего из министров финансов или управляющих центральными банками, проводятся раз в год совместно с МВФ. Членами банка могут быть только члены МВФ, голоса также определяются квотой страны в капитале МБРР (более 180 млрд. долл.). Хотя членами МБРР являются 186 стран, лидирующее положение принадлежит семерке: США, Японии, Великобритании, ФРГ, Франции, Канаде и Италии. Источниками ресурсов банка помимо акционерного капитала являются размещение облигационных займов, главным образом на американском рынке, и средства, полученные от продажи облигаций.

Членом МБРР может быть только государство, которое является одновременно членом МВФ и берет на себя, таким образом, вытекающие из этого обязательства. Членство в МБРР является, в свою очередь, предпосылкой для членства в других организациях Группы Всемирного банка. В соответствии со ст. 1 Устава МБРР он был создан в связи с большой потребностью в финансовых средствах стран-членов для возрождения и экономического развития.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) – первый в истории наднациональный центральный банк, начавший свою активную деятельность в 1999 г. с переходом большей части государств ЕС к единой валюте евро. Предшественниками ЕЦБ были сначала Европейский фонд валютного сотрудничества, а с 1993 г. – Европейский валютный институт.

Европейский банк реконструкции и развития – инвестиционный механизм, созданный в 1991 году 61 странами и двумя международными организациями для поддержки рыночной экономики и демократии в 29 странах – от Центральной Европы до Центральной Азии. Как международная организация, ЕБРР пользуется рядом привилегий, таких как юридическая неприкосновенность сотрудников.

Высший руководящий орган банка – Совет управляющих, в состав которого каждый акционер назначает своего управляющего, как правило, министра финансов. Профессиональное стратегическое управление осуществляет другой орган – Совет директоров (23 человека), который отвечает за руководство общей деятельностью и реализацию директивных документов ЕБРР. Президент ЕБРР осуществляет оперативное управление деятельностью банка согласно указаниям Совета директоров. Президент избирается Советом управляющих большинством голосов на 4 года и может быть переизбран на второй срок.

Организация возникла в период, когда в государствах Центральной и Восточной Европы менялся *социалистический* политический строй и страны бывшего *Советского блока* нуждались в поддержке для создания нового частного сектора в условиях перехода к рыночной экономике.

ЕБРР является крупнейшим инвестором в регионе, и помимо выделения своих средств привлекает значительные объемы прямых иностранных инвестиций. Однако, хотя его акционерами и являются представители государства, ЕБРР вкладывает капитал главным образом в частные предприятия, как правило, совместно со своими коммерческими партнерами.

Он осуществляет проектное финансирование банков, предприятий и компаний, вкладывая средства как в новые производства, так и в действующие фирмы. Он также работает с государственными компаниями в целях поддержки процессов приватизации и структурной реорганизации на них, а также совершенствования коммунального хозяйства. ЕБРР использует установившиеся у него тесные связи с правительствами стран региона в целях реализации курса на создание благоприятных условий для предпринимательской деятельности.

Как и МБРР, ЕБРР привлекает средства за счет эмиссии облигаций. Особенностью операций ЕБРР является широкое привлечение средств в национальных валютах стран Восточной Европы, включая российский рубль.

Кроме того, введено понятие Евросистемы, которая состоит из центральных банков стран, вошедших в зону евро, и ЕЦБ. ЕСЦБ управляется тремя органами – Советом управляющих, Правлением ЕСЦБ и Общим советом. Совет управляющих включает членов Правления ЕЦБ и управляющих центральных банков стран зоны евро. Правление ЕЦБ избирается на восьмилетний срок без права переизбрания, и его члены независимы от рекомендовавших и избравших их стран и правительств. Правление ЕСЦБ состоит из президента, вице-президента и четырех других членов. Общий совет, в отличие от Совета управляющих, наряду с президентом и вице-президентом, включает управляющих всех центральных банков стран ЕС. Таким образом, структура управления ЕСЦБ является двухярусной с учетом наличия двух групп стран. Общий совет, как и Правление ЕСЦБ, выступает связующим звеном между странами зоны евро и странами, не вошедшими в нее.

Европейский центральный банк использует следующий основной инструментарий кредитно-денежной политики. Во-первых, предусматривается установление текущих целевых значений для основных денежных агрегатов для контроля уровня инфляции. Во-вторых, определяются диапазоны колебаний основных процентных ставок, в том числе для сближения их по всей зоне евро. В-третьих, устанавливаются минимальные резервные требования для коммерческих банков, а также в отношении процентного вознаграждения.

Цели и методы деятельности в значительной степени совпадают с МФК. Банк не предоставляет гарантий под экспортные кредиты и не работает с индивидуальными клиентами. ЕБРР не предоставляет финансирование, если считает, что заявитель может получить средства из других источников на приемлемых условиях. ЕБРР, как правило, заключает напрямую соглашения с крупными организациями-клиентами. Кредиты малым и средним предприятиям предоставляются через посредников.

Межамериканский банк развития – международная финансовая организация, созданная в 1959 г. с целью финансовой поддержки экономики стран Латинской Америки и Карибского бассейна. Банк создан в 1959 году по принципу акционерного общества 19 американскими государствами, потом другими акционерами банка стали неамериканские государства.

Позднее были созданы другие финансовые организации, связанные с

деятельностью Межамериканского банка развития: в 1986 г — Межамериканская инвестиционная корпорация, а в 1993 г. — Многосторонний инвестиционный фонд

Все три организации: Межамериканский банк развития, Межамериканская инвестиционная корпорация и Многосторонний инвестиционный фонд образуют группу Межамериканского банка развития.

Акционерами банка в настоящее время являются 47 государств с разным статусом. 26 государств-членов банка имеют право на получение кредита, а 21 — не имеют такого права.

Межамериканский банк развития является крупнейшим международным источником развития в регионе. Банк предоставляет займы правительствам стран-членов банка на стандартных коммерческих условиях. Вместе с тем банк имеет статус преференциального кредитора, означающего, что заёмщик должен вернуть средства в первую очередь этому банку, а потом всем остальным коммерческим банкам. Денежные фонды, используемые для предоставления займов, увеличиваются за счёт привлечения средств, полученных от продажи облигаций институциональным инвесторам. Гарантией по привлекаемым средствам выступает уставный капитал банка, внесенный странами-учредителями (48 государств), а также дополнительные гарантии, предоставляемые богатейшими странами, не являющимися заёмщиками банка (22 государства). Благодаря этим гарантиям облигации банка имеют наивысший рейтинг надёжности (кредитоспособности) — AAA. В отличие от других международных финансовых институтов, таких как Всемирный банк, страны-заёмщики являются ведущими акционерами Межамериканского банка развития. Их совместная доля превышает 50 %, в то время как доля США составляет 30 %.

Азиатский банк развития — банк, основанный в 1966 году, чтобы стимулировать рост экономики в Азии и на Дальнем Востоке, направляя в эти регионы прямые займы и оказывая техническое содействие. Штаб-квартира в Маниле (Филиппины).

