«МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РАСЧЕТЫ»
ЭЛЕКТРОННЫЙ УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС
автор: Ю.В. Семашко

ПЕРЕЧЕНЬ

ВВЕДЕНИЕ
1. Конспект лекций: Семашко Ю.В. «Международные финансовые расчеты» 4
2. Практические задания по международным финансовым расчетам 211
3. Вопросы к зачету по курсу «Международные финансовые расчеты» для студентов дневной и заочной формы получения образования специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» 231
4. Темы презентаций по курсу «Международные финансовые расчеты» 232
5. Методические указания по выполнению контрольных работ по курсу «Международные финансовые расчеты» для студентов заочной формы получения образования специальности 1-26 02 02 "Менеджмент" 233
6. Учебная программа по международным финансовым расчетам 238

ВВЕДЕНИЕ

Учебный курс «Международные финансовые расчеты» как научная дисциплина входит в программу подготовки квалифицированных специалистов экономико-управленческого профиля в сфере международных отношений. Преподавание дисциплины строится исходя из требуемого уровня научной подготовки в области международных финансов, коммерческого дела, а также знаний проблем мировой экономики.

Уровень знаний, необходимых при изучении данной дисциплины базируется на знаниях, полученных студентами при изучении таких дисциплин как «Финансы», «Бухгалтерский учет», «Деньги, кредит, банки», «Рынок ценных бумаг», «Международные валютно-кредитные отношения».

В курсе рассматриваются как теоретические, так и практические вопросы организации международных финансовых расчетов, международных валютно-финансовых и кредитных операций, осуществляемых промышленно-торговыми фирмами и банками; международное законодательство, составляющее правовые основы валютного регулирования и международных валютно-финансовых и кредитных отношений; построение и меры защиты платежного баланса государства. Изучаются мировые тенденции либерализации валютного режима, проблемы сосуществования государства и рынка в этой сфере, функционирование мировых финансово-кредитных институтов.

Цель курса – дать знания студентам в области международных финансовых расчетов, сформировать системное представление о специфике, видах и возможностях регулирования международных финансовых потоков, обучить навыкам эффективного проведения разнообразных международных финансовых операций, ориентироваться в законодательстве, регулирующем внутригосударственные и международные валютно-финансовые отношения.

Задача обучения заключается в том, чтобы экономист-менеджер любого профиля получил систему знаний о содержании и особенностях развития и функционирования международного финансового рынка, овладел необходимыми инструментами и методами управления финансовыми процессами на международном уровне, направленными на дальнейшее повышение уровня экономического развития Республики Беларусь.

Полученные знания расширят профессиональную компетенцию специалиста экономического профиля, и будут способствовать его профессиональному росту.

ЭУМК включает в себя четыре раздела: теоретический, практический, контроля знаний и вспомогательный.

Теоретический раздел разработан для того, чтобы помочь изучить и повторить лекционный материал. Практический раздел включает в себя самостоятельные задания, с помощью которых студентам предлагается закрепить полученные теоретические знания. Проверка знаний может быть осуществлена с помощью вопросов, которые прилагаются к каждой главе. Раздел контроля знаний предназначен для самостоятельной проверки знаний студентов, а также для оказания помощи в процессе подготовки самостоятельных и контрольных работ. Вспомогательный раздел содержит учебную программу по изучаемому курсу. Программа позволяет структурировать курс при самостоятельной подготовке, а также содержит ряд литературных источников, необходимых при подготовке материала.

После завершения изучения ЭУМК студенты должны знать:

- особенности развития и функционирования международного валютного, кредитного и фондового рынков;
- методы регулирования валютных рынков и курсов;
- специфические особенности развития валютного рынка и особенности использования инструментов регулирования валютного рынка в мире;
- тенденции развития международного кредитного рынка и проблемы участия развитых и развивающихся стран в международных кредитных операциях;
- институциональную структуру международных валютно-кредитных и финансовых организаций и их роль в развитии и функционировании международного финансового рынка;
- сущность и особенности построения балансов международных расчетов;
- особенности платежного баланса Республики Беларусь;

Актуальность углубленного изучения международных финансов обусловлена интенсификацией процесса глобализации и интеграции финансовых рынков, фундаментальными изменениями в этой области в связи с либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных интернет-технологий, возрастанием роли международных финансов в мировом развитии.

1. Конспект лекций: Семашко Ю.В. «Международные финансовые расчеты»

БЕЛОРУССКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ТЕХНОЛОГИЙ УПРАВЛЕНИЯ И ГУМАНИТАРИЗАЦИИ
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТА

Ю.В. Семашко

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РАСЧЕТЫ

Конспект лекций

Минск 2013

ВВЕДЕНИЕ В МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

1. ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

Предметом изучения курса «Международные финансовые расчеты» являются финансы, поступившие в международный оборот и используемые резидентами в экономических отношениях с остальным миром. Международные финансовые расчеты используются в международных экономических отношениях, внешнем финансировании национальных экономик. Международные финансы обеспечивают:

1. экономические связи между резидентами разных стран и их сотрудничество;
2. отношения резидентов с международными кредитными организациями, многосторонними банками и фондами в качестве доноров/кредиторов или реципиентов/заемщиков;
3. операции юридических и физических лиц на международных финансовых рынках, которые позволяют кредиторам/инвесторам получать доход, а заемщикам/эмитентам – дополнительные финансовые ресурсы, участникам рынков – осуществлять хеджирование, спекуляции и арбитраж.

Международные финансовые расчеты являются составной частью мировых (глобальных) финансов, преобладающую часть которых составляют внутренние финансы. Для стран с легко обратимой валютой грань между внутренними и международными финансовыми расчетами может быть легко стерта. В состав международных финансов входят:

- финансовые средства международных и региональных кредитных организаций;
- финансы, обращающиеся на международных финансовых рынках и обслуживающие отношения резидентов разных стран;
- вложения резидентов в международные ценные бумаги собственного правительства или национальных корпораций, инвестиции нерезидентов во внутренние ценные бумаги.

По кредитору международные финансы подразделяются на частные и официальные. К **частным** относятся собственные или заемные финансовые ресурсы, предоставляемые банками, корпорациями и другими частными структурами нерезидентам на рыночных условиях или посредством прямого транснационального инвестирования. Рыночные финансы привлекаются с международных рынков капитала (валютных, евровалютных, банковского кредита, долговых ценных бумаг и акций), которые аккумулируют свободные средства, перераспределяют их, обеспечивают их хеджирование, а также спекуляции на рынках деривативов и арбитраж.

К **официальным финансам** относятся финансы иностранных государственных структур и международных организаций, предоставленные принимающим сторонам на льготных, нерыночных условиях. Доля официальных ресурсов в составе международных финансов незначительна, но для многих развивающихся стран и стран с переходной экономикой официальные кредиты и помощь служат основным источником внешнего финансирования, кроме этого, получение кредитов МВФ и Всемирного банка открывает им доступ на международные рынки капитала. Основу официальных ресурсов, поступающих в страны-реципиенты, помимо государственных экспортных кредитов, составляет официальное финансирование развития. Официальное финансирование направлено на развитие рынка, на укрепление частного сектора.

Международные финансы могут принимать кредитные и не кредитные формы; они могут быть рыночными (торгуемыми) и нерыночными. **Кредитные** средства преобладают в составе международных финансов, они предоставляются на определенный срок с целью получения дохода. Обратной стороной международного кредита выступают долговые обязательства перед кредиторами, которые подлежат своевременному текущему обслуживанию в виде выплаты амортизации и процентов и окончательному погашению в согласованный срок. Кредитные формы движения официального капитала выступают в виде кредитов и займов иностранных государств и международных организаций.

Частное зарубежное кредитование осуществляют частные банки и другие финансовые организации, а также нефинансовые структуры (фирмы) из собственных или заемных

средств. К кредитным формам частного финансирования относятся заимствования на рынках краткосрочного и долгосрочного капитала посредством получения банковских кредитов, преимущественно синдицированных, а также эмиссии долговых ценных бумаг на международных рынках и продажи внутренних долговых ценных бумаг нерезидентам.

Международное финансирование может также принимать формы, не образующие долговых обязательств (**не кредитная форма**) по отношению к кредитору (инвестору). Такое финансирование осуществляется посредством прямых зарубежных инвестиций, осуществляемых в основном ТНК, портфельных инвестиций в акционерный капитал иностранных предприятий без права контроля или эмиссии корпоративных акций на международных рынках.

Рыночные международные финансы – это финансы государственных и частных структур стран мира, изъятые из обращения на внутренних рынках и помещенные на международные финансовые рынки посредством депонирования временно свободных средств в иностранные и евробанки, покупки международных долговых и долевых (акций) ценных бумаг, а также деривативов. Рыночные международные финансы предоставляются (привлекаются) на рыночных условиях, соответствующих кредитному рейтингу страны-реципиента.

Нерыночные международные финансы – это официальные, а также корпоративные финансы, вывезенные за рубеж посредством прямого инвестирования, но не поступающие на международный рынок и не торгующиеся.

В последние 25-30 лет, особенно с начала 1990-х годов, международные финансы стали главной движущей силой интернационализации и глобализации мировой экономики. По темпам роста они многократно превосходят мировой валовый продукт и экспорт товаров и услуг.

Развитие международных финансов стимулируется усилением неравномерности их распределением между странами, неуравновешенностью платежных балансов по текущим и капитальным операциям, увеличением международной ликвидности, либерализацией финансовых рынков. В условиях глобализации экономики и финансов абсолютное большинство стран мира стали чистыми должниками, имеющими стабильное превышение международных обязательств над активами. Во многих странах сформировались экономики с хроническими дефицитами по текущим расчетам и по бюджетам, с нехваткой национальных сбережений для осуществления внутренних инвестиций, реформирования экономики, выполнения долговых обязательств по внешним заимствованиям.

Актуальность углубленного изучения международных финансов обусловлена интенсификацией процесса глобализации и интеграции финансовых рынков, фундаментальными изменениями в этой области в связи с либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных интернет-технологий, возрастанием роли международных финансов в мировом развитии.

Данный учебный курс позволяет:

1. получить представление о современной системе международных финансовых расчетов, об их роли в современной экономике;
2. изучить механизм формирования и функционирования международного финансирования;
3. проанализировать основные способы привлечения международных финансов в национальную экономику и последствия их использования с учетом интересов и проблем стран догоняющего типа развития с развивающимися финансовыми рынками;
4. углубленно проанализировать проблемы внешней задолженности, структурные и иные причины накопления внешних долгов, методы урегулирования долговых обязательств стран с платежными трудностями;
5. рассмотреть причины возникновения и развития долговых и валютно-финансовых кризисов, концепции и практики их преодоления; методы макроэкономической стабилизации и системно-структурные преобразования, направленные на укрепление международной платежеспособности стран-должников.

2. ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

2.1 Вывоз капитала в эпоху золотого стандарта

Привлечение зарубежных ресурсов, заимствование у иностранных правительств и частных лиц, а также проблемы, связанные с погашением долговых обязательств, уходят в глубь веков. Уже в XVIII веке для заимствований на внутреннем рынке и у нерезидентов активно использовались государственные и частные долговые ценные бумаги. До IX века межгосударственные заимствования и долги иностранных государств были связаны в основном с войнами. В результате войн европейские страны (особенно Англия и Франция) имели огромные государственные долги, которые покрывались эмиссией долговых ценных бумаг.

В мирное время также осуществлялся экспорт/импорт капитала. Первые потоки капиталов обращались между европейскими странами и направлялись в их колонии. Во второй половине IX века происходило бурное развитие международного кредита, банковской и биржевой системы, рынка ценных бумаг. Данное развитие стимулировалось: ускоренным развитием промышленного производства, расширением международной торговли, созданием и активизацией деятельности картелей и синдикатов, нерегулируемым ввозом/вывозом капитала, свободной обратимостью валют основных стран по золотому паритету. В международных потоках капитала доминировали английские, французские и немецкие инвестиции в облигации стран-заемщиков. Мировым центром выпуска облигационных займов в IX веке являлся Лондон.

Международная миграция капитала достигла масштабных величин в эпоху золотого стандарта (1870-1914 гг.), чему способствовали свободная обратимость валют и отсутствие государственного контроля. Золотой стандарт был введен в Великобритании в 1816г., в США он стал действовать с 1837г., в Германии – с 1875г., в России рубль стал золотым в 1895-1897гг. Начало эпохе золотого стандарта было положено в 1867г., когда он получил официальное признание стран-участниц Парижского соглашения.

Золотой стандарт – это международная валютная система (МВС), основанная на официальном закреплении золотого содержания в единице национальной валюты и потенциально была готова покупать/продавать любое количество золота по этой цене. Количество бумажных денег, таким образом, зависело от золотого содержания национальной денежной единицы и официального золотого запаса страны. Стоимость одной национальной денежной единицы страны в золоте фиксировалась; это называлось золотомонетным паритетом. При золотом стандарте валютные курсы могли колебаться выше или ниже золотомонетного паритета незначительно, т. к. пределы колебаний (золотые точки) определялись стоимостью транспортировки количества золота, содержавшегося в одной денежной единице, между двумя валютными центрами. Перевозка золота в размере одного доллара из Нью-Йорка в Лондон стоила 3 цента. Таким образом, валютный курс доллара по отношению к фунту стерлингов мог быть выше или ниже на 3 цента.

Пример 1.1

1 ф.ст. = 113,0016 гран золота (1 гр. = 0,0648 г); 1 долл. = 23,22 гр. золота; 1 ф.ст. = 113,0016гр.:23,22 гр. = 4,87 долл. Пределы колебаний валютного курса доллара по отношению к фунту стерлингов составляли транспортные расходы по перевозке золота в весе 1 долл. Из Нью-Йорка в Лондон – 3 цента. Доллар мог снизиться по отношению к фунту до 4,90 долл./1 ф.ст. (золотая точка экспорта) или подняться до 4,84 долл./1 ф.ст. (золотая точка импорта); пределы колебаний доллара к фунту (между двумя золотыми точками) составили 4,84-4,90 долл./1 ф.ст.

Валютный курс определялся спросом и предложением внутри золотых точек. Выход валютного курса за пределы золотых точек предотвращался переливом золота. Если валютный курс снижался ниже валютной точки (ниже 4,90 долл./1 ф.ст.), то происходил отток золота из Нью-Йорка в Лондон, где можно дешевле купить английские фунты за золото. И наоборот, если курс доллара по отношению к фунту стерлингов превышал 4,84 долл./1 ф.ст., то начинался приток золота в США.

В условиях золотого стандарта приток/отток золота уравновешивал валютные курсы и платежные балансы. Механизм регулирования при золотом стандарте представлял собой механизм урегулирования платежных балансов посредством притока/оттока золота. При

золотом стандарте денежная масса состояла из золота и бумажных денег, которые обменивались на золото. Следовательно, объем денежной массы будет увеличиваться в стране с положительным платежным балансом и уменьшаться в стране, платежный баланс которой будет иметь отрицательное сальдо. При отрицательном сальдо платежного баланса золото уходило из страны в счет покрытия дефицита. В этом случае денег становилось меньше на сумму дефицита, деньги дорожали и цены снижались. Низкие цены стимулировали экспорт товаров из дефицитной страны и сдерживали их импорт. В результате до тех пор, пока не будет устранен дефицит платежного баланса, страна будет поощрять экспорт товаров и снижать их импорт. При положительном сальдо платежного баланса наблюдалась обратная ситуация.

Времена золотого стандарта можно рассматривать как первый период финансовой глобализации, т. к. международное движение капиталов достигло огромных величин по сравнению не только с предыдущими, но и с последующими периодами. Вывоз капитала во времена золотого стандарта, помимо его масштабности, характеризовался следующими критериями:

- Существовало четкое деление стран-участниц на экспортеров и импортеров капитала, почти весь экспорт капитала осуществляли три страны (Великобритания, Германия, Франция), остальные страны были импортерами капитала с нарождающимися финансовыми рынками.
- В международных финансовых потоках на принимающие рынки преобладали портфельные инвестиции, которые, например, в вывозе капитала из Великобритании составляли 90 %, в то время как прямые иностранные инвестиции равнялись 10 %.
- За анализируемый период времени изменилась структура и состав заемщиков на рынке капитала. В 1870 году 60% заимствований на лондонском рынке приходились на правительственные займы, к 1914 году их доля снизилась до 30%, а доля частных заемщиков поднялась до 70%.
- Большая часть заимствований носила долгосрочный характер и направлялась на финансирование инфраструктурных проектов: строительство железных дорог, портовых сооружений, коммуникаций.
- Большое распространение получила система кросс - листинга, т.е. обращение ценных бумаг эмитентов одних стран на рынках других стран, а также операции иностранцев на рынках ценных бумаг. Английские банки открывали свои отделения в США и работали на американском рынке капиталов и наоборот.
- Внедрение новейших средств коммуникации: в частности, был проложен трансатлантический кабель между Европой и Америкой в 1868 году, что позволило наладить постоянный обмен котировками ценных бумаг.
- Становление фондовых бирж, которые выступали основными торговыми площадками по ценным бумагам. Фондовые биржи аккумулировали значительную часть ликвидности, поставляли информацию о ценах (курсах) торгуемых ценных бумаг, определяли правила торговли, осуществляли процедуру клиринга и расчетов, выступали гарантами при финансовых расчетах.
- Расширялся внебиржевой рынок, возрастала роль инвестиционных банков, которые выступали организаторами торговли ценными бумагами между клиентами банка.
- Импортеры капитала использовали заемные средства для пополнения своих золотовалютных резервов, объем которых возрос за период золотого стандарта в 3 раза в России и Бельгии – в 4 раза.
- Кредиторами выступали частные юридические и физические лица, а заемщиками были правительства, а также железнодорожные и некоторые другие частные компании под гарантию правительства.
- Перемещение капитала между странами регулировалось рыночными факторами. Сочетание одних факторов выталкивало капитал из страны-экспортера (push), сочетание других факторов привлекало капитал в принимающую страну (pull). Перенакопление капитала в стране–экспортере проявлялось в его удешевлении, т.е. в снижении процентных ставок. Это выталкивало капитал из страны с избыточным

капиталом в страны, испытывающие его острую нехватку и готовые платить за него высокую цену (проценты, дивиденды и прибыль).

- В период высокого спроса на капитал в странах-экспортерах и недостаточного его притока в принимающие страны восполнение недостающего капитала осуществлялось доходами от экспорта отраслей, ранее созданных с помощью иностранного капитала.

2.2 **Кредиты, займы и долги во времена мировых войн (1914-1945 гг.)**

Первая мировая война и послевоенные годы

Первая мировая война сопровождалась глубокими потрясениями мировой экономики, в особенности ее денежно-кредитной сферы. Практически во всех странах все банки прекратили обмен банкнот на золото, и перешли к выпуску неразменных знаков стоимости, предназначенных для покрытия огромных бюджетных дефицитов, вызванных военными расходами. Установившееся во второй половине IX века денежная система золотого монометаллизма, основанная на свободном размене банкнот на золото, прекратила свое существование.

Во время I Мировой войны большинство государств ввело торговые и валютные ограничения, значительные зарубежные инвестиции были утрачены безвозвратно. Увеличились внешние заимствования из-за нехватки ликвидных ресурсов. В этот период времени США из должников, которыми они до этого являлись, превратились в чистого кредитора, т.к. иностранные инвестиции европейских стран сократились более чем в два раза. Напротив, объем зарубежных американских активов, увеличившись в 2 раза, составил 9,7 млрд. долл., в том числе государственные требования – 2,7 млрд. долл., прямые зарубежные инвестиции американских компаний составили 3,9 млрд. долл. В результате США стали крупнейшим международным нетто-кредитором, и в этом качестве они оставались до 1984 года включительно. За годы военных действий накопилась большая межсоюзническая задолженность. Доля США как кредитора, составила 44 % из общей суммы межсоюзнического долга в 20 млрд. долл.

Объем военных американских займов, предоставленных союзникам, равнялся 8,8 млрд. долл., из которых правительственные кредиты составляли 7,3 млрд. долл. К 1922 году общая сумма союзнического долга США возросла до 22 млрд. долл., при этом доля процентных платежей составила около половины.

В соответствии с Версальским договором (1919) Германия и другие побежденные страны обязались выплатить странам-победительницам огромные репарации. Урегулирование проблем, связанных с погашением межсоюзнических долгов и выплатой репараций, потребовало заключения многосторонних кредитно-платежных соглашений на базе плана Дауэса (1924), плана Юнга (1930). В 1930 году был учрежден межправительственный Банк международных расчетов (БМР), который стал играть роль международной расчетной палаты для центральных эмиссионных банков ведущих стран. Банк занимался урегулированием проблем, связанных с погашением межсоюзнических долгов и выплатой репараций (Германия).

В начале 1920-х годов наблюдалось стремительное возрастание фиктивного капитала. Значительно возросли вложения банков в биржевую спекуляцию ценными бумагами, а также в государственные обязательства. В этот период в США начался экономический подъем, рост котировок акций (индекс Доу-Джонса) на американском фондовом рынке с 1924 по 1929 годы составил 300%.

Отток частного капитала на американский рынок вызвал серьезные финансовые трудности в Западной Европе. Произошли сдвиги в структуре золотовалютных резервов и в их распределении между ведущими капиталистическими странами. Доля США в золотых официальных резервах капиталистического мира возросла к 1924 году до 46 %, значительно усилилась роль США как мирового финансового центра.

Закрепившись на финансовом рынке, США предприняли попытку утвердиться в международной валютной системе, тем более что положение золота пошатнулось. Золото было вытеснено из внутреннего денежного обращения, и были созданы предпосылки для сужения сферы его непосредственного использования в качестве международного актива. На

Генуэзской конференции 1922 года было узаконено использование американского доллара и английского фунта стерлингов в качестве официальных валютных резервов и средств международных платежей, т.е. был принят золотодевизный стандарт. Однако в 1920-х годах и особенно в условиях валютного хаоса 1930-х гг. ни одна из национальных валют не заняла решающих позиций в системе международных расчетов.

Великие потрясения: экономический кризис 1929 г. и Вторая мировая война

Кризис 1929-1933гг. сопровождался сильнейшими потрясениями в валютно-финансовой сфере, что выразилось, прежде всего, в банкротстве банков. Денежно-кредитный кризис переплелся с валютным кризисом, который выразился в массовом обесценении валют и резком ухудшении платежных балансов. В 1931 г. Великобритания и Япония отказались от золотого стандарта; в 1933 г. их примеру последовали США и еще 40 стран. Попытка группы стран-участников золотого блока (Франция, Бельгия, Нидерланды и Швейцария) сохранить золотой стандарт на основе взаимной поддержки оказалась кратковременной, и в 1936 г. этот блок распался. Помимо золотого блока, в 1931-1933 гг. сложились еще два валютных блока. В стерлинговый блок вошли почти все страны Британской империи, Египет, Ирак, Иран, Япония и т.д.; долларовый блок включал Канаду, Ньюфаундленд и страны Латинской Америки.

В рамках валютных блоков рядовые валюты были привязаны к золотому паритету центральной валюты блока. Это создавало зависимость стран-членов от состояния страны резервной валюты и, особенно от состояния ее кредитно-денежной системы. Страна резервной валюты зависела от устойчивости валют рядовых стран блока, которые оказывали постоянное давление на ее золотой запас.

Переход к золотодевизной системе означал резкое снижение количества золота в международном обороте и требовал дальнейшего совершенствования международных кредитно-расчетных отношений. Наметилась тенденция к сокращению наличного денежного обращения при заметном расширении различных форм безналичных расчетов на основе кредитных операций. На мировом рынке значительно увеличилось количество и разнообразие финансовых инструментов: чеков, переводных векселей и других кредитных документов, - которые опосредствовали междун7ародный оборот товаров и услуг.

Эти финансовые инструменты, легкодоступные и мобильные, быстро перемещались из страны в страну в виде «горячих денег», превращаясь в руках денежных спекулянтов в опасное орудие подрыва национальных кредитно-финансовых систем. Широко применялся валютный демпинг, вводились различные валютные и импортные ограничения; произошли серьезные изменения в эмиссионной деятельности, а также в структуре денежной массы. Наблюдалось значительное расширение функций центральных банков, их превращение в важный фактор, влияющий на динамику экономической активности, финансирование государственной задолженности, регулирование платежных балансов.

Большое значение приобрело покрытие бюджетных дефицитов за счет размещения государственных обязательств в эмиссионных банках. В целях создания благоприятных условий для финансирования государственных расходов во многих странах были устранены наиболее существенные ограничения на учет государственных обязательств эмиссионными банками. В США, например, в 1932 г. был принят закон, разрешавший покрытие банковской эмиссии государственными ценными бумагами наряду с золотом и коммерческими векселями. Поддержание стабильного курса государственных ценных бумаг и создание наиболее благоприятных условий для их размещения стало важнейшей задачей центральных банков.

Во время кризиса 1929-1933 гг., когда был введен жесткий государственный валютный контроль, валютные ограничения, а частный валютный оборот был резко ограничен, в мировую практику вошел клиринг. Клиринг представлял собой обоюдное беспроцентное кредитование, осуществляемое на основе открытия взаимных клиринговых счетов; образующее сальдо покрывается свободно конвертируемой валютой и золотом. Международные клиринги использовались для урегулирования взаимных расчетов по платежному балансу и погашения взаимной задолженности.

В годы Великой депрессии экспорт капитала из США снизился, импорт увеличился. В результате США, оставаясь чистым экспортером капитала, уступили лидерство Англии. За годы Второй мировой войны роль США в качестве мирового кредитора резко возросла. Союзники и другие государства, не воевавшие на стороне фашистской Германии, получали товары по кредитам Экспортно-импортного банка, общая сумма которых за 1940-1945 гг. составила около 1 млрд. долл., а за 1934-1953 гг. – 6,3 млрд. долл. [5; 24]. С марта 1941 г. США начали осуществлять поставки союзникам по ленд-лизу на основе двухсторонних соглашений, в которых подчеркивалось, что материалы, уничтоженные войной, не подлежат оплате. Поставки по ленд-лизу на общую сумму 46 млрд. долл. распространялись на 42 страны.

2.3 **Международные финансы в условиях золото - долларового стандарта и фиксированных валютных курсов (1944-1973 гг.)**

За годы Второй мировой войны роль США в качестве мирового кредитора резко возросла. В этот период большинство стран мира испытывали острую нехватку материальных и ликвидных ресурсов и имели отрицательные торговые и текущие платежные балансы. Общая сумма отрицательного торгового баланса стран Западной Европы за 1946-1953 гг. составила более 50 млрд. долл.

В 1944 г. В Бреттон-Вудсе по инициативе США были приняты принципы международной золотодевизной валютной системы, получившей название бреттон-вудской. Для ее реализации был создан Международный валютный фонд (МВФ). МВФ был наделен полномочиями следить за поддержанием фиксированных валютных курсов платежных балансов. Общие задачи МВФ по развитию международной торговли были подкреплены подписанием в 1947 г. Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), нацеленного на либерализацию торговли между странами.

Одновременно с МВФ был создан Международный банк реконструкции и развития (МБРР) для предоставления кредитов правительствам стран-членов на цели восстановления и развития. С 1956 г. начала свою деятельность по поддержанию частного бизнеса Международная финансовая корпорация (МФК); в 1960 г. была создана Международная ассоциация развития (МАР), беспроцентные финансовые средства которой направляются беднейшим странам мира. Ресурсы международных кредитных организаций формируются за счет взносов стран-участниц. Таким образом была создана институциональная система формирования и перераспределения международных публичных финансов на цели развития, покрытия дефицитов по текущим расчетам, поддержания валютных курсов.

Бреттон-вудская валютная система закрепила особое положение доллара, который до августа 1971 г. обменивался на золото по фиксированной цене 35 долл. за 1 тройскую унцию (31,1 г) для иностранных центральных банков. Паритет доллара был определен в золоте по официальной цене – 1 долл. = 0,888671 г чистого золота; паритеты других национальных валют формировались в золоте через доллар США с пределами колебаний от паритета плюс-минус 1 %. Допускалась девальвация/ревальвация валюты до 10 % по усмотрению стран-членов. На изменение паритетов валют свыше 10 % требовало разрешения МВФ.

Уставной капитал МВФ, сформированный за счет взносов стран-членов, состоял из золота (25 %) и национальной валюты (75 %) соответственно их доле. Он формировал ресурсы Фонда для оказания кредитной помощи странам-членам с хроническими платежными трудностями по текущим счетам. Под золото средства МВФ предоставлялись свободно, под национальную валюту – при условии принятия и выполнения оздоровительной программы.

В первые послевоенные годы МВФ еще не действовал активно, и США оставались главным мировым кредитором и донором. Они оказали двустороннюю помощь западноевропейским и другим странам в виде субсидий и кредитов, общая сумма, которой за 1945-1965 гг. составила 107 млрд. долл. Начиная с 1947 г. в США был принят ряд законов об оказании помощи иностранным государствам. Закон, предусматривающий оказание экономической помощи странам Западной Европы получил название план Маршалла, и был

принят в США в 1948 г. За 1949-1952 гг. по плану Маршалла было предоставлено около 22 млрд. долл., в основном в виде субсидий.

Характерной чертой послевоенных десятилетий явилось стремительное расширение взаимного кредита развитых стран. Развитие международных кредитных отношений осуществлялось через международные организации, центральные банки и операции частных банков преимущественно на рынке евровалют. В 1950 г. страны, получатели ресурсов по плану Маршалла создали Европейский валютный союз.

Практически все развитые страны в разные годы получали кредиты МВФ с начала его деятельности и до конца 1970-х гг. Крупными получателями были Великобритания, Франция, Италия и др. Из общей суммы кредитов (около 2 млрд. долл.), предоставленных МВФ странам-членам в 1947-1956 гг., 70% приходилось на промышленно развитые государства и 30% получили развивающиеся страны.

В 1960-е гг. получила развитие система соглашений между центральными банками развитых стран о взаимном предоставлении кредитов типа «своп». Основными получателями таких кредитов были США. В конце 1960-х гг. действовали 11 соглашений ФРС США с центральными банками 10 других развитых стран и с БМР на сумму в 10 млрд. долл.; Великобритания заключила 12 своповых соглашений, Франция – 6. Об объемах взаимной кредитной поддержки говорит тот факт, что только в 1978 г. было израсходовано 50 млрд. долл. на поддержку доллара. Большая часть этих средств была предоставлена в форме кредитов «своп» БМР и центральных банков 14 развитых стран.

В первые военные десятилетия международное движение частного капитала сдерживалось нехваткой ликвидности и жестким государственным контролем. Масштабное развитие международного финансового рынка началось в 1960-х гг. с образованием транснациональных корпораций и банков (ТНК и ТНБ). Именно их свободные активы инвестируются в производственные и финансовые структуры за рубежом, они же привлекают иностранные финансовые ресурсы. В середине 1950-х гг. возобновилась деятельность товарных бирж в Великобритании и Голландии; в Лондоне начал функционировать рынок золота. Активизировался фондовый рынок США.

К 1974 г. был сформирован международный рынок денег и капитала – евровалютный рынок. Эти рынки оперируют валютами, помещенными в международные банки за пределами стран происхождения вне национальной юрисдикции. Евровалюты являются оффшорными (вненациональными) валютами. На их базе был сформирован еврокредит, рынок евробондов и других ценных бумаг. В результате сложился международный кредитный механизм с собственной системой процентных ставок, концентрирующий спрос и предложение капиталов в мировом масштабе. В отличие от рынка иностранных кредитов, осуществляющих международное кредитование в национальных валютах, еврорынки оперируют валютами и активами, являющимися иностранными для обеих сторон, участвующих в сделке.