Претендовать на заёмные средства от АБР могут как правительства стран-участниц, так и юридические лица. Средняя сумма одного кредита составляет 15 млн. долларов, более крупные кредиты (до 50 млн. долларов) банк предоставляет довольно редко. Приоритетные сферы вложений — транспорт и связь, промышленность, энергетика, сельское хозяйство, финансовый сектор. Кредиты выдаются из двух фондов: обычного и специального. Первый предназначен для кредитования на коммерческих условиях, то есть по рыночной процентной ставке и на более короткий срок, обычно 15-25 лет. Специальный

фонд предназначен для долгосрочного кредитования – на 25-40 лет, по льготной процентной ставке (1-3%). Льготный период для кредитов из обычного фонда составляет 3-5 лет, а из специального фонда – как правило, 10 лет. Другими инструментами АБР в оказании помощи своим странам-членам, помимо кредитов, являются техническое содействие, гарантии и покупка акций. В 2006 году банк принял решение ввести «азиатскую валютную единицу» АКЮ, которая будет отражать котировки акций денежных единиц 13 стран региона, и, возможно, превратится со временем в азиатский аналог *евро*. Средства банка формируются за счет взносов стран-членов (7% от уставного капитала Банка, составляющего около 55 млрд. долл.), заимствований на международном рынке облигаций и дохода от кредитования. Наиболее известные проекты этого финансового института: трансафганский нефтепровод; проект экстренной помощи при землетрясении и цунами в Индонезии; региональная программа использования реки Меконг; стратегическое партнёрство частного сектора для борьбы с бедностью в Филиппинах

Парижский клуб – неофициальная межправительственная организация индустриально развитых стран-кредиторов, инициатором создания которого выступила Франция. Объединение было создано в 1956 году, когда Аргентина согласилась встретиться со своими кредиторами в Париже.

Главная задача, которую решает Парижский клуб в настоящее время — *реструктуризация задолженности развивающихся стран*. Постоянными членами Парижского клуба являются 19 государств: Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Россия, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония.

С 1956 по 2009 год в рамках Парижского клуба было достигнуто 408 соглашений с 86 различными странами-должниками. Общая сумма урегулированного внешнего государственного долга различных стран составила 513 млрд. долларов США. Несмотря на то, что Парижский клуб не имеет строго формализованного статуса, то есть является неформальной организацией, его деятельность базируется на определённых правилах и принципах. Отличие Парижского клуба от Лондонского клуба состоит в том, что он занимается урегулированием государственного долга стран-заёмщиков перед странами-кредиторами, в то время как Лондонский клуб рассматривает вопросы урегулирования долга перед частными банками-кредиторами. Членство в Парижском клубе предполагает постоянный обмен информацией между кредиторами о задолженности и ходе ее погашения.

Лондонский клуб – это неформальная организация банков-кредиторов, созданная для урегулирования вопросов задолженности иностранных заёмщиков перед членами этого клуба. Первые заседания Лондонского клуба состоялись в 1976 г. для рассмотрения вопросов задолженности Заира перед частными кредиторами.

Деятельность Лондонского клуба похожа по целям на деятельность Парижского клуба. Отличие состоит в том, что Парижский клуб объединяет государства-кредиторы в лице представителей центральных банков и министров финансов стран-кредиторов, в то время как Лондонский клуб объединяет негосударственные, коммерческие банки. Членами Лондонского клуба являются около 1000 банков из разных стран. Интересы банков-кредиторов в Лондонском клубе представляет банковский консультативный комитет (БКК), в котором представлены те банки, на которые приходится максимальная часть долга данной страны. Соглашение, достигнутое между страной-должником и комитетом, должно получить поддержку банков, на которые приходится 90-95% непогашенных обязательств должника, и только после этого данное соглашение может быть официально подписано. Процедура урегулирования долга включает подготовительную работу, которая включает в себя разработку стратегии урегулирования долга. Затем страна-должник проводит консультации со своими главными кредиторами с целью образования руководящего комитета. Обычно страна-должник выбирает банки, с пониманием относящиеся к выдвигаемым ею условиям работы в составе БКК и представляющие географические регионы, перед которыми страна имеет долговые обязательства.

Контрольные вопросы:

- 1) Каким образом регулируются процессы в международной сфере финансов?
- 2) Какие существуют виды международных организаций, и какое место среди них занимают финансовые?
- 3) Какие функции выполняют международные финансовые организации?
- 4) Как осуществляют свою деятельность МВФ, МБРР, ЕБРР, МБР, АБР, Парижский и Лондонский клубы?

7. ФИНАНСОВАЯ ГЛОБАЛИЗАЦИЯ

Глобализация — процесс всемирной экономической, политической и культурной *интеграции и унификации*. Глобализация представляет собой процесс втягивания мирового хозяйства, совсем недавно понимаемого как совокупность национальных хозяйств, связанных друг с другом системой международного разделения труда, экономических и политических отношений, в мировой рынок и тесное переплетение их экономик на основе транснационализации и регионализации. На этой базе происходит формирование единой мировой сетевой рыночной экономики — геоэкономики и её инфраструктуры, разрушение национального суверенитета государств, являвшихся главными действующими лицами международных отношений на протяжении многих веков. Процесс глобализации есть следствие эволюции государственно оформленных рыночных систем.

Глобализация – это признание растущей взаимозависимости современного мира, главным следствием которой является значительное ослабление (некоторые исследователи настаивают даже на разрушении) национального государственного суверенитета под напором действий иных субъектов современного мирового процесса – прежде всего транснациональных корпораций и иных транснациональных образований, например, международных компаний, финансовых институтов, этнических диаспор, религиозных движений, мафиозных групп и т.д. Не связанные, в отличие от национальных государств, условиями международных договоров и конвенций, эти транснациональные образования оказываются в более выгодном положении, перераспределяя в свою пользу властные полномочия. Основной сферой глобализации является международная экономическая система (мировая экономика), т.е. глобальные производство, обмен и потребление, осуществляемые предприятиями в национальных экономиках и на всемирном рынке.

Хотя основная часть глобального продукта потребляется в странах-производителях, национальное развитие все более увязывается с глобальными структурами и становится более многосторонним и разноплановым, чем это было в прошлом. Успех глобальных корпораций в значительной мере опирается на признание их продукции потребителями разных стран. Даже в странах с высоким уровнем развития товарного национализма продукция глобальных корпораций находит успешный сбыт по причине ее относительной дешевизны и качества.

Самый мощный фактор глобализации – экономический, проявляющийся в наличии транснациональных корпораций, действующих одновременно во многих странах и использующих новые исторические условия в своих интересах. Глобализация – это объективный процесс, который определяет качественные изменения в глобальном пространстве, возрастание взаимосвязанно-

сти и уникальности отдельных людей или цивилизаций в целом. Центральная идея, лежащая в основе глобализации, заключается в том, что многие проблемы невозможно адекватно оценить и изучить на уровне национального государства, т.е. на уровне отдельной страны и ее международных отношений с другими странами.

Взгляды на истоки глобализации являются дискуссионными. Историки рассматривают этот процесс как один из этапов развития капитализма. Экономисты ведут отсчёт от транснационализации финансовых рынков. Политологи делают упор на распространение демократических организаций. Культурологи связывают проявление глобализации с вестернизацией культуры, включая американскую экономическую экспансию. Имеются информационно-технологические подходы к объяснению процессов глобализации. Различается политическая и экономическая глобализация. В качестве субъекта глобализации выступает *регионализация*, дающая мощный кумулятивный эффект формирования мировых полюсов экономического и технологического развития.

Вместе с тем, происхождение самого слова «глобализация» указывает на то, что ведущую роль в данном процессе играет бурный рост международной торговли, происходящий на тех или иных исторических этапах.

Истоки глобализации (хотя совсем недавно более часто использовался термин «интернационализация хозяйственной жизни») находятся в XII-XIII вв., когда одновременно с началом развития рыночных (капиталистических) отношений в Западной Европе начался бурный рост европейской торговли и формирование «европейской мировой экономики». После некоторого спада в XIV-XV вв. этот процесс продолжился в XVI-XVII вв., когда устойчивый экономический рост в Европе сочетался с успехами в мореплавании и географическими открытиями. В результате португальские и испанские торговцы распространились по всему миру и занялись колонизацией Америки. В XVII веке Голландская Ост-Индская компания, торговавшая со многими азиатскими странами, стала первой подлинной межнациональной компанией. В XIX веке быстрая индустриализация привела к росту торговли и инвестиций между европейскими державами, их колониями и США. В этот период несправедливая торговля с развивающимися странами носила характер империалистической эксплуатации.

В первые десятилетия XX века процессы глобализации продолжались, резкий обвал международной торговли и свертывание глобализации произошли в 1930-е годы, после начала Великой депрессии и введения ведущими западными державами в 1930-1931 гг. высоких импортных пошлин. После Второй мировой войны глобализация возобновилась в ускоренном темпе, чему способствовали улучшения в технологии, которые привели к быстрым морским, железнодорожным и воздушным перевозкам, а также доступности меж-

дународной телефонной связи. Устранением барьеров для международной торговли с 1947 года занималось Генеральное Соглашение по Тарифам и Торговле (ГАТТ) – серия соглашений между основными капиталистическими и развивающимися странами. Но действительный прорыв в этом направлении произошел после «Кеннеди-раунда» (серии международных конференций в рамках ГАТТ в 1964-1967 гг.). В 1995 году 75 участников ГАТТ образовали Всемирную торговую организацию (ВТО).

Глобализация экономики – одна из закономерностей мирового развития. Неизмеримо возросшая по сравнению с интеграцией взаимозависимость экономик различных стран связана с формированием экономического пространства, где отраслевая структура, обмен информацией и технологиями, география размещения производительных сил определяются с учётом мировой конъюнктуры, а экономические подъёмы и спады приобретают планетарные масштабы. Растущая глобализация экономики выражается в резком увеличении масштабов и темпов перемещения капиталов, опережающем росте международной торговли по сравнению с ростом ВВП, возникновением круглосуточно работающих в реальном масштабе времени мировых финансовых рынков. Созданные за последние десятилетия информационные системы неизмеримо усилили способность финансового капитала к быстрому перемещению, что содержит в себе, по крайней мере потенциально, способность к разрушению устойчивых экономических систем.

Глобализация экономики – сложный и противоречивый процесс. С одной стороны, она облегчает хозяйственное взаимодействие между государствами, создает условия для доступа стран к передовым достижениям человечества, обеспечивает экономию ресурсов, стимулирует мировой прогресс. С другой, глобализация несет негативные последствия: закрепление периферийной модели экономики, потеря своих ресурсов странами, не входящими в так называемый *«золотой миллиард»*. Глобализация распространяет конкурентную борьбу на всех участников, в том числе на слабые страны, что приводит к разорению малого бизнеса, снижению уровня жизни населения и др.

Сделать положительный эффект глобализации доступными максимальному числу стран, и при этом смягчить негативные последствия – одна из декларируемых целей международной политики.

В последние десятилетия, особенно это проявилось в 1990-е годы, главной движущей силой интернационализации мировой экономики стали международные финансы, развитие которых опережает рост мирового производства и экспорта. Именно встречные потоки прямых инвестиций, диверсификация, расширение и интеграция международных финансовых рынков вывели мировую экономику на качественно новый уровень интернационализации – глобализацию и делают ее все более глобализирующейся в планетарном масштабе.

Важнейшей составляющей глобализации является **финансовая глобализация**. Она характеризуется серьезными изменениями в мировых финансах, введением новаторских методов организации и управления финансовыми ресурсами. В результате финансовой глобализации капитал приобрел значительную мобильность, перетекая по всему миру к самым привлекательным и более выгодным возможностям приложения, а характер операций участников глобального рынка с диверсификацией активов и пассивов по странам и регионам, наличием широкой сети представительств, филиалов и дочерних организаций за рубежом уже не позволяет отождествлять их только со страной национальной принадлежности.

Приведем основные предпосылки финансовой глобализации:

- либерализация торговли товарами и услугами, рынков капитала и другие формы экономической либерализации, вызвавшие ограничение политики протекционизма и сделавшие мировую торговлю более свободной;
- значительная концентрация и централизация капитала, взрывообразный рост производственных финансово-экономических инструментов, резкое сокращение времени осуществления межвалютных сделок;
- внедрение международными экономическими организациями единых критериев макроэкономической политики, универсализация требований к налоговой, региональной, аграрной, антимонопольной политике, к политике в области занятости;
- усиление тенденции в универсализации и стандартизации, что проявилось в широком применении единых для всех стран стандартов на технологию, экологию, деятельность финансовых организаций, бухгалтерскую отчетность.

Финансовая глобализация усилила влияние международных рынков на осуществление операций кредитования и заимствования резидентами различных стран, что привело к росту международной сети финансовых институтов и корпораций, к повышению доли бизнеса, приходящейся на зарубежные страны, и к фундаментальным изменениям в их системах организации управления финансовыми потоками. Одновременно финансовая глобализация серьезно затрагивает и государства, поскольку в новых условиях ужесточается конкуренция национальных экономик за кредитные ресурсы, свободно перераспределяемые в масштабе нового глобального мирового хозяйства. Финансовая глобализация заставляет государства изыскивать новые пути для повышения инвестиционной привлекательности национальных экономик.

Позитивное влияние финансовой глобализации связано с эффектом конкуренции, к которой она неизбежно ведет, а негативное – с потенциальными конфликтами, которые можно избежать путем развития глобального сотрудничества на основе политических соглашений или создания новых междуна-

родных институтов. Глобализация рассматривается, с одной стороны, в качестве важного источника новых возможностей, с другой - как причина многих бед и даже конфликтов внутри отдельных государств, а также между странами и регионами.

Издержки и выгоды процесса глобализации распределяются между участниками крайне неравномерно. Повышение производительности, сокращение затрат, рост доходов и благосостояния на одном полюсе достигаются ценой увеличения неопределенности, рисков, неравенства, бедности на другом.

Необходимы новые функциональные формы и механизмы для гармонизации национальных экономических интересов, национальных политик и действий, для разрешения конфликтов, защиты более слабых партнеров и принятия санкций против тех, кто нарушает общепринятые правила игры.