Евровалюты при переходе через границу не подлежат конверсии в местные валюты и поэтому находятся вне сферы действия национального валютного законодательства. Посредниками в операциях с евровалютами чаще всего выступают иностранные по отношению к стране пребывания банки (евробанки), что обуславливает более либеральный режим регулирования их операций со стороны местных валютных органов. Еврорынки являются международными не только по неподконтрольности национальному законодательству, но и по географическому размещению и по составу участников. Главными кредиторами и заемщиками на еврорынке выступают ТНК.

На основе краткосрочного рынка евровалюты сформировался рынок еврооблигаций, развитие которого связано с финансированием долгосрочных потребностей правительственных структур и частных компаний. С созданием американской трастовой компанией системы Евроклир в 1968 г. началось развитие вторичного рынка еврооблигаций. На основе Евроклир сформировалась система депозитариев в разных странах для хранения облигаций и других ценных бумаг. Купля/продажа ценных бумаг теперь не требовала их физического присутствия, она свелась к передаче сертификатов к изменению записи в

депонентских счетах в депозитариях. В 1970 г. в Люксембурге была создана европейская система клиринговых расчетов на рынке еврооблигаций под названием СЕДЕЛ (CEDEL).

Отличия рынка еврооблигаций от национального рынка долговых ценных бумаг, на котором обращаются внутренние и иностранные облигации, эмитированные нерезидентами в местной валюте заключаются в следующем:

1. На национальном рынке операции с ценными бумагами регулируются национальными и местными органами власти, процентные ставки находятся под жестким контролем государства, условия и объемы выпуска облигаций определяются политикой правительства и распоряжениями местных властей.
2. Процентные ставки по еврооблигациям устанавливаются соотношением спроса и предложения, а условия и объемы выпусков облигаций определяются на основе оценки кредитоспособности заемщика.

2.4 **Современный период (1971 г.- настоящее время) международного финансирования**

Факторы, повлиявшие на развитие международных финансов в 1970-е гг.:

- Изменение характера и увеличение международного кредитования связано, прежде всего, с деятельностью ТНК, которые, размещая производство по всему миру, стремились оптимально использовать все ресурсы, в том числе и финансовые. Удовлетворить такие требования мог только мощный в финансовом отношении транснациональный банк.
- Резко увеличился объем международного кредитного рынка, в том числе и в связи с изменением характера использования международного кредитования, конечным назначением которого стала не только сфера международного обмена, но и сфера производства. В 1970-е гг. международный частный кредит стали использовать для прямого или косвенного финансирования дефицитов текущих платежных балансов.
- Наряду с частными фирмами крупнейшими заемщиками стали правительства, государственные учреждения и предприятия, международные кредитные организации. В конце десятилетия за счет международных рынков капитала финансировалось около 60% совокупного дефицита текущих платежных балансов развитых и развивающихся стран-импортеров нефти. Увеличение объема международного кредита происходило за счет роста не только еврокредитов, но и рынков иностранного кредитования, особенно возросла роль иены.
- В 1970-х гг. мир пережил два «нефтяных шока», т.е. два резких скачка мировых цен на нефть. В результате у стран-экспортеров нефти образовались огромные валютные излишки (нефтедоллары), а у импортеров нефти – дефицит по текущим расчетам. Этот дефицит покрывался в основном нефтедолларами, которые поступали в страны-реципиенты через международные банки, через рынок еврооблигаций и т.д.
- В августе 1971 г. администрация США отменила обмен доллара на золото, что привело к бесконтрольному распространению американской валюты по всему миру и превратило доллар в подлинно международную валюту. В том же году некоторые страны ввели плавающий валютный курс. Плавающий валютный курс был официально признан, а в решениях Ямайской конференции (1976) было закреплено право стран-членов МВФ вводить любой валютный курс. Золото было демонетизировано, и больше соперников у доллара в то время не было.

С 1972 г. страны-члены Европейского союза ввели двукратное сужение пределов взаимных колебаний валют по сравнению с колебанием к доллару («змея в туннеле») и фактически приступили к строительству европейской валютной системы, которая была создана в 1979 г. Строительство европейской валютной системы завершилось в 2002 г. формированием валютного союза в составе 12 государств-членов ЕС.

С 1978 г. начала действовать Ямайская валютная система, фактически закрепившая ранее внесенные изменения в Бреттон - вудскую систему, а именно – отмену обратимости доллара в золото, введение плавающих валютных курсов, использование специальных прав

заимствования во взаимном кредитовании стран-членов МВФ. Ямайская система основана на следующих принципах:

1. **Демонетизация золота.** Золото было формально изъято из официальных резервов. 1/6 часть золота, находившаяся в распоряжении МВФ, была возвращена странам-членам по официальной цене в обмен на их национальные валюты. Другая 1/6 часть золота МВФ была продана в течение 4 лет, начиная с июня 1976 г., после чего продажи прекратилась, и резервы были заморожены.
2. **Необратимость доллара в золото.** Обратимость доллара в золото была отменена; специальные права заимствования (SDR) были признаны основой валютной системы, а их стоимость определяется корзиной валют, т.е. набором ведущих валют в определенных соотношениях.
3. **Право стран-членов МВФ вводить любой валютный курс;** при этом Фонд уполномочен осуществлять жесткий надзор за развитием валютных курсов и соглашениями об их установлении.

В 1970-е гг. развитые страны впервые столкнулись с двузначной инфляцией, когда рост внутренних цен превышал доходность финансовых инструментов, а именно – банковских депозитов, акций и облигаций, что вызывало бегство денег в товарные активы. Это заставило развитые страны начать процесс либерализации и преобразования финансовой сферы, который завершился в 1990-е гг.

Цель этих преобразований заключалась в отмене жестких ограничений, которые препятствовали оттоку капитала и позволяли поддерживать низкие процентные ставки для обеспечения правительств и экономики дешевыми заемными ресурсами. В то же время, преобразования были направлены на развитие рынка банковских услуг, рынка государственных долговых ценных бумаг и рынка корпоративных ценных бумаг.

3. ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ И СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Необходимость преобразований национальных финансовых систем была обусловлена внутренними финансовыми проблемами: дефицитами текущих платежных балансов главных развитых стран и абсолютного большинства развивающихся стран (за исключением экспортеров нефти), возникновением совокупного дефицита развитых стран и мирового дефицита по международным расчетам. Усилия правительств были направлены на дерегулирование финансовых операций путем отказа прямого государственного вмешательства в финансовую деятельность институтов рынка и изменения регулятивной базы; на либерализацию движения капиталов между странами.

В ходе реформ разрешительная система вывоза капитала была заменена на уведомительную. Рыночные методы постепенно вытеснили административные запреты и ограничения.

В банковской сфере также был отменен ряд запретов: были отменены директивные указания в отношении сумм банковских кредитов клиентам, сняли государственный контроль над общим объемом выдаваемых кредитов, отказались от требований в отношении уровня процентов по банковским вкладам и кредитам. В ряде стран отменялось ранее существовавшее принудительное банковское кредитование специализированных финансовых институтов, которые оказывали поддержку определенным отраслям и производствам.

Отменялись запреты на открытие банками отдельных видов счетов, на количество открываемых банковских филиалов, на совмещение банками различных видов деятельности (операции с недвижимостью, страховой и инвестиционный бизнес). Отменялось требование обязательной покупки банками государственных долгов по установленной цене, что означает скрытое финансирование бюджетного дефицита. Эмиссия государственных ценных бумаг стала осуществляться через аукционы. В результате сложился первичный и вторичный рынок государственных ценных бумаг.

В ходе преобразований возросла роль центральных банков, которые были выведены из подчинения правительств и стали независимыми институтами. Было введено требование обязательного резервирования для коммерческих банков. Набор инструментов кредитно-

денежного регулирования расширился; центральные банки стали проводить операции на открытом рынке, ломбардное кредитование и операции РЕПО на денежном рынке, устанавливать ставки рефинансирования и др.

С 1980-х гг. под воздействием многих факторов расширяются рынки ценных бумаг. За эти годы была проведена модернизация биржевой и внебиржевой торговли, появились новые финансовые продукт, возросли количество и разнообразие финансовых производных инструментов (деривативов). На базе современных технологий установились тесные связи между внутренними и международными финансовыми рынками, между международными денежными и финансовыми рынками; международный финансовый рынок стал глобальным.

На расширение рынка ценных бумаг также повлиял тот факт, что в 1980-х гг. начался процесс массовой приватизации государственной собственности сначала в развитых, а затем и в развивающихся странах, и, наконец, в странах с переходной экономикой. Большой размах приобрели слияния и поглощения, образование новых компаний, что, с одной стороны, расширило спрос на синдицированные еврокредиты, а с другой – способствовало росту и диверсификации рынка корпоративных ценных бумаг.

С начала 1990-х гг. частный капитал пошел нарастающим потоком в развивающиеся страны. После распада СССР и СЭВ в мире появились 28 государств с экономикой, переходной к рынку, с острой нехваткой финансовых и иных ресурсов. Эти страны подключились к системе международных финансов и международных рынков капитала, в них возникли и развиваются финансовые рынки, образующие новые сегменты мирового финансового рынка.

4. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ XXI ВЕКА

В 1990-х гг. определились новые тенденции в развитии международных финансовых рынков на основе инфраструктурных преобразований и финансовых инноваций. Наибольшее развитие получили рынки ценных бумаг, произошла их глобализация, чему способствовала модернизация институциональной системы и технологии трансакций под давлением растущей конкуренции и требований пользователей рынка.

В Европе в 1993 г. была принята Директива об ин6вестиционных услугах, которая позволила компаниям по ценным бумагам работать на фондовых рынках. Закон о финансовой модернизации США 1999 г. создал правовую базу для слияний и превращения американских банков в универсальные финансовые комплексы, выполняющие все виды финансовых услуг. В Японии начался процесс стирания барьеров между коммерческим и инвестиционным банковским бизнесом.

Происходит стирание различия между англо-американской и европейской моделями фондовых рынков. Фондовые биржи расширили свою деятельность за счет объединений, слияний с деривативными биржами, превращаются в открытые акционерные общества, некоторые из них получают листинг на бирже, выпускают свои ценные бумаги. Американские торговые площадки разрабатывают глобальный фондовый рынок, в Западной Европе формируется общеевропейский рынок.

Американская внебиржевая торговая система НАСДАК вошла в десятку наиболее успешных рынков. НАСДАК имеет соглашения с биржами в Австралии, Канаде, Аргентине, Южной Корее, Гонконге.

Нью-Йоркская биржа создает электронную платформу для торговли акциями, прошедшими листинг на бирже, на основе электронной книги заявок, поступающих из сети Интернет. Лондонская фондовая биржа и биржа во Франкфурте-на-Майне образовали общую биржевую площадку (международные обмены), к которой присоединились биржи Милана и Мадрида.

В 2000 г. была создана международная биржа Euronext, включившая биржи Парижа, Брюсселя и Амстердама. Объединились биржи ценных бумаг ряда европейских стран и Сингапура. В некоторых странах объединяются регуляторы финансовых рынков в одно учреждение. В Великобритании, например, создан Совет по финансовым услугам, в котором сосредоточен весь контроль над банками, компаниями по ценным бумагам, над биржами, страховыми компаниями. Аналогичный орган создан в Скандинавских странах, В Венгрии, в Корее, формируется в Японии.

Во второй половине 1990-х гг. были внедрены электронные коммуникационные системы. Их преимущества состоят в следующем:

- более низкие издержки, а значит и плата за предоставление услуг
- возможность торговать в часы, когда биржа закрыта;
- гарантия анонимности котировок;
- широкий спектр инструментов для инвестиций;
- возможность инвестирования именно в акции, пользующиеся наиболее высоким спросом.

Внедрение современных электронных технологий, средств коммуникаций и информатизации оказало существенное воздействие на развитие национальных и международных финансовых рынков, расширило возможности их взаимодействия, обострило конкуренцию, которая все больше перемещается в электронную сферу.

За последние годы произошли существенные изменения в структуре участников международных финансовых рынков. В 1970-е гг. на фондовом рынке действовали в основном корпоративные инвесторы. Источником их вложений были привлеченные средства предприятий и компаний. В 1980-е гг. к ним присоединились институциональные инвесторы: пенсионные фонды, страховые фонды и компании, взаимные фонды, - которые привлекают средства частных лиц и инвестируют их в наиболее доходные и надежные финансовые инструменты, отдавая предпочтения ценным бумагам.

Современный рынок характеризуется ростом объема предлагаемых облигаций и акций, а также деривативов и расширением видов этих бумаг. В основе роста предложения ценных бумаг лежат дефициты госбюджетов и потребности частного сектора в финансировании своей деятельности. Рынки ценных бумаг стали основным механизмом перераспределения финансовых ресурсов в национальном и глобальном масштабе. Они выступают основным источником средств для государства и частного сектора, вытесняя банки в качестве финансовых посредников и превращая их в участников фондового рынка.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

В открытых экономиках межгосударственные экономические отношения осуществляются по двум основным каналам – международной торговли и финансов. Внешнеторговые связи предполагают, что часть продукции, произведенной в данной стране, вывозится за границу (экспортируется), в то время как часть товаров или услуг, произведенных за рубежом, импортируется, т.е. потребляется или инвестируется в данной стране.

В финансовой сфере взаимозависимость национальных экономик выражается в том, что граждане той или иной страны наряду с национальными активами могут владеть и иностранными, в частности: держать денежные вклады в зарубежных банках; покупать ценные бумаги, выпущенные иностранными компаниями или правительствами; приобретать недвижимость за пределами своей страны.

В результате международные рынки товаров и услуг, а также финансовые рынки, тесно переплетаясь, оказывают непосредственное воздействие на величину национального дохода данной страны, состояние занятости, уровень инфляции и другие макроэкономические показатели. Так, например, характер и направление международных потоков капитала зависят от того, какую кредитно-денежную политику проводит Центральный банк той или иной страны. Так, если Центральный банк США (Федеральная Резервная Система) осуществляет жесткую кредитно-денежную политику, следствием которой является повышение процентных ставок, то можно ожидать оттока капитала из Японии, если вложение капитала в США окажется в данный момент более прибыльным.

Платежный баланс, отражающий состояние международных экономических отношений данной страны с остальным миром, выступает важнейшим ориентиром при разработке структуры основных финансовых расчетов, используемых в мировой практике. Счета платежного баланса уникальны в том смысле, что отражают реальные и финансовые потоки между данной страной и всем остальным миром. Отметим три случая, когда информация, содержащаяся в платежном балансе, особенно необходима:

1. С помощью результатов обмена между странами легче судить о стабильности «плавающих» валютных курсов, платежный баланс помогает выяснить аккумулирование валют в руках резидентов и нерезидентов.
2. Платежный баланс незаменим и в условиях фиксированных валютных курсов. Он помогает определить размеры накопления данной валюты в руках иностранцев и позволяет решать вопрос о целесообразности поддержки фиксированного курса валюты, если ей угрожает кризис.
3. Счета платежного баланса предоставляют информацию о накоплении задолженности, выплате процентов и платежей по основной сумме долга и возможностях страны заработать валюту для будущих платежей. Эта информация необходима для того, чтобы понять, насколько, стране-должнику стало труднее погашать долги иностранным кредиторам.

1. СТРУКТУРА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Платежным балансом называется соотношение между суммой всех платежей, произведенных данной страной другим странам за определенный период времени, и суммой всех поступлений, полученных ею за тот же период времени от других стран. Платежный баланс составляется по принципу двойного счета, т.е. представляет собой двухстороннюю запись всех экономических сделок.

К кредиту относятся те сделки, в результате которых происходит отток ценностей из страны и приток валюты в страну. Такие сделки записываются в платежном балансе со знаком «плюс». Так, продажа товаров за границу, предоставление услуг иностранным туристам, получение пенсий из-за рубежа, покупка иностранцами акций отечественных компаний записываются в кредит, поскольку эти сделки «показывают» поступление иностранной валюты.

К дебету относятся те сделки, в результате которых страна расходует валюту в обмен на приобретаемые ценности. Такие сделки проходят со знаком «минус». На дебетовом счете отражаются, например, такие сделки как импорт товаров, покупка лицензий, переводы

прибылей иностранных компаний из данной страны, предоставление долгосрочных займов. Подобные сделки приводят к уменьшению запасов иностранной валюты на счетах резидентов.