Отдельные страны не могут позволить себе выключаться из системы всемирного рынка, не заплатив за это высокую цену. В то же время глобализация неизбежно влечет за собой усиление роли национальных правительств во внутриэкономической сфере и во взаимодействии с внешним миром, что дает возможность снизить уязвимость, минимизировать социальные издержки, связанные с глобализацией, легче добиться договоренности с международным капиталом в плане достижения более справедливого распределения выгоды от торговли, иностранных инвестиций и других сделок.

Что касается *преимуществ глобализации*, то, во-первых, она вызвала обострение международной конкуренции. Здоровая конкуренция и расширение рынка ведут к углублению специализации и международного разделения труда.

Еще одно преимущество глобализации - экономия на масштабах производства, что потенциально может привести к сокращению издержек и снижению цен, а, следовательно, к устойчивому экономическому росту.

Глобализация может привести к повышению производительности труда в результате рационализации производства на глобальном уровне и распространения передовой технологии, а также конкурентного давления в пользу непрерывного внедрения инноваций в мировом масштабе.

Преимущества глобализации связаны также с выигрышем от торговли на взаимовыгодной основе, удовлетворяющей все стороны. В целом преимущества глобализации позволяют улучшить свое положение всем партнерам, получающим возможность повысить уровень заработной платы и жизненные стандарты путем увеличения производства.

Несмотря на все преимущества глобализации, данный процесс вызывает в мировой экономике и финансах новые *очаги конфликтов и противоречий*:

- существует резко увеличивающийся разрыв между слабыми и сильными странами;
- именно на почве глобализации происходит деформация финансо-

во-рыночных механизмов;

- конкуренция вырождается, превращаясь в свою противоположность. Она уже не подстегивает отстающих, не побуждает их к наращиванию конкурентных преимуществ, а уничтожает многих из тех, кто в иных условиях имел бы шанс на выживание. Причем это касается не только хозяйствующих субъектов, но и целых стран;
- серьёзные угрозы стабильному развитию экономики исходят от ажиотажной экспансии глобального капитала, особенно капитала спекулятивного.

Мощные волны, рождаемые спекулятивными накатами, дестабилизируют экономику не только слабых, но и сильных стран. Меняется сам характер производства мирового ВВП. В нем быстро возрастает доля наукоемкой продукции.

В глобализационном процессе международная торговля не утратила своей роли фактора, способствующего углублению международного разделения труда и усилению взаимозависимости национальных экономик. Тем не менее, международная торговля все более уступает лидерство международным валютно-кредитным и финансовым связям в интенсификации процесса глобализации. Развитие финансовой глобализации обеспечивается расширением кредитно-инвестиционной деятельности транснациональных корпораций и банков и механизмами международных финансовых рынков. Она проявляется в высокой мобильности, нарастающей масштабности, диверсификации и интеграции международных финансовых ресурсов и потоков.

Финансовая глобализация, как качественно новая тенденция развития, выявилась в 1970-е годы, когда объем международной ликвидности и несбалансированность текущих платежей резко возросли. Это произошло в результате отмены золото-девизного стандарта и фиксированных валютных курсов, нефтяных "шоков" и многократного увеличения мировых цен на нефть, накопления "нефтедолларов" и пополнения евровалютных ресурсов, расширения международного банковского кредитования и эмиссии ценных бумаг на международных рынках.

Показателем уровня развития глобализации финансов может служить капитал, функционирующий за пределами стран происхождения в объеме накопленных иностранных активов. В состав иностранных активов включаются прямые и портфельные инвестиции (акции и долговые ценные бумаги), требования по банковским ссудам и займам, по межгосударственным кредитам и т.п. К началу нового столетия объем функционирующего за рубежом капитала сравнялся с мировым валовым продуктом. Финансовая глобализация стала главной движущей силой развития мировой экономики, уровень которой достиг определенной зрелости, о чем свидетельствуют, в частности, валютно-финансовые кризисы 1997-1998-х гг. и 2008 г., которые отозвались во всех

странах, тем самым подтвердив высокий уровень финансовой взаимозависимости. Ярким свидетельством ускоряющегося развития финансовой глобализации является высокая динамика и растущий объем валютных и евровалютных рынков, банковских депозитов в иностранной валюте, средств, привлеченных с международного финансового рынка, совокупных ресурсов институциональных инвесторов, доли иностранных ресурсов в социально-экономическом развитии отдельных стран и т.д.

Развитие финансовой глобализации стимулируется неравномерностью экономического развития и распределения финансовых ресурсов; неуравновешенностью текущих платежных балансов, острой нехваткой в большинстве стран собственных ресурсов для осуществления инвестиций, покрытия бюджетных дефицитов, проведения социально-экономических преобразований, осуществления слияний и поглощений компаний и банков, выполнения долговых обязательств по внутренним и внешним заимствованиям, а также внедрением современных электронных технологий, позволяющих проводить операции в режиме реального времени.

На развитие финансовой глобализации оказывает воздействие ускоренная либерализация мирохозяйственных связей и финансовых потоков в рамках стратегии открытой экономики. Процесс либерализации и преобразования финансовой сферы начали США с 1974 г. и Великобритания с 1979 г., затем к нему присоединились и другие развитые страны; к середине 1990-х годов в развитых странах он в основном завершился. Цель этих преобразований заключалась в отмене жестких ограничений в области движения капитала, которые ограничивали отток капитала и позволяли устанавливать низкие процентные ставки для обеспечения правительств и экономики дешевыми заемными ресурсами. С другой стороны, преобразования были направлены на создание рынка банковских услуг, рынка государственных долговых ценных бумаг и рынка корпоративных ценных бумаг, которых в тот период не было. Либерализация экономики и финансовой сферы охватила и развивающиеся страны, а затем и переходные страны. В 1990-х годах значительно увеличилось число межгосударственных соглашений по инвестиционным вопросам, в которых закреплялись условия допуска иностранных компаний на рынки и защиты интересов зарубежных инвесторов.

Либерализация финансовой сферы усиливается региональной интеграцией, она осуществляется на основе решений "большой восьмерки", многосторонних договоренностей в рамках Всемирной торговой организации (ВТО), Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Международного валютного фонда (МВФ) и других.

Глобализация финансовых рынков означает также сближение, сходимость и идентичность цен и качества в определенный период времени на кон-

кретный финансовый продукт во всем мире. При этом не учитываются местные затраты или другие местные условия. Глобализация финансовых рынков связана с устранением барьеров между внутренними и международными финансовыми рынками и развитием множественных связей между отдельными секторами. В идеале на глобальном уровне капитал должен свободно перемещаться с внутренних рынков на мировой финансовый рынок и наоборот. Он должен стремиться туда, где доходы и производительность выше, чем на местном уровне. Исходя из этого, следует ожидать, что мобильность международных капиталов будет возрастать до тех пор, пока мировая экономика не станет характеризоваться относительной равномерностью развития (что в ближайшие десятилетия маловероятно).