Пример 2.1.

Французская фирма покупает в США компьютер и выписывает чек на сумму 2000 евро. Эта сделка отразится на дебетовом счете платежного баланса Франции. Если американская фирма депонирует чек во Франции, то это отразится в кредите платежного баланса Франции. Если чек будет депонирован В американском банке, то можно предположить, что эти деньги будут одолжены импортеру французских товаров, тогда первоначальная сумма окажется в графе «кредит» платежного баланса Франции.

Платежный баланс, согласно стандартной классификации, разработанной МВФ, включает в себя два основных счета (табл. 2.1):

- счет текущих операций;
- счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (счет движения капитала).

Таблица 2.1.

Структура платежного баланса

Кредит	Дебет
I. Счет текущих операций	
1. Экспорт товаров	2. Импорт товаров
Сальдо баланса внешней торговли	
3. Экспорт услуг	4. Импорт услуг
5. Чистые доходы от инвестиций	
6. Чистые текущие трансферты	
Сальдо баланса по текущим операциям	
II. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	
7. Чистые капитальные трансферты	
8. Полученные долгосрочные и краткосрочные кредиты	9. Предоставленные долгосрочные и краткосрочные кредиты
Сальдо счета движения капитала	
10. Чистые пропуски и ошибки	
Сальдо баланса официальных расчетов	
III. Изменение официальных резервов Центрального банка	
	11. Чистое увеличение официальных валютных резервов
Сальдо платежного баланса	

1.1 **Счет текущих операций**

В балансе текущих операций отражаются все поступления от продажи товаров и услуг нерезидентами и все расходы резидентов на товары и услуги, предоставляемые иностранцами, а также чистые доходы от инвестиций и чистые текущие трансферты.

Разница между товарным экспортом и товарным импортом образует торговый баланс. Торговый баланс – наиболее часто публикуемый, но не самый важный показатель состояния платежного баланса. Информация о торговле товарами поступает от служащих таможни, тогда как получение информации о торговле услугами сопряжено с некоторыми трудностями.

Считается, что если торговый баланс складывается со знаком «плюс», то это знак того, что усиливается мировой спрос на товары данной страны, а ее экономика развивается стабильно. Наличие дефицита, в свою очередь, говорит о том, что товары данной страны недостаточно конкурентоспособны. Такой анализ справедлив, если причиной изменения торгового баланса являются повышение или понижение спроса на товары данной страны.

Однако подобная оценка состояния торгового баланса не всегда справедлива. Причиной дефицита торгового баланса может послужить благоприятный климат в стране (Канада), вследствие чего возникает необходимость в дополнительных закупках нового импортного оборудования.

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, США 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 станы. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для промышленно развитых стран это может иметь иное значение. Например, дефицит торгового баланса США (с 1971 г.) объясняется активным продвижением на их рынок международных конкурентов (Западной Европы, Японии, Гонконга, Тайваня, Южной Кореи) по производству товаров все большей сложности. В результате складывающегося международного разделения труда более эффективно используются ресурсы в мировых масштабах. Зеркальным отражением дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у упомянутых партнеров, которые используют валютные поступления для заграничных капиталовложений, в том числе в США.

Счет текущих операций фиксирует также экспорт и импорт нефакторных услуг, к которым относятся платежи за использование интеллектуальной собственности, расходы, связанные с международным туризмом, транспортом и страхованием. К факторным услугам также относятся чистые доходы от инвестиций. Они связаны с «чистым экспортом» кредитных услуг, т.е. услуг вкладываемого за рубежом национального денежного капитала. В эту статью включаются доходы на инвестиции, проценты по долговым обязательствам, а также оплата труда резидентов, работающих за границей.

Чистые текущие трансферты включают переводы частных и государственных средств в другие страны без получения в ответ товара или услуги. По этой причине необходимо вписать искусственную дебетовую строку, чтобы сохранился принцип двойного счета.

Государственные операции включают в себя субсидии другим странам по линии экономической помощи, государственные пенсии, взносы в международные организации; частные операции представляют собой переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину. Этот вид операций имеет большое экономическое значение. Италия, Турция, Испания, Греция, Португалия, Пакистан, Египет и другие страны уделяют большое внимание регулированию выезда за границу своих граждан на заработки, так как используют этот источник значительных валютных поступлений для развития экономики. Для Германии, Франции, Великобритании, Швейцарии, США, ЮАР и других стран, временно привлекающих иностранных рабочих и специалистов, напротив, такие переводы средств служат источником дефицита этой статьи платежного баланса.

Если доходы страны от экспорта товаров и услуг и текущие трансферты из-за границы превышают ее расходы на импорт товаров и услуг, то она имеет положительное сальдо по балансу текущих операций. В противном случае сальдо по балансу текущих операций будет иметь отрицательное значение.

Баланс текущих операций является наиболее информативным балансом. «Над чертой» находятся все статьи дебета и кредита, относящиеся к товарам, услугам и дарам. «Под чертой» располагаются все потоки активов – как частные, так и официальные, связанные с движением резервов.

Разделительная черта дает специфическое значение положительному сальдо и дефициту текущего платежного баланса. Положительное сальдо означает, что кредит страны больше дебета по статьям движения товаров, услуг и даров, а, следовательно, происходит накопление богатства за рубежом. Страна становится нетто-инвестором по отношению к другим государствам. И наоборот, дефицит по текущим операциям означает, что иностранные инвестиции страны за границей сокращаются, и она становится чистым должником, чтобы расплатиться за дополнительный чистый импорт товаров, услуг и т.д.

Текущий платежный баланс помогает получить совокупное представление о некоторых определяющих состояние национального хозяйства макроэкономических изменениях. На рис.2.1 можно увидеть некоторые наиболее важные тенденции в экономике Канады за 1953-1983 гг.

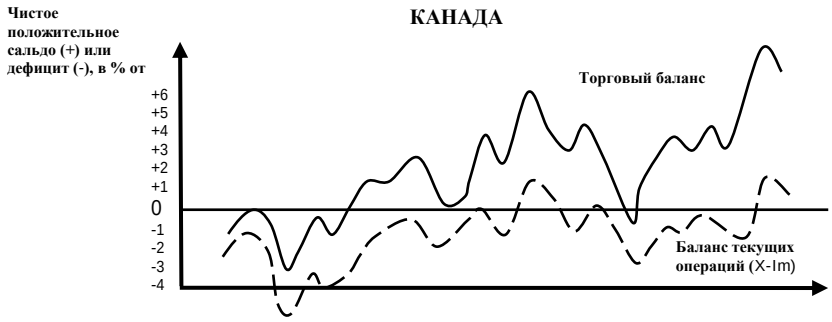

Рис. 2.1
Баланс текущих операций и торговый баланс Канады 1953-1983 гг.

Канадский опыт представляет собой классический пример страны-заемщика с хорошими перспективами экономического роста. Долгое время Канада делала крупные займы за рубежом (особенно в США), на что указывает многолетний дефицит текущего платежного баланса. Канада частично оплачивала свои займы за счет доходов от самого экономического роста, используя положительное сальдо торгового баланса для платежей иностранным инвесторам за их вклады в предыдущие годы. К 1982-1983 гг. Канада вошла в круг стран-кредиторов и стала кредитором США.

1.2 **Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами**

Дефицит баланса текущих операций отражает увеличение задолженности страны другим странам. Когда страна сталкивается с дефицитом баланса текущих операций, она обязана его оплатить. Дефицит счета текущих операций платежного баланса может быть профинансирован:

- путем продажи части активов иностранцам, т.е. за счет вложения иностранного капитала в экономику данной страны в форме прямых или портфельных инвестиций;
- с помощью зарубежных займов у иностранных банков, правительств или международных организаций;
- за счет сокращения официальных валютных резервов, хранящихся в Центральном банке.

Однако финансирование текущего счета имеет предел. Когда сведены к минимуму официальные валютные резервы страны, истощены пользующиеся спросом активы, никто не хочет больше предоставлять кредиты, необходима коррекция текущего счета платежного баланса путем сокращения расходов страны за границей или увеличения доходов от продажи товаров и услуг за границу.

Все международные сделки с активами страны отражаются по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами.

Счет капитала и финансовых операций включает также чистые капитальные трансферты (безвозмездную передачу собственности на основной капитал). К ним относятся инвестиционные гранты, предоставленные на строительство дорог, больниц, аэродромов. «Списание» задолженности правительству также включается в данный раздел платежного баланса.

Сальдо по статьям счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, которые отражают предоставление или получение долгосрочных или краткосрочных кредитов, показывает чистые поступления иностранной валюты от всех сделок с активами. Предоставление кредитов означает расходы на покупку активов за границей (акций,

облигаций недвижимости), получение кредитов – не что иное, как поступления от продажи активов.

Долгосрочные кредиты предоставляются в форме «прямых» или «портфельных» инвестиций. 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. В 1992г. накопленная стоимость прямых пограничных инвестиций всех стран, подсчитанная методом суммирования ежегодных вложений нарастающим итогом, составила около 2 трлн. долларов.

Вывоз предпринимательского капитала происходит интенсивнее, чем рост производства и внешней торговли, что свидетельствует о его ведущей роли в интернационализации хозяйственной жизни. Более двух третей стоимости прямых заграничных инвестиций составляют взаимные капиталовложения развитых стран. Это означает, что хозяйственные связи между ними укрепляются в большей степени, чем с остальным миром.

Международное движение ссудного капитала классифицируется по признаку срочности. Долгосрочные и среднесрочные операции включают государственные и частные займы и кредиты, предоставленные на срок более одного года. Получателями государственных займов и кредитов выступают преимущественно отстающие от лидеров страны, в то время как передовые развитые государства являются главными кредиторами. По-иному выглядит картина с частными долгосрочными займами и кредитами. Здесь также развивающиеся страны прибегают к заимствованию у частных кредитно-финансовых институтов развитых стран. Но и в развитых странах корпорации активно используют привлечение ресурсов с мирового рынка в форме выпуска долгосрочных ценных бумаг или банковского кредита.

Краткосрочные операции включают международные кредиты сроком до года, текущие счета национальных банков в иностранных банках (авуары), перемещение денежного капитала между банками. В последние два десятилетия межбанковские краткосрочные операции на мировом денежном рынке приобрели большой размах. Если в 60-70-е годы преобладало стихийное перемещение «горячих» денег, что усилило инфляцию и кризис Бреттон-Вудской валютной системы, то в 80-е – начало 90-х гг. основной поток краткосрочных денежных капиталов (ежегодно 100-150 млрд. долларов) направлялся в США, привлекаемый сравнительно высокими процентными ставками и стабильным курсом доллара. После прихода к власти Буша и переориентации экономической политики США на слабый доллар и низкие процентные ставки, основной поток инвестиций направился на развивающиеся рынки.

Положительное сальдо счета движения капитала определяется как чистый приток капитала в страну. Наоборот, чистый отток возникает на фоне дефицита счета движения капитала, когда расходы на покупки активов за границей превосходят доходы от их продажи за рубеж.

Дополнение баланса текущих операций статьями счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, отражающими предоставление и получение долгосрочных и краткосрочных кредитов, а также чистые капитальные трансферты, позволяет получить баланс официальных расчетов.

В баланс официальных расчетов включается также статья «Чистые пропуски и ошибки». Здесь учитываются сделки, которые не всегда находят отражение в платежном балансе, т.к. требование вести учет в виде двойной записи иногда нарушается. Некоторые потоки экономических ценностей могут вообще остаться неучтенными, в основном это касается противозаконных сделок.

Платежный баланс, составляемый по принципу двойного счета, по определению должен равняться нулю, а это означает, что все долги страны должны быть оплачены. Поэтому дефицит или излишек по текущему счету должен точно соответствовать положительному или отрицательному сальдо по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами (счет движения капитала). Если этот баланс по какой-то причине не достигается, то коррекция производится за счет сокращения или увеличения резервов иностранной валюты

Центрального банка (в том случае, если Центральный банк воздерживается от корректировки валютного курса).

1.3. **Изменение официальных резервов иностранной валюты**

Центральный банк часто продает или покупает на частных рынках международные валютные резервы с тем, чтобы повлиять на сложившуюся макроэкономическую ситуацию.

Когда Центральный банк покупает или продает иностранные активы, эта сделка отражается по счету движения капитала таким же образом, как и сделка, осуществляемая частным лицом. Например, сделка, в результате которой увеличатся иностранные активы Центрального банка Германии, может произойти следующим образом: американский дилер, импортирующий автомобиль фирмы «Фольскваген» из Германии, оплачивает покупку чеком на 15 000 долл. «Фольскваген» не намерен инвестировать деньги в долларовые активы, но это может сделать Бундесбанк, купив у автомобильной компании доллары в обмен на евро. В результате этой сделки официальные валютные резервы Бундесбанка увеличились на 15 000 долларов. Поскольку долларовые резервы Бундесбанка являются составной частью суммарных немецких активов в США, постольку в кредите счета движения капитала платежного баланса США отражаются + 15 000 долл. С другой стороны, в дебете баланса текущих операций США будут показаны -15 000 долл., уплаченные за импортируемый автомобиль.

Рост официальных валютных резервов в Центральном банке отражается в дебете со знаком «минус», т.к. данная операция представляет собой расход иностранной валюты и является импортоподобной. Наоборот, уменьшение официальных валютных резервов иностранной валюты учитывается в кредите со знаком «плюс», поскольку в этом случае предложение иностранной валюты увеличивается, и данная операция является экспортоподобной.

К официальным резервам в настоящее время относятся: монетарное золото, иностранная валюта в виде наличности, депозитов, ценных бумаг иностранных представительств и резервная позиция в МВФ. **Резервная позиция** государства-члена МВФ представляет часть квоты (членского взноса), выплаченной страной в валютах ведущих промышленно развитых стран.

В статье изменение официальных валютных резервов, таким образом, отражаются методы и источники урегулирования платежного баланса официальных расчетов. Дефицит платежного баланса, под которым подразумевается баланс официальных расчетов, в точности равен чистым продажам иностранной валюты Центральным банком. И наоборот, положительное сальдо платежного баланса будет в точности равно чистым закупкам иностранной валюты Центральным банком.

Страна не может в течение длительного периода времени сводить с дефицитом платежный баланс, поскольку это приведет к истощению официальных валютных резервов и может явиться причиной так называемого кризиса платежного баланса. Этот кризис означает, что страна не в состоянии погасить внешнюю задолженность, а возможности получения новых займов исчерпаны.

Исключение здесь составляют страны с так называемой ключевой валютой, которая используется в качестве средства международных расчетов, например доллар США. Растущий спрос на мировые деньги, выступающие в форме казначейских векселей или банковских депозитов в долларах, приводит к тому, что страна ключевой валюты действует как обыкновенный банк, который всегда имеет больше обязательств, чем активов, а это означает, что ее платежный баланс официальных расчетов, в том числе и баланс текущих операций, в течение длительного времени может сводиться с дефицитом, не представляя серьезной проблемы для страны.

В практике международных расчетов используется показатель чистых официальных валютных резервов. Он позволяет оценить возможности страны погашать задолженность иностранным кредиторам; судить о том, заслуживает ли доверия проводимая Центральным банком кредитно-денежная политика, правильно ли выбрана система валютного курса. Величина чистых официальных валютных резервов позволяет также исчислить показатель

достаточности валютных резервов для оплаты импорта. Показатель чистых официальных валютных резервов исчисляется как:

$$\frac{\text{чистые резервы иностранной валюты}}{\text{общий объем импорта}} \times 12 \text{ месяцев}$$

Этот показатель дает информацию о том, в течение какого периода может оплачиваться импорт за счет имеющихся валютных резервов. От величины этого показателя зависит возможность получения международных кредитов, прежде всего развивающимися странами и странами с переходной экономикой. Так, если этот показатель находится на уровне менее трехмесячного покрытия импорта, ситуация рассматривается как неблагоприятная и возможности получения новых кредитов ограничены.