Финансовые рынки развивающихся и переходных стран с догоняющим типом развития образуют формирующийся (emerging) сегмент мирового (глобального) финансового рынка. Формирующиеся рынки все более интегрируются в мировой финансовый рынок, занимая там скромное место (7-8%). Финансовые рынки догоняющих стран относятся к незрелым, формирующимся рынкам. Многие из них находятся в процессе возникновения и становления. Отличительными особенностями формирующихся рынков являются высокая доходность, высокие риски, финансовая и экономическая нестабильность, подверженность кризисам, которые преодолеваются с помощью официальных кредиторов развитых государств и международных организаций. Они характеризуются неразвитой денежно-финансовой и банковской инфраструктурой, высокой долей участия государства на кредитном рынке, низкой капитализацией рынка акций, олигополистичностью, т.е. ограниченным числом компаний с котирующимися акциями.

Состояние и развитие формирующихся рынков существенно зависит от притока-оттока иностранного капитала, от масштабов участия нерезидентов на рынках ценных бумаг и банковского кредита. Для зарождения и развития финансовых рынков в периферийных странах необходимы определенные предпосылки. Среди внутренних факторов, способствующих возникновению финансовых рынков, первичным является определенный уровень развития частного предпринимательства и рыночных механизмов, а также либерализация внешнеэкономической деятельности, социально-экономические, политические и правовые условия. Дальнейшее становление формирующихся рынков зависит от уровня развития валютно-финансовой инфраструктуры, кредитно-банковской системы, биржевых и межбанковских рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов, позволяющих осуществлять спекулятивные операции и хеджирование.

Иностранный рыночный капитал (исключая прямые инвестиции) поступает на формирующиеся рынки посредством приобретения нерезидентами

бондов и акций, выпущенных резидентами (центральными правительствами, другими официальными и корпоративными эмитентами), а также путем предоставления международных банковских кредитов государственным и частным заемщикам стран-реципиентов.

Предпосылки для притока иностранного частного капитала складывались в ходе преодоления последствий долгового кризиса 1980-х гг. по реструктуризации долговых обязательств и осуществлению экономических реформ, направленных на макроэкономическую стабилизацию, институционально-структурную адаптацию и внешнеэкономическую либерализацию кризисных стран. К началу 1990-х гг. в ходе приватизации и ослабления протекционизма в странах-должниках расширилось рыночное пространство, и активизировались рыночные механизмы. Начавшийся процесс формирования открытой экономики все более приближал их экономические структуры к мирохозяйственным условиям, а формирование финансовых рынков прошло предварительную стадию и достигло определенного уровня.

Приток рыночных капиталов на финансовые рынки развивающихся, а затем и переходных стран начал нарастать с 1991 г. и достиг максимума на рубеже 1990-х и 2000-х гг. Массированный приток иностранного капитала на формирующиеся рынки в эти периоды свидетельствовал об интеграции формирующихся рынков в глобальную систему рынков капитала.

Нарастающий бурный приток зарубежных финансов в страны с формирующимися рынками время от времени тормозился валютно-финансовыми кризисами в латиноамериканском регионе, в Азии, в России. Кризисы имели национальные и региональные особенности; они в разной степени воздействовали на ситуацию в странах с формирующимися рынками и на мировую экономику в целом. Их объединяет тот факт, что все они были кризисами эпохи финансовой глобализации, которые возникли и в относительно благополучных странах, часто неожиданно, что делает их особо опасными.

Основными чертами финансовой глобализации на современном этапе развития мировой экономики являются углубление специализации стран на глобальном финансовом рынке, превышение темпов прироста международных финансовых операций над международными товарными операциями, информационно-технологическая революция и создание общемирового информационного пространства, усиление влияния глобальных финансовых институтов, концентрация и централизация капитала на основе процессов слияний и поглощений компаний и финансовых институтов, переосмысление роли МФО в разработке универсальных норм и стандартов, интеграционные тенденции и возрастание роли наднациональных органов в мировой экономике. В конце 1990-х гг. XX века процесс финансовая глобализация вступил в новую стадию, для которой характерны значительный рост и либерализация международного

движения капитала. В этот период быстрые изменения в технологии сбора, обработки и распространения информации, открытие национальных рынков, либерализация финансовых рынков, а также растущий объем частных инвестиций, значительно стимулировали инновационные процессы и увеличили объем международного мобильного капитала, что расширило возможности инвесторов и заемщиков. Одновременно консолидация мировой банковской отрасли и конкуренция со стороны небанковских финансовых институтов привели к перераспределению степени влияния финансовых институтов на мировую финансовую систему. Формирование глобального финансового рынка и изменение механизма возникновения и распространения финансовых кризисов в мировой экономике в 1990-2000-е гг. обусловили трансформацию экономической политики развитых и развивающихся стран. Финансовая глобализация привела к изменению методологической и институциональной основы государственного регулирования финансовых рынков, а также способствовала пересмотру традиционной денежно-кредитной политики государства с целью адаптации ее механизмов к действию эволюционных причин финансовых кризисов.

Концентрация финансового сектора, появление новых финансовых институтов и конвергенция различных сегментов глобального финансового рынка нашли отражение в развитых странах в объединении методологической базы регулирования рынка ценных бумаг и банковской сферы, а также в концентрации национального регулирования финансовых рынков в едином центре, объединяющем свои усилия с центральным банком (ЦБ) страны. В конце 1990-х гг. было принято решение о создании единого национального органа для наблюдения за банковскими и небанковскими финансовыми институтами в Республике Корея, Германии, Австрии, Нидерландах и ряде других стран ЕС. Фактически речь идет об унификации требований, предъявляемых национальными надзорными органами ко всем категориям финансовых институтов. Основным аргументом в пользу объединения усилий ЦБ и надзорных органов является информационная синергия, возникающая благодаря тому факту, что ЦБ является активным участником финансовых рынков и, выступая контрагентом частных финансовых институтов, обладает актуальной информацией, позволяющей ему отслеживать основные рыночные тенденции и изменение настроений инвесторов. При этом в странах, где ЦБ не зависит от надзорных органов (Великобритания, Япония, Канада) отмечается важность объединения усилий данных организаций.

В целом в развитых странах повышение информационной прозрачности рассматривается как важный инструмент борьбы с нарушением движения информационных потоков в кризисный период и расширением возможностей рыночного манипулирования действиями инвесторов. При этом требование информационной прозрачности стало одинаково распространяться как на финансо-

вый сектор принимающей страны, так и на международных инвесторов. Важным изменением в концепции национального регулирования финансовых рынков в развитых странах является понимание необходимости регулирования рыночных процессов, ранее не являвшихся объектом государственного регулирования. В конце 1990-х гг. надзорные органы развитых стран стали разрабатывать системы национального регулирования деятельности новых финансовых институтов, а также меры, препятствующие рыночному манипулированию.