Финансовые отношения данной страны с остальным миром могут быть также продемонстрированы позицией по накопленным международным инвестициям, или по балансу «внешней задолженности», который представляет собой иностранные активы и пассивы страны на некоторый момент времени. В табл. 2.2 показаны позиции США по международным инвестициям.

Таблица 2.2

Международная инвестиционная позиция США в 1897 – 1983 гг.
(млрд. долл. на конец года)

	1897 г.	**1914 г.**	**1930 г.**	**1939 г.**	**1946 г.**	**1960 г.**	**1983 г.**
Инвестиции США за границей	0,7	3,5	17,2	11,4	18,7	66,2	887.5
Частные	0,7	3,5	17,2	11,4	13,5	49,3	774,4
-долгосрочные	9,7	3,5	15,2	10,8	12,3	44.5	344,4
-прямые	0,6	2,6	8,0	7,0	7,2	31,9	226,1
-портфельные	0,1	0,9	7,2	3,8	5,1	12,7	118,3
-краткосрочные	-	-	2,0	0,6	1.3	4,8	430,0
Государственные	0,0	-	-	-	5.2	16,9	79,3
-долгосрочные	0,0	-	-	-	5.0	14.0	77,6
-краткосрочные	0,0	-	-	-	9,2	2.9	1.7
Официальные резервные активы США							
Иностранные инвестиции в США	3,4	7,2	8,4	9,6	15,9	40,9	781,5
-долгосрочные	3,1	6,7	5,7	6,3	7,0	19,2	291,5
-прямые	-	1.3	1,4	2,0	2,5	6.9	133,5
-портфельные	-	5,4	4,3	4.3	4.5	11.6	158,0
-краткосрочные	0,3	0,5	2,7	3,3	8,9	21,6	490,0
Чистая кредитная позиция США (исключая резервы)	-2,7	-3,7	8,8	1,8	2.8	25.3	106,0
-чистая долгосрочная	-2,4	-3,2	9,5	4,5	10,3	39,3	164,3
-чистая краткосрочная	-0,3	-0,5	-0,7	-2.7	-7,4	-14.0	-58,3

Таблица дает накопленные значения по статьям движения капиталов и резервов и делает возможным сопоставление платежных позиций страны как банка. У США наблюдалось увеличение ликвидных обязательств (краткосрочных), которые в несколько раз превышали американские официальные резервы. Однако у США были огромные долгосрочные и менее ликвидные активы за рубежом, в целом страна выступала в качестве крупного нетто-кредитора всех остальных государств вплоть до того времени, когда в результате интенсивных займов она не стала нетто-должником к 1985 г. Имея положительное сальдо по текущему счету и ликвидные обязательства, которые росли быстрее ликвидных активов, США выступали в качестве финансового посредника, предоставлявшего долгосрочные кредиты и берущего краткосрочные займы, не имевшего внешней задолженности вплоть до 1985г.

Таким образом, можно сделать вывод, что платежный баланс страны может быть использован для объяснения основных видов и принципов международных финансовых расчетов, производимых как частными лицами, так и непосредственно государством.

2. РАСЧЕТНЫЙ БАЛАНС

В отличие от платежного баланса, включающего в себя только сумму денежных платежей страны и ее денежных поступлений за определенный период времени, **расчетным балансом** за определенный период принято называть соотношение всех денежных требований и обязательств данной страны, возникших за данный период. В то время как в платежный баланс входят лишь фактически произведенные и полученные платежи, в расчетный баланс входят все требования и обязательства страны по отношению к другим странам, хотя бы по ним в данный период платежи еще не были произведены. Например, в расчетный баланс входит весь экспорт и импорт товаров, тогда как в платежный баланс входят лишь фактическая выручка от экспорта товаров за данный период и фактические расходы на оплату импортных товаров.

Расчетным балансом на определенную дату называется соотношение между общей суммой задолженности данной страны другим странам и общей суммой их задолженности данной стране на указанную дату. В отличие от расчетного баланса за год, в который входят только денежные требования и обязательства, возникшие в течение этого года, в расчетный баланс на определенную дату входят все имеющиеся к этому моменту требования и обязательства данной страны независимо от времени их возникновения. Расчетный баланс на определенную дату иначе называется **балансом международной задолженности**, так как последний характеризует страну как нетто-должника и показывает величину ее будущих платежей. Активный расчетный баланс показывает, что страна является нетто-кредитором, пассивный - нетто-должником.

Расчетный баланс отличается от платежного баланса тем, что может быть составлен заранее, это делается для того, чтобы иметь представление о том, как сложатся требования и обязательства в будущие годы. Между текущим платежным и расчетным балансами и расчетным балансом на определенную дату могут быть большие расхождения. Например, в течение данного года страна может иметь пассивный платежный баланс вследствие ухудшения в этом году ее торгового баланса, однако, общая сумма накопившихся от прошлых лет долговых требований этой страны к другим странам может превышать ее долговые обязательства по отношению к ним, а, следовательно, ее расчетный баланс на конец года будет активным.

Среди долговых требований и обязательств, которые имеет каждая страна, необходимо различать долгосрочные и краткосрочные. Поскольку в расчетном балансе на определенную дату суммируются те и другие, по сальдо этого баланса еще нельзя сделать правильного вывода о том, занимает ли данная страна в мировом хозяйстве положение кредитора или должника. Например, страна может иметь большие долгосрочные капиталовложения за границей, т.е. быть страной-кредитором, и в то же время в ее банках могут помещаться значительные иностранные капиталы, так что ее краткосрочная задолженность заграница может в цифровом выражении компенсировать или даже превышать долгосрочную задолженность ей других стран. Поэтому для суждения о том, является ли данная страна страной-кредитором или страной-должником, необходимо выявить баланс международных долгосрочных капиталовложений, т.е. соотношение между суммой инвестиций данной страны в заграничные предприятия и имущества плюс сумма долгосрочных займов, предоставленных ею другим странам, и суммой иностранных инвестиций в предприятия и имущества данной страны плюс сумма полученных ею долгосрочных внешних займов. Страны-кредиторы имеют активный, а страны-заемщики - пассивный баланс международных долгосрочных капиталовложений.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Государственно-правовая форма организации международных (денежных) отношений государств представляет собой **валютную систему**.

1. Валюты: понятие, виды, конвертируемость

Валюта – любой платежный документ или денежное обязательство, выраженное в той или иной национальной денежной единице и используемое во внутренних и международных расчетах.

Внутренняя валюта является иностранной валютой по отношению к партнеру-нерезиденту, который осуществляет финансовые операции на территории данной страны в местной валюте.

Конвертируемость валюты означает свободный обмен национальной валюты на иностранную валюту и ее использование в сделках с реальными и финансовыми активами. Степень конвертируемости обратно пропорциональна объему и жесткости практикуемых в стране валютных ограничений. **Внутренняя конвертируемость** означает возможность расплачиваться иностранной валютой внутри страны, т.е. параллельное хождение валюты. **Внешняя конвертируемость** - право резидента совершать операции с нерезидентами в иностранной валюте.

По степени конвертируемости различают следующие виды валют:

Свободно конвертируемая валюта (СКВ) – это широко используемая валюта для осуществления платежей по международным сделкам, она свободно покупается/продается на главных валютных рынках. В современном мире лишь ограниченное число стран и территорий имеют полностью конвертируемые валюты. Это преимущественно либо крупнейшие индустриальные страны, либо основные нефтеэкспортеры, либо страны с очень развитой и открытой экономикой.

Свободно конвертируемую валюту называют **резервной валютой**, т.к. в такой валюте центральные банки других стран накапливают и хранят резервы средств для международных расчетов (5 стран).

Когда отдельные конвертируемые валюты используются в мировой практике в качестве общепризнанных средств международных расчетов и платежей, то страна-эмитент подобной валюты получает уникальную возможность пользоваться фактически неоплачиваемым импортом товаров и услуг. Она может позволить себе в течение продолжительного времени иметь пассивный торговый и платежный баланс без каких-либо нежелательных последствий для внутренней экономики. Разрыв в платежах страны покрывается ее собственными национальными деньгами, и, в той мере, в какой эти деньги оседают в международном платежном обороте, они не предъявляются обратно в виде требований на поставку товаров или для обмена на иностранную валюту.

Частично конвертируемая валюта – национальная валюта стран, в которых применяются валютные ограничения для резидентов и по отдельным видам обменных операций. Валюта обменивается только на некоторые иностранные валюты и не по всем видам международного оборота.

Ограничения по текущим операциям могут выражаться в обязательном авансировании импортных платежей для получения в банке иностранной валюты; в распределении валюты между импортерами; в требовании обязательной продажи валюты центральному банку. **Ограничения по капитальным операциям** выражаются в недопущении иностранного капитала в определенные отрасли экономики; в требовании об обязательной репатриации прибыли; в обязательстве сдавать или продавать валюту; в запрете на покупку резидентами иностранных ценных бумаг.

По правилам Международного валютного фонда для достижения валютой статуса конвертабельности достаточно, чтобы страна-эмитент не применяла валютных ограничений при платежах по текущим операциям, не имеющим целью перевод капиталов.

Замкнутая (неконвертируемая) валюта – это национальная валюта, которая функционирует только в пределах одной страны и не обменивается на другие иностранные валюты. К замкнутым относятся валюты стран, применяющих различные ограничения и запреты по вы-

возу и ввозу, продаже, покупке и обмену национальной и иностранной валюты, а также использующих различные меры валютного регулирования, в том числе валютные коэффициенты с целью ограничения расчетов в иностранной валюте. Замкнутыми являются национальные валюты большинства развивающихся стран.

Клиринговые валюты – это расчетные валютные единицы. В них ведутся счета в банках и производятся различные операции между странами, заключившими платежные соглашения клирингового типа об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств, вытекающих из стоимостного равенства товарных поставок и оказанных услуг. Клиринговые валюты функционируют исключительно в их идеальной (счетной) форме в виде бухгалтерских записей по банковским счетам. Основанием для таких записей являются взаимные поставки товаров и оказание услуг странами – участницами платежного соглашения.

2. Валютный курс и паритет покупательной способности валюты

Валютный курс – это цена одной валюты, выраженная в другой валюте. Движение валютного курса показывает изменение соотношения сил между национальными экономиками. Фиксирование курса национальной денежной единицы в иностранной денежной единице называется **валютной котировкой**, которая может быть прямой и обратной. **Прямая котировка** означает отношение количества национальных денежных единиц к одной единице иностранной валюты. О**братная** – количество иностранной валюты в одной единице национальной валюты.

Исторически обратно котировался английский фунт стерлингов (например, 1,8000 долл. США за 1 ф. ст.). Эта традиция восходит к тому времени, когда английская валюта была ведущей мировой валютой, на долю которой приходилось до 80% от всех международных расчетов (1913 г.). В настоящее время, помимо английского фунта стерлингов, обратную котировку имеют ирландский фунт стерлингов, австралийский и новозеландский доллары, а также некоторые другие валюты. С 1978 г. введена частичная обратная котировка доллара США.

Валютный курс банка-покупателя – это курс предложения, по которому банк покупает иностранную валюту за национальную. **Курс банка-продавца** – это курс спроса, по которому банк продает иностранную валюту за национальную. Разница между этими курсами (спрэд) называется **маржей,** она покрывает издержки и формирует прибыль банка по валютным операциям.

Колебание валютных курсов оказывает влияние и на сумму внешних долгов стран. Повышение курса валюты автоматически снижает бремя внешней задолженности, понижение увеличивает тяжесть внешних долгов в иностранной валюте.

Факторами, оказывающими влияние на валютный курс, являются:

- ***Уровень инфляции в стране***. При прочих равных условиях уровень инфляции в стране обратно пропорционально влияет на величину курса национальной валюты, т.е. увеличение инфляции в стране приводит к уменьшению курса национальной валюты, и наоборот. Так, в 1990-1995 гг. объем ВВП в России сократился на 51%, а цены возросли в 5840 раз. В этих условиях валютный курс рубля катастрофически упал: в среднем он составлял 69,9 руб. за 1 долл. США в 1991 г., 25 апреля 1995 г. – 5130 руб. за 1 долл. США, а 29 апреля 1997 г. – 5760 руб. за 1 долл. США.
- ***Изменение процентных ставок***. Изменение процентных ставок может влиять на величину валютного курса как прямо, так и обратно пропорционально. С одной стороны, их номинальное увеличение внутри страны вызывает уменьшение спроса на национальную валюту, так как предпринимателям становится дорого брать кредит. Взяв кредит, предприниматели увеличивают себестоимость своей продукции, что, в свою очередь, приводит к увеличению цен на товары внутри страны, что в свою очередь обесценивает национальную валюту по отношению к иностранной. С другой стороны, увеличение реальных процентных ставок делает при прочих равных условиях размещение средств в этой стране для иностранцев более прибыльным, в страну с высокими реальными процентными ставками притекают капиталы, спрос на ее валюту увеличивается, и она дорожает.

О влиянии разницы процентных ставок на валютный курс свидетельствует следующий факт: в первой половине 80-х гг. увеличение процентных ставок администрацией США способствовало притоку иностранных капиталов и тем самым повышению курса доллара и снижению курса валют стран Западной Европы и Японии. С середины 80-х гг. США взяли курс на снижение уровня банковских процентов и курса доллара в целях стимулирования экономического роста и экспорта товаров.

- ***Влияние платежного баланса***. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, поскольку увеличивается спрос на нее со стороны иностранных дебиторов. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, так как отечественные должники стараются продать се за 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 валовом национальном продукте (чем выше открытость экономики), тем выше эластичность валютного курса по изменению платежного баланса.

Кроме того, на валютный курс влияет экономическая политика государства в области регулирования составных частей платежного баланса. На состояние торгового баланса, например, воздействуют изменение пошлин, ограничение импорта, торговые квоты, и т.п. 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. Движение краткосрочного и долгосрочного капиталов зависит от уровня национальных процентных ставок, ограничения или поощрения ввоза и вывоза капиталов. 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, так как он может увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесценению валюты.

- ***Влияние национального дохода.*** 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 снижает 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.

- ***Конъюнктурные факторы.*** Данные факторы могут значительно изменять величину курса национальной валюты на краткосрочных интервалах времени. Так, общеэкономические ожидания относительно перспектив развития экономики, изменения бюджетного и внешнеторгового дефицитов непосредственно влияют на валютный курс. Кроме того, ожидания участников валютного рынка оказывают существенное влияние на величину валютного курса. *Так, повышение курса американского доллара против иены в июле 1996 г. со 110,8 иен за 1 долл. до 111,2 иен за 1 долл. было связано с укреплением американской экономики и со слухами о том, что базовые кредитные ставки в США будут увеличиваться. Распространение подобных слухов привело к тому, что доллар США начал активно скупаться на Токийском и Нью-йоркском рынках, что и обусловило его рост. В феврале же 1996 г. политическая нестабильность в Италии и неустойчивость правительства привели к падению курса итальянской лиры.*

В начале 1996 г. Германия не спешила со вступлением в Европейский валютный союз, что привело к снижению курса немецкой марки на валютных рынках мира. В феврале 1996 г. Франция и Германия подтвердили намерение придерживаться сроков вступления в ЕВС, и это обусловило повышение курса немецкой марки. В июле того же года глава Бундесбанка заявил, что они довольны курсом DM и не изменят ключевых ставок процента. Это, в свою очередь, повлекло изменение курса немецкой марки с 1,5270 немецкой марки за 1 долл. США до 1,5177 немецкой марки за 1 долл. США.

- Кроме того, к факторам курсообразования относят спекуляцию на валютных рынках.