Экономическая политика в развивающихся странах изменяется в другом направлении, что обусловлено разными уровнями развития национальных финансовых рынков и потребностью данных стран в привлечении иностранных инвестиций для финансирования экономического роста. Неспособность современной финансовой архитектуры нейтрализовать негативные тенденции глобального финансового рынка и его влияние на развивающиеся страны обусловила пересмотр отношения правительств ряда стран к известной модели «Вашингтонского консенсуса», которая предусматривает, в том числе, быструю либерализацию финансовых рынков и введение единого валютного курса. Действие эволюционных причин поставило под сомнение способность финансовых рынков к самокоррекции в кризисный период. В условиях финансовой глобализации денежно-кредитная политика развивающихся стран сконцентрирована, прежде всего, на тех участках национальной экономики, которые являются для международных инвесторов своего рода индикаторами финансовой устойчивости государства – объем валютных резервов, объем внешнего долга, способность государства придерживаться выбранного режима валютного курса.

Опыт последних двух десятилетий показывает, что мировой финансовый рынок подвержен нестабильности, изменениям в направлениях и потоках движения капитала, кризисам издержек и т.д. К тому же, как показал кризис, поразивший Таиланд, Индонезию, Южную Корею во второй половине 1997 г., Россию и Бразилию в 1998-1999 гг., финансовая глобализация привносит в национальную экономическую среду большой риск, поскольку нестабильность в одной стране может практически одновременно перекинуться на другие страны и территории. С другой стороны, если проводить правильную политику, глобализация финансовых рынков может создать замкнутый круг, в рамках которого рыночная дисциплина будет усиливаться, тем самым упрочиваться значимость финансовых систем развивающихся и "переходных" государств. На настоящий момент, однако, имеют место значительные расхождения в применении тех или иных методов управления национальными финансовыми системами упомянутых стран, а также информационные прорывы в цепи самих глобальных рынков. Поскольку глобализация как экономическое явление очень интересует международных инвесторов, регулирующие финансовые органы, экономическую элиту и правительства практически во всем

мире – это, несомненно, может способствовать принятию строгих правил по укреплению финансовой стабилизации.

Базовым элементом прочной финансовой системы служит макроэкономическая инфраструктура, динамичный частный сектор, развитая система судопроизводства и законотворчества, которая дает возможность сочетать государственное участие в работе внутренних финансовых институтов и внешнее дисциплинирующее рыночное влияние с жестким регулированием и контролем. Следует однозначно понимать, что стабильные макроэкономические условия исключительно важны для устойчивости банковской и финансовой системы. По существу, не представляется возможным развивать надежную банковскую систему, пока не будет достигнута стабилизация цен и показателей экономического развития страны, что впоследствии и должно привести к росту экономики в целом (это особенно актуально для России). Наиболее важным в этой связи является уровень развития и значимости реального сектора экономики развивающихся и "переходных" стран, в которых производственная структура подвержена сильному влиянию не только внутренних, но в внешних кризисных явлений. В этом и причина, почему реальный сектор часто служит источником финансовой нестабильности в рассматриваемой группе стран. По этой же причине макроэкономическая стабилизация фигурирует в качестве основы для реструктуризации банковского сектора после краха плановой экономики. Здоровая макроэкономическая среда (окружение) также важна для банковского сектора, как и для экономики в целом. Практически значимость и стабильность банковской системы определяется возможностью финансирования проектов и объектов кредитования банками, то есть необходимо наличие динамично развивающегося частного сектора, который оперирует в легальном юридическом поле и основывается на частной собственности. Это определяет значимость финансовых договоров, реальность возвратности ссуд и возможность реализации залогов. Для развивающихся и "переходных" стран банки продолжают оставаться центральным звеном их финансовых систем. Более того, банки играют в переходных экономиках еще большую роль, чем во многих развитых и развивающихся государствах. Банки практически выступают "сберегательными страховщиками", поскольку отвечают за ликвидность и сохранность депозитов, большую часть которых они используют для кредитования тех предпринимателей, которые не имеют возможности выйти на финансовый рынок со своими акциями для активной торговли ими в целях получения инвестиционных средств. Поскольку рынок для корпоративных акций в большинстве развивающихся и "переходных" стран достаточно узок, большая часть кредитов несекьюритизирована. Это означает, что банки являются основными институтами, создающими, регулируемыми и принимающими на себя риск и возврат средств по финансовому посредниче-

ству. Оценивая кредитоспособность должника, банки дают оценку прибыльности проекта, предлагаемого к финансированию, используя методы и информацию часто отличную от той, которая имеется у заемщика. Так, в то время как перспективный должник может больше знать о структуре издержек по предлагаемому проекту, банк имеет преимущество в оценке бизнес-планов заемщика и качества управления фирмой. Кроме того, банк может обладать большей информацией об общих рыночных условиях и макроэкономических перспективах, а также условиях хозяйствования (к примеру, перспективы денежной политики и тенденции движения процентной ставки, цен, экономической активности и обменных курсов). Используя такие средства и информацию для расчета независимого показателя риска, банки помогают перспективным с точки зрения прибыльности инвестиционным проектам, отставляя вне поля своих операций не приносящие дохода вложения.

Влияние и устойчивость банковской системы в значительной степени зависит от того, насколько банки эффективно осуществляют сопровождение своих кредитных операций. При этом особо хочется подчеркнуть роль и место рисков кредитного анализа и рисков, связанных с принятием решения по выдаче ссуд. Также представляется важным, насколько финансовые структуры умеют распознавать и регулировать изменяющиеся во времени риски экономической конъюнктуры, которые принимают на себя их заемщики. Не следует забывать и о весьма значительной роли, которую играют банки в качестве ключевых институтов при осуществлении клиринговых и платежных операций, а также в отношении валютнообменных сделок (форекс). Таким образом, банковский сектор является основным механизмом "преобразования" денежной политики (государства) в политику рыночных процентных ставок, ликвидных акций – и в конечном итоге общей экономической активности и цен. На основе сказанного можно констатировать, что банковский сектор становится наиважнейшим элементом здоровой финансовой системы. В свою очередь, эффективность исполнения банками своих функций на практике зависит от конкуренции в названном секторе и уровня развития макроэкономики. Поэтому, основная причина, по которой банковский сектор многих развивающихся и переходных экономик не является конкурентоспособным, заключена в государственном вмешательстве. Намеренно или нет, правительства большинства развивающихся стран стимулировали чрезмерную концентрацию в банковской сфере посредством национализации или публичного владения, рестрикций на иностранное участие в капитале, вводя жесткие правила взаимоотношений между местными банками и иностранными финансовыми или корпоративными структурами. Такого рода явления нередко сопровождалось прямым государственным вмешательством в процесс принятия решения в кредитной сфере, что в конечном итоге негативно сказывалось на балансовых

показателях названных структур.

Когда небольшое число крупных банков доминирует в финансовой системе, что имеет место в большинстве развивающихся стран, в том числе и в России, эта группа банков имеет возможность ответить на внезапное ухудшение их балансовых показателей или числа просроченных обязательств по выданным ссудам посредством увеличения спреда между их депозитами и кредитными ставками. Кроме того, они могут отказаться от кредитования новых действительно кредитоспособных заемщиков. Такие шаги ослабляют финансовую систему и в конечном итоге провоцируют перетекание депозитной базы за рубеж; соответственно усиливается финансовый пресс на заемщиков. Этот замкнутый круг замедляет рост экономической активности и приводит к обострению проблемы плохих долгов, а, следовательно, и к финансовой нестабильности.