- Наконец, существенное влияние на курс национальной валюты оказывают и сезонные пики и спады деловой активности в стране. Об этом свидетельствуют многочисленные примеры. *Так, в конце декабря 1996 г. каждый биржевой день увеличивались объемы торговли на Московской межбанковской валютной бирже. Причиной активной покупки валюты являлся наступавший длительный перерыв в торгах на валютном рынке, связанный с новогодними праздниками.*

2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

2.1 Понятие и инструменты валютного рынка

Валютный рынок - это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала. Валютный рынок представляет собой официальный финансовый центр, где сосредоточена купля-продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них. С **функциональной** точки зрения валютные рынки обеспечивают своевременное осуществление международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, валютные интервенции, получение прибыли их участниками в виде разницы курсов валют. С **институциональной** точки зрения валютные рынки представляют собой совокупность уполномоченных банков, инвестиционных компаний, бирж, брокерских контор, иностранных банков, осуществляющих валютные операции. С **организационно - технической** точки зрения валютный рынок представляет собой совокупность коммуникационных систем, связывающих между собой банки разных стран, осуществляющих международные расчеты и другие валютные операции.

К инструментам валютного рынка относятся банковские переводы и акцепты, аккредитивы, чеки, переводные векселя (тратты), подлежащие оплате в иностранных валютах, депозитные сертификаты и др.

Подавляющая часть денежных активов, продаваемых на валютных рынках, имеет вид депозитов до востребования в крупнейших банках, осуществляющих торговлю друг с другом. Именно на межбанковском валютном рынке осуществляются основные котировки валютных курсов. **Межбанковский рынок** обмена валюты является крупнейшим финансовым рынком с ежедневным оборотом более 100 млрд. долл. Он представляет собой неформальное соглашение крупнейших коммерческих банков и иностранных брокеров по поводу купли – продажи валюты.

По отношению к валютным ограничениям можно выделить свободный и несвободный валютные рынки. Валютный рынок с валютными ограничениями называется **несвободным рынком**, а при отсутствии их - **свободным валютным рынком**.

Валютные ограничения представляют собой систему государственных мер (административных, законодательных, экономических, организационных) по установлению порядка проведения операций с валютными ценностями. Валютные ограничения включают в себя меры по целевому регулированию платежей и переводов национальной и иностранной валюты за границу.

По степени организованности валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой. **Биржевой валютный рынок** - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. **Валютная биржа** - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставляемые на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью, т.е. способны быстро и без потерь в цене превращаться в национальную валюту.

Внебиржевой валютный рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи. Достоинства внебиржевого валютного рынка заключаются в том, что он:

- обладает достаточно низкой себестоимостью затрат на операции по обмену валют. На бирже с участников торгов снимаются комиссионные, сумма которых находится в прямой зависимости от суммы проданных валютных и рублевых ресурсов. Кроме того, законом установлен налог на биржевые сделки. Во внебиржевом рынке для уполномоченного банка после того, как был найден контрагент по сделке, операция валютной конверсии осуществляется практически бесплатно;
- отличается более высокой скоростью расчетов, чем биржевой валютный рынок. Это связано, прежде всего, с тем, что внебиржевой валютный рынок позволяет проводить сделки в течение всего операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

По **сфере распространения**, т.е. по широте охвата, можно выделить международный и внутренний валютные рынки. **Внутренний валютный рынок** - это валютный рынок одного государства, т.е. рынок, функционирующий внутри данной страны. Внутренний валютный рынок состоит из внутренних региональных рынков. К ним относятся валютные рынки с центрами в межбанковских валютных биржах. **Национальные валютные рынки**, обслуживающие движение денежных потоков внутри страны, интегрированы в мировой валютный рынок, на котором осуществляются валютные операции и расчеты, связанные с международным движением товаров, услуг и капиталов. **Международный валютный рынок** охватывает валютные рынки всех стран мира. Внешний валютный рынок действует через ряд многочисленных учреждений, наиболее крупные центры подобных предприятий – это Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне, Токио, Париж, Цюрих, Сингапур, Гонконг.

Валютный рынок является центральным звеном международной финансовой системы; он обеспечивает взаимодействие сегментов международного финансового рынка. Валютные рынки относятся к международному денежному рынку. Это рынки краткосрочного капитала, которые обеспечивают международные финансовые операции. Валютные рынки обеспечивают базовые средства платежа, в то время как евровалютные рынки являются рынками займов и депозитов.

При осуществлении сделок на валютном рынке банки пользуются телеграфными, а в основном электронными переводами средств с бессрочных вкладов; банковскими векселями на предъявителя; коммерческими траттами. При электронном переводе покупатель платит банку за требуемую валюту, а банк передает по электронной связи платежные инструкции банку-корреспонденту, в котором находится валютный депозит. Этот метод обычно используется при переводе крупных сумм. Наиболее часто применяются для международной передаче сообщений система СВИФТ, система британской компании Райтер, которая обеспечивает текущую информацию о финансовом рынке, а также электронная межбанковская система клиринговых расчетов (ЧИПС).

Альтернативой телеграфному или электронному переводу может служить почтовый перевод. В этом случае инструкции отправляются по почте или банкир предоставляет покупателю вексель на предъявителя, а покупатель отправляет его авиапочтой продавцу, который может получить платеж в своем банке в национальной валюте. Коммерческие тратты, предназначенные к оплате в валюте, выставляются экспортерами покупателю или банку покупателя. Экспортер может отдать распоряжение одному из банков, обслуживающих сделку, учесть тратту, т.е. дисконтировать (купить) ее.

2.2 Функции валютного рынка

Валютный рынок выполняет следующие функции:

1. Переносит покупательную способность из одной страны в другую посредством обмена валют.

Перевод денег из одной страны в другую означает приобретение покупательной способности для осуществления платежей в иностранной валюте. Потребность в денежных переводах возникает при импорте иностранных товаров, услуг, технологий; при осуществлении зарубежных инвестиций; при поездках в другие страны и пр. Приобретение покупательной способности на территории другой страны делается посредством покупки иностранной валюты в виде банкнот и депозитов.

2. Предоставляет клиринговый механизм для международных платежей, не внося существенных изменений в нетто-позиции коммерческих банков при осуществлении крупных сделок с куплей-продажей валюты.

Этот механизм действует через оборот депозитов до востребования в иностранной валюте, которые банки хранят в банках-корреспондентах, расположенных в других финансовых центрах. В сделках с иностранной валютой преобладают операции с бессрочными валютными депозитами. Депозиты до востребования – это средства, которые используются в торговле между банками, работающими на валютном рынке. Банковские дилеры хранят бессрочные вклады в иностранной валюте в банках-корреспондентах, расположенных в финансовых центрах, где эта валюта является внутренней. Таким образом, банки, находящиеся в одной стране, имеют возможность продавать валюту, отдавая распоряжения своим иностранным сотрудникам перевести депозит до востребования покупателю или посреднику. Аналогичным образом происходит и покупка валюты. В этом случае продавец переводит ее в банк, находящийся за границей на счет рассматриваемого банка.

3. Обеспечивает источник краткосрочных кредитов импортерам и заемщикам, предоставляя банкам возможность покупать краткосрочные тратты, выписанные в иностранной валюте и хранящиеся до наступления срока выплаты, с обязательством оплатить чек, выписанный на определенный срок.

Валютный рынок обеспечивает краткосрочный кредит, когда экспортер выставляет срочную тратту покупателю или его банку. Срочная тратта оплачивается через определенный срок после предъявления, в то время как вексель на предъявителя (тратта с оплатой по предъявлении) оплачивается немедленно. Если экспортер выставляет срочную тратту, она дисконтируется, продается на рынке векселей. В результате экспортер получает дисконтированную стоимость.

Поскольку тратта деноминирована в иностранной валюте, банк передает ее экспортеру, что облегчает финансирование экспортных сделок. Срочная тратта становится акцептованной, покупается на денежном рынке инвестором, который тем самым оплачивает сделку. Краткосрочный кредит необходим, когда товар находится в процессе перевозки и когда покупателю необходимо время, чтобы перепродать товар и осуществить платеж. Как правило, экспортеры предоставляют импортерам 90 дней для осуществления платежа.

4. Обеспечивает способы хеджирования открытых валютных позиций.

Хеджирование – это искусство страхования открытых позиций; оно является способом защиты от валютных позиций под риском, называемым валютным риском потенциальных убытков. Импортеры, использующие иностранную валюту при сделках, стремятся обезопасить себя от повышения стоимости валюты; экспортеры – от ее понижения.

Например, французский импортер, покупающий товар у японского поставщика, обязан рассчитаться за него в иенах через 2 месяца. Импортер имеет позицию под риском в этой валюте. Риск состоит в том, что за это время курс иены по отношению к евро может возрасти, в результате чего стоимость приобретенного японского товара в евро повысится. В этом случае имеется три варианта хеджирования:

- Импортер может взять кредит в евро, конвертировать его в иены по текущему курсу и вложить их на японском денежном рынке. Так он страхуется от риска, что через 2 месяца курс может быть выше текущего. Ценой страховки является разность между процентной ставкой, которую он платит за кредит, и более низкой процентной ставкой, которую он получит не свой депозит. При операции на рынке спот деньги связаны на 2 месяца.
- Хеджирование обычно применяется на форвардном рынке, где не занимаются и не связываются средства. Импортер может купить форвардный контракт на иены с поставкой и платежом через 2 месяца по сегодняшнему 2-месячному форвардному курсу. Если цена 2-месячного форвардного контракта на иены составляет 3% в год, то импортер должен уплатить через 2 месяца 3% : 6=0,5% от суммы.
- Импортер может оставить открытую позицию под риском. Если сделать некоторые предположения об уровне процентных ставок (в Париже и в Токио) и обменных курсов (евро/иена), то можно подсчитать издержки/доходы. Рынок считается эффективным, если

цены отражают всю доступную информацию и если форвардные курсы в точности предсказывают будущие курсы спот.

5. Предоставляет широкие возможности для спекулятивных сделок.

Обратной стороной страхования является ***спекуляция***, которая представляет собой действия по открытию «длинных» или «коротких» позиций в иностранной валюте. Спекуляция означает взятие на себя валютных обязательств, будущая стоимость которых в местной валюте не определена.

В зависимости от времени и способов игры на динамике валютного курса выделяют две группы спекулянтов: **позиционные спекулянты** (поддерживают открытые позиции в течение длительного периода) и **скальперы** (играют на изменениях курсов в течение одной торговой сессии, систематически закрывая позиции в конце каждого рабочего дня). Позиционные спекулянты должны располагать крупными денежными суммами и возможностями изымать их из оборота на большие периоды; в основном они ориентированы на данные долгосрочных прогнозов и анализ фундаментальных экономических показателей. Скальперы при помощи небольших по объему капиталов заключают большое количество прямых и обратных сделок за короткий промежуток времени.

Спекулянт пытается получить прибыль, играя на будущей цене валюты. Поведение участников валютного рынка, желающих получить максимальный выигрыш от валютной сделки, зависит от разницы между процентными ставками на национальном и зарубежном денежном рынке, а также от ожидаемых изменений валютного курса.

Пример 3.3

Предположим, что в Великобритании процентная ставка по трехмесячным депозитам составляет 4%, а в США – 3%. Фирма, имеющая 100 тыс. ф. ст., может инвестировать их в Великобританию под 4%. По истечению трех месяцев она будет иметь 104 тыс. ф. ст. Либо она может продать 100 тыс. ф. ст. на валютном рынке по курсу 1,1740 долл. за фунт стерлингов и инвестировать эти 117,4 тыс. долл. под 3% в США, в итоге получив 120,922 тыс. долл.

*Что лучше - иметь 104 тыс. ф. ст. или 120,922 тыс. долл. – зависит от того, каким будет валютный курс по истечению трех месяцев. Если фирма чувствует, что курс фунта не изменится, то она, очевидно, проявит склонность держать деньги в стерлингах, получая при этом 4%. В итоге она привезет домой 104 тыс.ф.ст.*1,1740 долл./ф.ст.=122,096 тыс. долл., что примерно на 1% больше, чем, если бы деньги находились в США, где она получила бы только 120,922 тыс. долл. Если курс стерлинга повысится через три месяца, то это также будет стимулировать инвестиции в стерлинги. Но если ожидается, что курс фунта стерлингов упадет более чем на 1% по отношению к доллару, то нет смысла держать деньги в этой валюте.*

Предположим, что экономического агента убедили в том, что фунт стерлингов, равный в марте 1,1740 долл., упадет в июне до 0,70 долл. Тогда этот экономический агент может получить прибыль, используя срочный рынок. Необходимо заключить соглашение с дилером на продажу 10 млн.ф.ст. на три месяца по срочному курсу 1,1623 долл. Если дилер поверит в возможности экономического агента выполнить срочные обязательства в июне, агенту даже не потребуется иметь деньги в марте. Необходимо просто подписать срочный контракт. Добыть 10 млн.ф.ст. в июне можно следующим способом. За 2 дня до истечения контракта в июне экономическому агенту нужно показать какому-нибудь банку, что он имеет срочный контракт, согласно которому дилер должен выплатить ему 11,623 млн. долл. за 10 млн.ф.ст. через два дня. Так как курс фунтов стерлингов упал до 0,70 долл. на рынке спот, банк с удовольствием примет этот контракт в качестве обеспечения ссуды, которую он предоставит агенту на 7 млн. долл. для покупки 10 млн.ф.ст., которые агент немедленно обменяет на 11,623 млн. долл., гарантированные ему согласно контракту. Чистый доход за усилия в несколько минут и за хорошее предвидение составит 4,623 млн. долл.

Однако эта спекулятивная операция может закончиться и по-другому. Если бы экономический агент ошибся в своих предположениях и курс спот фунта стерлингов поднялся до 1,70 долл., то он бы понес убытки около 6 млн. долл.

Таким образом, прибыльность спекулятивных операций зависит от того, насколько валюта упадет в цене сверх разницы в процентных ставках по депозитам в национальной и иностранной валюте.

6. Предоставляет возможности для арбитражных операций.

Арбитраж – это использование ценовых различий валют для получения безрискового гарантированного дохода. Арбитраж может быть временной и пространственный.

Временной арбитраж *(арбитраж валют) представляет собой последовательную куплю – продажу валюты с целью получения прибыли в результате изменения обменных курсов во времени. Валютный арбитраж обеспечивает равенство обменных курсов во всех финансовых центрах.* ***Пространственный арбитраж*** *(арбитраж финансовых центров) – это последовательная купля – продажа валюты на различных рынках.*

Кросс-курс арбитраж используется в том случае, если соотношение обменных курсов трех валют делает выгодной покупку иностранной валюты через другую иностранную валюту. Например, если британскому дилеру нужны доллары, то при определенных соотношениях валютных курсов он сначала купит евро, а потом за евро купит доллары. Высокий спрос на евро быстро поднимет его курс к фунту, и для британского дилера арбитраж исчезнет. Таким образом, в результате арбитража валютный курс доллара к фунту стерлингов или к евро будет одинаковым в Нью-Йорке, Лондоне и других финансовых центрах.

2.3 Структура и участники валютного рынка

Участниками валютного рынка выступают Центральные и коммерческие банки, валютные биржи, брокерские агентства, международные корпорации.

Основные участники торговых сделок на международном валютном рынке – это крупные коммерческие банки, которые не только диверсифицируют свои портфели за счет иностранных активов, но и осуществляют валютные сделки от лица фирм, выходящих на внешние рынки в качестве экспортеров и импортеров. Валютные сделки по экспорту и импорту товаров и услуг каждой страны составляют основу определения стоимости национальной валюты.

В рыночном процессе эти банки могут выполнять как функции дилеров, так и функции брокеров. Функции **дилеров** заключаются в том, что банки «поддерживают позицию» двух или более валют, т.е. обладают вкладами, выраженными в этих валютах. Например, «Чейз Манхеттен Банк» имеет отделения в Лондоне и Нью-Йорке. Отделение в Нью-Йорке располагает депозитами в фунтах стерлингов в лондонском отделении, а отделение в Лондоне – депозитами в долларах в нью-йоркском отделении. Каждое из этих отделений может предоставить вкладчику иностранную валюту в обмен на местный вклад. На осуществлении этой операции банк получает прибыль как дилер, продавая иностранную валюту по «цене продавца», которая несколько выше «цены покупателя», по которой банк эту валюту скупает. В качестве же **брокеров** банки сводят вместе продавцов и покупателей иностранной валюты.

Межбанк – это глобальный рынок, который работает круглосуточно. Хотя, его работа также делится на сессии. Дело в том, что первыми торговать начинают японские банки (японская сессия), затем на рынок выходят европейцы (европейская сессия) и завершают торговый день американские банки (американская сессия). Исторически, на межбанковском рынке, за всеми конверсионными операциями, связанными с валютой закрепился термин Foreign Exchange Market, сокращенно **FOREX или FX**. Рынок FOREX является самым большим, самым ликвидным и самым доступным.

Кроме коммерческих банков на внешнем валютном рынке существует небольшое число небанковских дилеров и брокеров. Независимых брокеров используют коммерческие банки в качестве посредников при заключении больших оптовых сделок между собой. Например, если банк обнаруживает, что в его распоряжении оказалось больше какой-то валюты, чем хотелось бы управляющему, то в этой ситуации банк, скорее всего, обратится к услугам брокера, который подберет подходящего партнера для осуществления обмена.

К услугам банков и небанковских финансовых институтов обращаются и индивидуальные участники валютных рынков, например, туристы, путешествующие за пределы своей

страны; лица, получающие переводы от родственников, проживающих за границей; инвесторы, вкладывающие капитал в иностранную экономику.

Государства могут играть весьма важную роль на международных валютных рынках. Они проводят интервенции, покупая и продавая иностранную валюту, чем воздействуют на ее цену или даже устанавливают цену непосредственно.

На валютном рынке базовые котировки устанавливаются **маркет-мейкерами**, т.е. теми, кто делает рынок. **Маркет-тейкеры** – те, кто использует рынок, - принимают эти условия, совершая сделки по ценам, определенным маркет-мейкерами. В отличие от маркет-мейкеров, трейдер не может свободно торговать на рынке и предлагать другим его участникам свои цены. Для того чтобы совершать сделки, ему необходимо заключить торговый договор с определенным маркет-мейкером. После этого, трейдер может проводить операции купли-продажи, по тем ценам, который последний предлагает рынку. Естественно, что торговать с остальными участниками рынка (с которыми торговый договор не заключался) трейдер не может.

2.3 ВИДЫ ВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ

Рынок спот

Наиболее крупным сегментом валютного рынка (до 65% всего оборота валюты) является рынок спот, или рынок немедленной поставки валюты. Операции по обмену валюты совершаются в форме отрывных чеков по банковским счетам в различных валютах. Срок поставки валюты по банковскому чеку с пометкой «немедленно» составляет обычно 1-2 дня (исключением являются поставки канадского доллара и мексиканского песо – их срок поставки короче).

Эффективность данного рынка проявляется в минимальном расхождении между ценами покупки и продажи валюты (размер спрэда, разницы между этими ценами, составляет 1/40 по сравнению со спрэдом при обмене наличной валюты), а также в мгновенной реакции обменных курсов на непрерывный поток информации.

На рынке спот банки и фирмы-брокеры всех стран коллективно формируют обменные курсы валют, которые являются базовыми для валютного рынка в целом. Другими словами, курсы рынка спот определяются соотношением спроса и предложения на валюты, которые обмениваются на межбанковском рынке. Курс спот может быть рассчитан через валютный курс третьей валюты по формуле:

$$\left(\frac{A}{C}\right)\times\left(\frac{C}{B}\right)=\left(\frac{A}{B}\right),$$

где $\left(\frac{A}{B}\right)$ - кросс-курс евро к доллару, рассчитанный через фунт.

После установления обменных курсов на межбанковском рынке, на их основе определяются курсы продажи и покупки для клиентов. Курс продажи обычно больше цены межбанковского рынка, а курс покупки меньше.

Основными участниками этого рынка выступают коммерческие банки, которые ведут операции на спот-рынке с различными партнерами:

- напрямую с клиентами-предприятиями частного и государственного секторов;
- на межбанковском рынке напрямую с другими коммерческими банками;
- через брокеров с банками и клиентами;
- с центральными банками стран.

Спот-рынок обслуживает и частные запросы, и спекулятивные операции банков и компаний. Условия функционирования спот-рынка не зафиксированы в специальных международных конвенциях, однако им неукоснительно следуют все участники этого рынка.

К таким условиям относятся:

- сроки проведения операций. Осуществление платежей в течение двух рабочих банковских дней без начисления процентной ставки на сумму поставленной валюты. Сделки осуществляются в основном на базе компьютерной торговли с подтверждением электронными извещениями (авизо) в течение следующего рабочего дня;

- существование обязательных курсов. Торговля валютами на спот-рынке осуществляется на базе установления обменного курса валют. Дилеры получают информацию о текущих изменениях обменных курсов из электронных информационных систем типа "Reuters", "Tolerate", "Bloomberg", "Knightridder", а также из разговоров по телефону с дилерами других банков и брокерских домов. Отдельные банки арендуют в системе "Reuters" свои собственные страницы, на которых они дают информацию о своих последних курсах покупки-продажи валюты. Однако курсы валют, опубликованные на этих страницах, не являются обязательными для исполнения данным банком. Если дилер крупного банка интересуется котировками другого банка, то объявленные ему котировки являются обязательными для исполнения сделки по купле-продаже валюты.

На спот-рынке банки котируют курс продажи (ask rate – AR) и курс покупки валюты (bid rate – BR). Так, если котировка доллара США к евро составляет 1,4120-1,4125 евро за 1 долл. США, то левая ставка (1,4120) является курсом покупки (BR), а правая ставка (1,4125) – курсом продажи (AR). Это означает, что участник рынка, который назначает такую цену, будет покупать доллары за 1,4120 евро и продавать их по 1,4125 евро.

При торговле валютой у участников валютного рынка возникают требования и обязательства в различных валютах. Соотношение требований и обязательств по той или иной валюте у оператора валютного рынка образует его валютную позицию, которая бывает открытой и закрытой. Закрытая валютная позиция предполагает совпадение требований и обязательств в каждой валюте. Наоборот, если требования и обязательства не совпадают, то позиция является открытой. В свою очередь, открытая позиция бывает "длинной" и "короткой".

Наличие у валютного оператора "длинной" открытой позиции свидетельствует о том, что его требования по некоторой купленной валюте превышают обязательства по проданной той же валюте. "Короткая" валютная позиция участника рынка показывает, что его обязательства превышают его требования по рассматриваемой валюте. Наличие открытой валютной позиции (как "короткой", так и "длинной") предполагает, что оператор валютного рынка в условиях плавающих валютных курсов несет валютный риск.

При этом, хотя спот-операции являются "быстрыми" операциями, тем не менее, и они подвержены валютному риску. Это связано, прежде всего, с техническими особенностями систем клиринговых расчетов, существующих в большинстве стран мира, а также с временными различиями в работе валютных рынков. Например, валютные рынки США и Западной Европы разделены пятью часовыми поясами и, следовательно, платежи в долларах США могут направляться на несколько часов позже платежей в западноевропейских валютах, все же успевая к сроку валютирования по операции, что и приводит к возможности возникновения риска убытков. Кроме того, особенностями многих клиринговых систем является то, что информация о том, получен ли платеж от контрагента, становится известна лишь на следующий день после даты валютирования, а за это время резкое изменение валютного курса может привести к убыткам или упущенной выгоде.

Основным инструментом спот-рынка является электронный перевод по каналам системы СВИФТ, которая обеспечивает всем его участникам доступ к круглосуточной высокоскоростной сети передачи банковской информации в стандартной форме при высокой степени контроля и защиты от несанкционированного доступа.

3.2 **Срочный валютный рынок**

Экономические агенты также могут воспользоваться услугами срочного (форвардного) валютного рынка. Необходимость создания такого рынка была вызвана тем, что 1-2 дневный срок поставки валюты оказался слишком коротким для международных сделок. На форвардном рынке осуществляются сделки, которые объединяют более продолжительные сроки поставки – от 3 дней до нескольких лет.

Основными участниками этого рынка являются коммерческие банки, экспортно-импортные предприятия, валютные и фондовые биржи, а также другие посреднические организации.

Разновидностями срочных операций выступают форвардные и фьючерсные сделки, опционы, своп-сделки и многочисленные комбинации, возникающие на их основе. При этом

форвардные и своп-операции в основном осуществляются коммерческими банками, а торговля опционами и фьючерсами большей частью реализуется на биржевом сегменте валютного рынка.

Форвардным обменным курсом принято называть курс, установленный в настоящее время контрактом между банком и его клиентом по купле-продаже валюты на определенную дату в будущем по цене, зафиксированной в момент заключении сделок. Каждый курс относится к контрактам покупки или продажи, которые совершаются сейчас, но обмен валютой произойдет на оговоренную дату в будущем.

Например, если в марте заключено соглашение о продаже фунтов стерлингов с совершением сделки через 90 дней, то валюта обменивается в заранее оговоренную дату в июне по уже установленному курсу в марте - 1,1623 долл.

Нельзя путать срочный курс с будущим курсом спот. Курс спот – это тот курс, который доминирует на рынке на какую-то дату в июне. Срочный же курс может быть ниже, выше или равным цене спот стерлингов в июне. В этом смысле срочный валютный курс похож на срочные цены сырьевых товаров или предварительное бронирование мест в гостинице. Сроки форвардных контрактов составляют 30, 90 и 180 дней.

Курс срочного рынка валюты может быть отличным от курса рынка спот, что объясняется международными различиями в уровнях процентных ставок. Базовым курсом валютного рынка является курс спот. Курс форвард имеет тенденцию отклоняться в ту или иную сторону от курса спот.

Срочный валютный курс слагается из курса спот на момент заключения сделки и премии или дисконта, то есть надбавки или скидки, в зависимости от процентных ставок в данный момент. Когда за поставку форвард платят больше чем за поставку спот, то это значит, что сделка принесла премию, т.е. валюта той страны, где процентная ставка на 1% меньше будет иметь в форвардных сделках 1% надбавку (курс форвард больше курса спот на 1%). Если же за поставку форвард платят меньше чем за поставку спот, то, следовательно, сделка принесла дисконт, т.е. валюта той страны, где процентная ставка на 1% больше будет иметь в форвардных сделках 1% скидку (курс форвард меньше курса спот на 1%).

Эту ситуацию объясняет процентный паритет: курс форвард имеет тенденцию превышать курс спот в процентах настолько, насколько в данной стране процентные ставки в рассматриваемой валюте ниже, чем процентные ставки в этой же валюте в другой стране.

В общем виде ежегодный размер премии (дисконта) по форвардному контракту определяется по формуле:

$$\text{Премия (дисконт)} = \frac{F_0 - S_0}{S_0} \times \frac{12}{N} \times 100\,\%$$

, где

F_0 – обменный курс форвард на дату заключения контракта

S_0 – обменный курс спот на ту же дату

N – срок контракта

Если данное выражение будет иметь положительное значение, то можно говорить о том, что валюту дешевле приобретать по курсу спот, чем по курсу форвард. Если же значение примет отрицательное значение, то валюту дешевле покупать по курсу форвард, чем по курсу спот. Премии и дисконты по валюте пересчитываются на годовой базис для того, чтобы можно было сравнить доходность от вложения валюты в форвардную сделку с доходностью от вложения в инструменты денежного рынка.

В международной практике наряду с разницей в процентных ставках используется процент по депозитам на межбанковском лондонском рынке, то есть ставка ЛИБОР. Разность между форвардным валютным курсом и курсом спот исчисляется по формуле:

$$\frac{e_s \times (iB - iA)}{100 \times 360} \times t$$

,где

e_s – курс спот (количество национальной валюты на единицу иностранной)

iA, iB – процентные ставки по депозитам в иностранной и национальной валюте

t – срок форварда (в днях).

Форвардный валютный курс определяется взаимодействием трейдеров, хеджеров и спекулянтов. Одно из условий, которое следует поддерживать на форвардном валютном рынке, состоит в том, что каждой форвардной покупке валюты должна соответствовать форвардная продажа валюты, а чистый спрос на валюту должен быть равен нулю:

NDH+NDA+NDS=0,

где NDH – чистый спрос хеджеров, NDA – чистый спрос арбитражеров, NDS – чистый спрос спекулянтов.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: РЫНОК ЕВРОВАЛЮТ

Мировой кредитный рынок *(или рынок ссудных капиталов) – сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности, срочности, обеспеченности, уплаты процента и формируются спрос и предложение, а также взаимодействие кредиторов и заемщиков. Объектом сделки на этом рынке является ссудный капитал, привлекаемый из-за границы или предоставляемый в ссуду юридическим лицам и гражданам иностранных государств.*

Мировой рынок ссудных капиталов возродился с 1960-х гг. До этого в течение 40 лет он парализован в результате мирового экономического кризиса 1929-1933 гг., второй мировой войны, валютных ограничений.

1. ЕВРОВАЛЮТЫ И ЕВРОВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

1.1 Евровалюты: понятие и сущность

Еврорынок - часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки осуществляют депозитно-ссудные операции в евровалютах.

Евровалюта это любая денежная единица, которая вложена в кредитные учреждения за пределами страны происхождения, и, таким образом, находится вне юрисдикции и контроля валютных органов этой страны. Приставка «евро» свидетельствует о выходе национальных валют из-под национальной регламентации и юрисдикции центрального банка-эмитента. **Евровалюты** не регулируются законодательством страны эмиссии, являются оффшорными, вненациональными, их называют «деньгами без гражданства». **Евровалюты** представляют собой банковские депозиты в той или иной свободно конвертируемой валюте, размещенные вне страны эмиссии валюты и выведенные из-под ее национального регулирования. Евровалюты свободно перемещаются по миру и имеют налоговые и иные преимущества по сравнению с национальными валютами, из которых они образовались. Определяющим в принадлежности к евровалютам является не национальность банка, в котором депонирована валюта, а его расположение на территории страны с другой местной валютой.

Первой евровалютой стал доллар, депонированный в банках стран Западной Европы, и его назвали «евродоллар», т.е. доллар в европейском банке. В США в 1957 г. были снижены процентные ставки и запрещена выплата процентов по вкладам до востребования и сроком менее 30 дней. В итоге владельцам долларов стало выгоднее депонировать их за рубежом. С созданием в Нью-Йорке в 1981 г. свободной банковской зоны, где режим операций банков с нерезидентами схож с режимом евровалютных сделок, в географию рынка евродолларов включена и территория самих США. Термин «евровалюта» относится и к долларам, используемым для операций в Азии, где их часто называют азиатскими долларами (азиадолларами), и в арабских странах (арабодолл. арами).

Поскольку на американские доллары приходится свыше 2/3 всего объема рынка евровалют, его часто называют евродолларовым.

Хотя евровалюты функционируют на мировом рынке, они сохраняют форму национальных денежных единиц. В качестве евровалют используются: доллар США, евро, английский фунт стерлингов, швейцарский франк, японская иена. Евровалютные процентные ставки близки к ставкам по этой валюте на внутреннем рынке, но депозитные ставки выше, а кредитные – ниже, при этом разница (спрэд) между ставкой депонирования и ставкой займа по евровалюте ниже, чем на внутреннем рынке, из-за ее более низкой стоимости.

1.2 Евровалютные рынки и их особенности

Евровалютный рынок – это банковский рынок краткосрочного капитала, где осуществляется краткосрочное депонирование, кредитование и заимствование в евровалютах. В отличие от рынка иностранной валюты рынок евровалют является рынком займов и депозитов. Это оффшорный рынок, международный по валюте, по размещению, по механизмам осуществления сделок. Этот рынок охватывает все ведущие международные финансовые центры.

Возникновение евродолларового рынка было связано с опасениями стран советского блока, что их долларовые депозиты в американских банках могут быть заморожены правительством США в связи с началом войны в Корее (начало 50-х гг.). В итоге эти страны перевели

свои долларовые счета из Нью-Йорка в два советских заграничных банка, расположенных в Европе, - "Евробанк" в Париже и Московский народный банк в Лондоне. Название первого банка ("Eurobank") дало наименование новому рынку - его стали называть евродолларовым.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

• потребность в гибком международном валютно-кредитном обслуживании внешнеэкономической деятельности;

• введение конвертируемости ведущих валют с конца 1950-х – начала 1960-х гг.;

• либерализация национального законодательства стимулировала размещение средств банков и фирм в заграничных банках в целях извлечения прибылей.