Макроэкономические шоки, которым подвержены развивающиеся и переходные экономики, могут в значительной степени снизить конкурентоспособность банков. Причина проста – становится меньше доходных проектов для прямого банковского кредитования, заемщики, которым предстоят выплаты по выданным кредитам, сталкиваются с проблемами снижения их доходной базы, соответственно возникают трудности по обслуживанию долгов. Фактически мы имели возможность наблюдать такую картину в Азии в результате возникшего там финансового кризиса. Тогда банки были вынуждены погашать просроченные кредиты за счет имеющегося обеспечения, что привело к сильному снижению цен на активы, лежащие в основе выданных кредитов, – недвижимость, в первую очередь. Аналогичный процесс можно было наблюдать несколько ранее в Японии. Если возможности должников рассчитываться по кредитам вызывают законные подозрения, то вкладчики банков могут потерять уверенность в способности последних расплатиться по обязательствам, что в свою очередь может вызвать "набег" вкладчиков (инвесторов) на банки. Эта вероятность в сочетании с высокой рискованностью банковских операций делает банковскую систему особенно уязвимой перед "приступами" нестабильности. Таким образом, неустойчивость банковского сектора чаще всего проявляется внезапно и в основном в развивающихся и "переходных" государствах.

Представляется, что роли частного начала и конкуренции в банковском секторе упомянутых государств должно придаваться большее значение. Ответственность по управлению банками и другими финансовыми институтами падает, прежде всего, на их владельцев, менеджеров, директоров, председателей. Поскольку же собственники денежных средств рискуют, вкладывая свой капитал, они в первую очередь заинтересованы в компетентности директоров и менеджеров, их профессионализме. Вот почему мы склоняемся к положительной оценке процессов приватизации, которые должны иметь место в бан-

ковском секторе. Другим аспектом в этом плане (хотя для России на начальном этапе это не было особенно актуальным) является либерализация условий вступления на рынок. Это должно сделать банковскую индустрию более прозрачной, что в конечном итоге усилит ее частную основу и конкурентоспособность всего сектора. Можно также рассматривать слабость национального банковского сектора еще и через призму развития других финансовых посредников, которые с ним конкурируют. Примечательно, однако, что небанковские финансовые институты способны даже усилить значимость банковского сектора посредством прямой конкуренции не только в качестве инвесторов, но и кредиторов. Конкуренция делает посредничество более эффективным и расширяет сам рынок финансовых услуг, что придает ему большую сопротивляемость шоковым явлениям. Рынок государственных ценных бумаг, к примеру, для инвесторов представляет альтернативу банковским депозитам. Получается, что когда банки начинают конкурировать с государственными бумагами в целях привлечения инвесторов, их свобода к расширению спредов посредством снижения процентных ставок по депозитам ограничивается. С другой стороны, для активного рынка государственных ценных бумаг также имеются определенные преимущества. Они практически дают центральному банку возможность маневра в воплощении на практике денежной политики и также предлагают временное средство для обеспечения финансовой поддержки ликвидным банкам без создания морально-этических проблем, которые могут возникнуть, если ликвидность предоставляется напрямую конкретным финансовым институтам.

Свободный обмен национальной валюты на иностранную и наоборот расширяет спектр реальных операций, которые доступны инвесторам, поскольку дает возможность последним держать в своих руках иностранные активы. Увеличение числа и видов инструментов, которые могут выступать конкурентом национальным банковским депозитам, делает более трудной для банков задачу взимания больших посреднических спредов. Развитие ликвидного межбанковского рынка форекс также представляется исключительно важным для трейдеров и спекулянтов, особенно с точки зрения гибкости в принятии на себя позиций по споту и форвардам по операциям форекс. В действительности сильные национальные финансовые институты важны для местных властей в целях использования большей номенклатуры инструментов денежной политики, включая рыночные процентные ставки, регулирование потоков капитала и валютнообменных операций.

Хорошо организованный рынок акций предлагает предпринимателям не только альтернативу банковским кредитам в качестве источника заимствования инвестиционного капитала, но также и своеобразный механизм "дисциплинирования" банковского сообщества. Если акции банков свободно торгуют-

ся на рынке, то посредством снижения рыночной стоимости акций рынок может сделать банковские структуры со слабым составом менеджеров весьма удобными целями для поглощения или слияния, тем самым спровоцировав полную или частичную замену владельцев или изменение системы контроля над рассматриваемыми институтами.

В развивающихся и "переходных" государствах финансовым системам часто недостает глубины и широты, поскольку достаточно долгий период в их жизнедеятельности связан с прямым государственным давлением и вмешательством, ограничениями на движение капитала и валютнообменные трансакции. Кроме того, исключительно сильна традиционная привязка государства к монстрам банковского сообщества, неповоротливым и неконкурентоспособным. Это не дает возможности развиваться рыночно ориентированным структурам с прогрессивно настроенным высокопрофессиональным менеджментским звеном. Характерной слабостью современных финансовых систем развивающихся и "переходных" государств является требование центрального банка к коммерческим банкам кредитовать правительство или приоритетные сектора, часто по процентным ставкам, которые могут быть приравнены к субсидиям (иногда даже себе в убыток). Такое отношение не только ослабляет банки, но и сужает рынок для государственных бумаг. Другая слабость – недостаточный уровень свободно торгуемых на рынке ценных бумаг – акций финансовых институтов и небанковских финансовых учреждений, что осложняет рыночную капитализацию и развитие названного рынка.

Прямое давление на процентную политику банка снижает эффективность финансового посредничества, неправильно отражая действительную доходность инвестиций. Ограничения на свободу перелива капитала вовне, в том числе носящего инвестиционную направленность, приводят к сокращению рынка форекс и как следствие – к образованию параллельного, "черного" рынка. Подобные явления замедляют развитие финансового рынка, что сказывается на его большей рискованности и отсутствии ликвидности. Необходимо отметить, что ни одна из известных форм рыночной "дисциплины" не смогла стать реальной без юридической и регулирующей инфраструктуры, создавшей сильные стимулы для получения первичной информации участниками рынка. Информация исключительно важна для эффективности рынков. В свою очередь рынок сам получит необходимую информацию, если потенциальные его участники будут иметь к ней доступ на разумных условиях. Хорошо информированные кредиторы с рисковыми активами, не защищенные государственными гарантиями и поручительствами, сами тяготеют к распределению рисков между институтами, которые они кредитуют: на межбанке, в коммерческих бумагах, корпоративных облигациях, на денежных рынках, основываясь на индивидуальном риске каждого заемщика. Информатизация и информа-

тивность рынка - вот что отличает сегодня развитые рынки от развивающихся и переходных. Понятие "дисциплины" рынка приобретает все большее число сторонников еще и по той причине, что "переходные" государства имеют сегодня возможность оценивать перспективность включения в ту или иную ось мировой цивилизации. Глобализация экономики и финансового рынка помогает перенять прогрессивный опыт, а не "обжигаться" каждый раз самим. Венгрия и Польша, к примеру, уже сегодня адаптируют свои юридические и институциональные финансовые структуры к осуществлению финансовых операций в рамках единого рынка Европы с единой денежной единицей. Для других развивающихся стран характерно усиление надзорных функций и институтов, хотя их эффективность еще предстоит выяснить. В последние годы наблюдается растущая заинтересованность в развитии воплощающей мировой опыт международной системы финансовых и регулирующих стандартов, которые бы способствовали созданию устойчивых финансовых систем во всех странах, включая и переходные.

Контрольные вопросы:

- 1) Истоки экономической глобализации.
- 2) Отличительные черты процесса глобализации.
- 3) В чем состоит сущность финансовой глобализации? Каковы ее особенности?
- 4) В чем состоят предпосылки финансовой глобализации?
- 5) Преимущества и недостатки финансовой глобализации.
- 6) Каковы причины и последствия финансовой глобализации для отдельных стран?
- 7) Роль отдельных экономик в процессах финансовой глобализации.
- 8) Россия и финансовая глобализация: реальность и вызовы.
- 9) Развитие банковского сектора в условиях финансовой глобализации.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Авагян, Г. Л. Международные валютно-кредитные отношения : учеб. для вузов по финансово-экономическим специальностям / Г. Л. Авагян, Ю. Г. Вешкин . - 2-е изд., перераб. и доп.. - М. : Магистр , 2012 . - 702 с.
2. Бхавати, Д. В защиту глобализации / Джагдиш Бхавати; пер. с англ. под ред. В. Л. Иноземцева . - М. : Ладомир , 2005 . - 406 с.
3. Валютные рынки и валютные операции: задания и метод. указания для прак. занятий: ЭФ, ФЗДО: специальность 080105 / сост. С. В. Аксютин . - Вологда : ВоГТУ , 2011 . - 35 с.
4. Вардомский, Л. Б. Внешнеэкономическая деятельность регионов России : учеб. пособие по специальностям "Бухгалт. учет, анализ и аудит", "Налоги и налогообложение", "Финансы и кредит", "Мировая экономика" / Л. Б. Вардомский, Е. Е. Скаторщикова . - М. : КНОРУС , 2009 . - 440 с.
5. Варламова, Т. П. Валютные операции : учеб. пособие / Т. П. Варламова, М. А. Варламова . - 2-е изд., перераб. и доп.. - М.: Дашков и К , 2011 . - 270 с.
6. Внешнеэкономическая деятельность российских предприятий в условиях глобализации : монография / С. Н. Растворцева, В. В. Фаузер, В. Н. Задорожный, В. А. Залевский; под общ. ред. С. Н. Растворцевой, В. В. Фаузера . - СПб. : Издат. центр эконом. фак-та СПбГУ , 2011 . - 116 с.
7. Горохов, С. А. Общая экономическая, социальная и политическая география : учеб. пособие для вузов по специальностям "География", "Мировая экономика", направлению "Сервис и туризм" / С. А. Горохов, Н. Н. Роготень . - М. : ЮНИТИ-ДАНА , 2013 . - 269 с.
8. Гурова, И. П. Мировая экономика : учебник / И. П. Гурова . - 4-е изд., перераб. - М. : Омега-Л , 2011 . - 400 с. + CD . - (Высшее экономическое образование: ВЭО) Прил.: И. П. Гурова. Мировая экономика [Электронный ресурс].
9. Ивасенко, А. Г. Иностранные инвестиции : учеб. пособие по специальности "Финансы и кредит" / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова. - М. : КНОРУС , 2010 . - 269 с.
10. Иностранные инвестиции : учеб. пособие по специальности "Финансы и кредит" / И. А. Заякина, А. А. Черникова, Э. А. Карпов, О. А. Каракозова. - 2-е изд., перераб. и доп. - Старый Оскол: ТНТ , 2011 . - 287 с.
11. Иностранные инвестиции : учеб. пособие по специальности "Финансы и кредит" / И. А. Заякина, А. А. Черникова, Э. А. Карпов, О. А. Каракозова. - Старый Оскол : ТНТ , 2009 . - 287 с.
12. Международный финансовый рынок : учеб. пособие / под. ред. В. А. Слепова, Е. А. Звоновой . - М. : Магистр , 2011 . - 543 с.

13. Мировая политика и международные отношения : учеб. пособие для вузов по специальности "Политология" / под ред. С. А. Ланцова, В. А. Ачкасова . - СПб. [и др.] : Питер , 2009 . - 443 с.

14. Прокушев, Е. Ф. Внешнеэкономическая деятельность : учебник для бакалавров по экономическим направлениям и специальностям / Е. Ф. Прокушев, А. А. Костин; под ред. Е. Ф. Прокушева . - 8-е изд., перераб. и доп. - М.: Юрайт , 2012 . - 527 с.

15. Саввина, О. В. Регулирование финансовых рынков : учеб. пособие / О. В. Саввина . - 2-е изд. . - М. : Дашков и К , 2010 . - 203 с.

16. Струченкова, Т. В. Валютные риски: анализ и управление : учеб. пособие по специальностям "Мировая экономика", "Финансы и кредит" / Т. В. Струченкова . - М. : КНОРУС , 2010 . - 210 с.

17. Суэтин, А. А. Международные валютно-финансовые отношения [Электронный ресурс] : электрон. учебник / А. А. Суэтин . - 3-е изд., испр. и доп. . - Электрон. дан. (683 МБ) . - М. : Кнорус , 2010 . - 1 электрон. опт. диск (CD-R); 12 см.

18. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : для бакалавров и магистров: учеб. пособие для обучающихся по направлению "Финансы и кредит" / под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой . - СПб.: Питер , 2013 . - 379 с.

19. Финансы : учеб. для бакалавров / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской . - 3-е изд., перераб. и доп. . - М. : Юрайт , 2012 . - 590 с.

21. Хазанович, Э. С. Иностранные инвестиции : учеб. пособие для вузов по специальности "Финансы и кредит" / Э. С. Хазанович . - 2-е изд., стер. - М. : КНОРУС , 2011 . - 309 с.

22. Халевинская, Е. Д. Мировая экономика и международные экономические отношения : учеб. для вузов по финансово-экономическим специальностям / Е. Д. Халевинская . - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : Магистр , 2011 . - 364 с.

23. Хасбулатов, Р. И. Международные экономические отношения : учебник для бакалавров /Р.И. Хасбулатов. – М.: Юрайт , 2012 . - 910 с.

24. Шмелев, В. В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков: монография / В. В. Шмелев, О. В. Хмыз . - М. : Проспект , 2010 . - 196 с.

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	2
1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ: ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА.....	5
2. МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК	16
3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ	34
4. МЕЖДУНАРОДНАЯ МИГРАЦИЯ КАПИТАЛА	50
5. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	67
6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	86
7. ФИНАНСОВАЯ ГЛОБАЛИЗАЦИЯ.....	97
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	114

Учебное издание

Елена Сергеевна Губанова

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Редактор Н.В. Сажина

Подписано в печать 15.05.2014 г.
Формат 60х90/16. Бумага офисная.
Печать офсетная. Усл. печ. л. 7,1.
Тираж 100 экз. Заказ 239.

Отпечатано: РИО ВоГТУ
160000, г. Вологда, ул. Ленина, 15.