Суть операции на еврорынке состоит в том, что банки, расположенные вне страны-эмитента какой-либо национальной валюты, принимают за определенный процент депозиты, выраженные в данной валюте, а затем переуступают эти средства, т.е. предоставляют их в кредит за более высокий процент.

Например, нерезидент США английский экспортер, получив выучку в долларах, помещает ее в крупный коммерческий банк США "Чейз Манхэттенбэнк". Когда же этот банк переводит долларовый депозит (вклад) на счет иностранного банка, например, германского "Дойче банка", то в данном случае доллар превращается в евродоллар. Следовательно, произошла трансформация обязательств американского банка в обязательства германского банка. Последний может предоставить евродоллары в кредит другому банку или промышленному концерну, причем по процентам, более высоким, чем он платит владельцу долларового депозита. Таким образом, кредит германского банка, предоставляемый на основе долларового депозита, выражается не в национальной валюте немецкой марке, а в иностранной валюте долларе США. Причем в кредит дается не сама эта валюта, а только ее долларовое выражение, зафиксированное на счетах германского "Дойче банка". Превращение долларов США в евродоллары происходит в результате депонирования долларов в иностранном банке, который использует их для кредитных операций.

Евродоллары это кредитные обязательства неамериканского банка, выраженные в долларах, и являющиеся наднациональной валютой. Действительно, это уже не американская валюта, так как она появилась в результате деятельности иностранного банка за пределами Соединенных Штатов, и на нее не распространяется валютное регулирование правительства США.

Евровалютные операции означают трансферт контроля над долларовыми депозитами в США от одного владельца счета к другому. Причем приблизительно половина еврозаймов предоставляется на межбанковском рынке, а остальные - корпоративным или правительственным международным заемщикам. На уровне механизмов принятия депозитов и размещения фондов евровалютный рынок оперирует так же, как любой другой финансовый рынок, исключая то, что на нем отсутствуют правительственные регуляции кредитов, процентных ставок и других условий финансирования.

При этом большая часть евровалютного корпоративного финансирования осуществляется в форме синдицированных займов, имеющих средне- и даже долгосрочные периоды погашения.

Посредниками в операциях с евровалютами выступают чаще всего иностранные по отношению к стране пребывания международные банки. Отличительная черта институциональной структуры еврорынков – это концентрация транснациональных банков (ТНБ) и международных банковских группировок (консорциумов) на еврорынках.

Операции с евровалютами, еврозаймами и ценными бумагами, деноминированными в евровалютах, осуществляется евробанками. **Евробанки** – это иностранные по отношению к стране пребывания международные банки, выступающие посредниками при осуществлении финансовых операций в евровалютах. Евробанк (или банк-нерезидент) расположен в международном финансовом центре или в оффшорном банковском центре.

Оффшорный банк - банк, выведенный из-под национального регулирования, все операции в котором ведутся в иностранной валюте. Обычно оффшорный банк организуется с целью доступа к международной сети корреспондентских банковских счетов.

Отсутствие налогообложения, обязательного резервирования части средств кредитного института в центральном банке, контроля над кредитной эмиссией позволяет транснациональным банкам устанавливать по операциям с евровалютами более низкие процентные ставки, чем по сделкам на национальных финансовых площадках. Поэтому если на первых порах функционирования еврорынка национальные процентные ставки служили ориентиром для уровня котировок по кредитам в соответствующих валютах, то теперь ставки по ссудам мирового рынка не только более автономны от национальных финансовых площадок, но и оказывают воздействие на последние. Причем обратная связь международных ставок стимулирует нарастание тенденции к понижению котировок национальных рынков. Однако разрыв между мировыми и национальными ставками сохраняется, поскольку доступ на еврорынок открыт только для крупных кредиторов и заемщиков.

Межбанковский евровалютный рынок организован как международный внебиржевой рынок, участники которого объединены электронными средствами связи. Возникновение евровалютного рынка связано с интернационализацией банковского бизнеса, с переходом от традиционной банковской системы к современной системе.

Традиционная банковская система основана на том, что:

- банки принимают и держат депозиты, а также предоставляют займы в валюте страны нахождения банка и подчиняются местному регулированию;
- трансакции во внутренних валютах сложны, неэффективны и дороги, т.к. они порождают потоки наличности в различных валютах;
- из-за операций, проводимых в местной валюте, менеджерам приходится иметь дело с разными банками в разных странах для каждой отдельной валюты;

Современная евровалютная система позволяет банкам:

- принимать и держать депозиты, предоставлять ссуды в любой валюте, независимо от ее происхождения;
- евровалютный рынок снимает все лишние дорогостоящие операции и позволяет иметь дело с одним хорошо известным банком, который решает все валютные проблемы;
- евровалютные процентные ставки близки к ставкам по этой валюте на внутреннем рынке, но депозитные ставки выше, а кредитные – ниже.

Ссуды и заимствования на данном рынке краткосрочны (не превышают 1 года). Это оптовый рынок, минимальная сумма сделки составляет 1 млн. долл. Доступ на рынок открыт только для первоклассных пользователей, поэтому необходимость в депозитном страховании отпадает. Евровалютные рынки посредством трансакций оказывают воздействие на объем и направление международной торговли и потоки капиталов, что отражается в платежных балансах.

Например, японская компания Honda для закупки товаров в США может использовать свой евродолларовый депозит, что будет отражено в торговых балансах обеих стран. Если еврокредит расходуется на покупку ценных бумаг в США, то это будет отражено в счетах капитала в обеих странах. Если компания использует еврокредит в третьей стране на покупку товаров, услуг или ценных бумаг, то это повлияет на платежный баланс третьей страны.

2. УЧАСТНИКИ ЕВРОВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ

Участниками евровалютного рынка, которые могут выступать в качестве заемщиков, кредиторов и посредников, являются международные и региональные организации, центральные и коммерческие банки, брокерские фирмы, страховые организации и другие институциональные инвесторы, а также торговые и промышленные корпорации, правительства, правительственные ведомства, состоятельные физические лица. Многие участники из развитых стран являются одновременно кредиторами и заемщиками, в то время как страны, развивающиеся и с переходной экономикой, выступают на этих рынках преимущественно в качестве заемщиков. Перемещение капиталов между экономическими агентами разных стран мотивируется различными факторами:

- ✓ мотив финансирования торговли. Большая часть торговли финансируется заемными средствами с финансовых рынков;

- ✓ мотив заимствования/предоставления ссуды. Желание получить больший доход (кредиторы) и найти более низкий процент (заемщики);
- ✓ спекулятивный мотив;
- ✓ мотив хеджирования;
- ✓ мотив вывоза капитала. Желание инвесторов защитить свои финансовые средства от повышения налогов в своей стране, или избежать ограничений в обмене валюты, ил обезопасить свои средства от политических рисков;
- ✓ операции евробанков с целью балансирования пассивов и активов по валюте и по срокам.

3. ДЕПОЗИТНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ЕВРОВАЛЮТНОГО РЫНКА

3.1 Классификация евровалютных депозитов

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

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

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

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

Платежи редко осуществляются в форме чеков, чаще - в форме переводов или межбанковских перечислений.

Евровалютный рынок оптовый, и бессрочные депозиты до востребования на нем не используются. На этом рынке используются два вида евровалютных депозитных инструментов: непередаваемый срочный депозит (90%) и передаваемые депозитные сертификаты (10%).

Евровалютные обязательства обычно представляют собой срочные депозиты от 1 дня од 1 года, при этом депонентом может быть небанковский клиент или другой банк. **Срочный евродепозит** – это непередаваемый банковский депозит с фиксированным сроком и с фиксированной ставкой процента на весь период депонирования. Процентные ставки по таким депозитам зависят от срока и вида валюты. Срок может колебаться до нескольких лет, но большинство из них имеют срочность от 7 дней до 6 месяцев. Инвесторы предпочитают делать вклады на короткие сроки, и если им нужны наличные, они не снимают деньги с депозита, а используют его как закладную.

Депозитные сертификаты евровалютного рынка – это передаваемые инструменты на предъявителя, которые торгуются на вторичном рынке. Они более ликвидны, чем срочные депозиты, а, следовательно, имеют более низкую процентную ставку, чем срочные депозиты; разница обычно составляет от 6 до 15 базисных пунктов (0,01%). Большинство евровалютных депозитных сертификатов деноминированы в долларах или фунтах стерлингов и выпускаются банками Лондона или Нью-Йорка. По ним могут выплачиваться процентные ставки больше на 50 и более базисных пунктов, чем по соответствующим внутренним депозитным сертификатам. Процентные ставки на депозитные сертификаты тем ниже, чем меньше их срок и сумма. Вторичный рынок евровалютных депозитных сертификатов ликвидный и активный, поскольку они выпускаются на предъявителя без документов. Некоторые лондонские банки всегда готовы их купить/продать.

Выпуская новый депозитный сертификат, евробанк указывает объем депозита, дату истечения его срока, процентную ставку, условия ее исчисления. Например, если компания N помещает в филиал американского банка в Лондоне 5 млн. долл., для покупки трехмесячного (91 день) депозитного сертификата с 10% ставкой, то процентные начисления будут равны:

$$\frac{10}{100} \times \frac{91}{360} \times 5000000 \text{ долл.} = 126\,388{,}80 \text{ долл.}$$

Процентная ставка по депозитным сертификатам называется **«ставкой на первичном рынке»**, она определяется рыночными факторами и согласовывается эмитентом и депонентом. Процентные ставки вторичного рынка публикуются в газетах. Лондонские депозитные сертификаты сроком более 7 дней не облагаются налогами и гербовым сбором. Платеж осуществляется в день предъявления депозита к оплате. Расчет по евродолларовым сертификатам осуществляется переводом средств в Нью-Йорк обычно через ЧИПС; небольшая часть лондонских сертификатов обслуживается через евроклиринг или СЕДЕЛ.

Существуют следующие виды депозитных сертификатов: «тэп», «транш» и «ролл-овер». Депозитные сертификаты **«тэп»** имеют фиксированные сроки, суммы 1 млн. долл. и выше используются крупными депонентами. **«Транш»** означает деление депозитного сертификата на части, которые используются инвесторами, оперирующими небольшими суммами. Депозитные сертификаты **«ролл-овер»** - это контрактные депозиты, их условия согласовываются. Этот контракт можно купить на длительный срок с плавающей процентной ставкой, срок контракта может быть продлен.

Евроноты с плавающими процентными ставками являются, по существу, среднесрочными депозитными сертификатами с процентной ставкой, зафиксированной на уровне Либор + 15-30 б.п. Каждые 3-6 месяцев процентная ставка корректируется в соответствии со ставкой Либор. Некоторые ноты гарантируют минимальную процентную ставку.

3.2 **Процентные ставки и спрэды**

Процентные ставки евровалютного рынка тесно связаны с процентными ставками на внутреннем рынке валюты, но цены и спрэды евровалютного рынка ниже. Процентные ставки этих двух рынков двигаются почти параллельно. Благодаря арбитражу они различаются только из-за дополнительных расходов, из-за государственного контроля или рисков, связанных с перемещением валютных средств с одного рынка на другой. Сама стоимость перевода средств с одного рынка на другой ничтожна. Различия между ставками евровалютного рынка и внутреннего рынка возникают из-за различий в уровне риска и из-за государственного регулирования внутреннего валютного рынка. Государственный контроль может включать в себя определение минимальной ставки резервных требований на некоторые виды депозитов нерезидентов; меры контроля, направленные на ограничение оттока капитала, делают евровалютные ставки выше внутренних ставок; меры контроля, направленные на ограничение притока капитала, делают евровалютные ставки ниже внутренних ставок;

Уровень процентных ставок зависит от вида валют – наиболее высокие ставки были установлены по стерлинговым депозитам, самые низкие – по долларовым депозитам. Уровень ставок увеличивается и с увеличением сроков депонирования, в частности, процентные ставки **«бид-аск»** (цена покупки/продажи) межбанковского 6-месячного долларового депозита составила 6-6,5%. По **ставке «бид»** банк покупает евровалюту, по ставке **«аск»** продает евровалюту, разница между этими ценами образует спрэд. Банки оперируют суммами не менее 1 млн. долл. и обычно устанавливают максимальную сумму кредита для снижения риска.

Клиентам, желающим вложить деньги в банк, предлагаются ставки более низкие за счет комиссии, т.е. банковская ставка «бид» минус комиссия. Небанковский заемщик может получить ссуду в евробанке по ставке «аск» плюс комиссия, которая взимается как премия за риск. Размер премии зависит от кредитоспособности заемщика – чем она ниже, тем выше премия, и наоборот. Первоклассный заемщик может заплатить $\frac{3}{8}\%$ сверх ставки «аск». Цены на евровалютные кредиты обычно устанавливаются в лондонских или парижских межбанковских ставках Либор или Пибор плюс комиссия за риск. **Ставка Либор** рассчитывается как средняя кредитная ставка в основных валютах шести ведущих лондонских банков.

Ставка Пибор рассчитывается как средняя величина кредитных ставок 14 банков Парижа в основных валютах, при этом три верхних и три нижних ставки не учитываются.

4. ЕВРОБАНКИ И ЕВРОВАЛЮТНЫЙ МЕЖБАНКОВСКИЙ РЫНОК

4.1 Конкурентные преимущества евробанковского бизнеса

1. Евробанки действуют по принципу свободы выбора заемщиков и максимизации прибыли. Конкуренция между евробанками не позволяет доминировать на рынке одному или нескольким участникам. Сосредоточение крупных финансовых ресурсов в ключевых валютах в международных финансовых центрах позволяет быстро переводить громадные средства в любые точки мира;
2. Евробанки не подвержены государственному регулированию, а, следовательно, не имеют резервных требований, потолка для процентных ставок и страховки депозитов. В связи с этим, они получают преимущества от низкой стоимости средств и могут предоставить кредиты по более низким процентным ставкам, чем на внутреннем рынке. Ставки же по депозитам у евробанков выше;
3. Евробанки мобилизуют и перемещают мировые средства из избыточных регионов мира в дефицитные регионы. От эффективного размещения средств выигрывают кредиторы (получая более высокий доход) и заемщики (более низкая процентная ставка), ТНК привлекают высокие процентные ставки евровалютного рынка, которые они получают на свои избыточные средства. Развитые и развивающиеся страны, на территории которых расположены Евробанки, получают дополнительные доходы;
4. Базовая процентная ставка на евровалютном рынке – это ставка Либор, которая используется на лондонском межбанковском рынке. Спрэд для небанковских заемщиков превышает Либор на размер комиссии, который зависит от кредитного рейтинга заемщика и стоимости банковской ссуды. Небанковские вкладчики получают процент на свои вклады ниже ставки Либор на размер комиссии. Первоначально проценты по депозитам и по ссудам были зафиксированы на весь период их действия. На сегодняшний день нормой стали плавающие ставки процента на базе ставки Либор. Они пересматриваются каждые 3-6 месяцев для установления фиксированной ставки выше Либор. Таким образом, долгосрочные займы превратились в краткосрочные ссуды с автоматическим продлением.
5. Банки тщательно следят за соотношением краткосрочных депозитов и займов, т.е. за тем, чтобы активы покрывали пассивы. Тем самым они страхуют себя от крупного преждевременного изъятия краткосрочных депозитных средств, а также от риска изменения процентной ставки.

Пример 4.1.

Евробанк получил 3-месячный депозит в 1 млн. долл., по которому он должен заплатить 7,5%, и он выдает ссуду на 6 месяцев из 8%. Если через 3 месяца ставка процента по депозиту поднимется, банк должен будет платить по депозиту в течение следующих 3 месяцев не 7,5%, допустим, 9%. В этом случае банк понесет потери, ибо процентные поступления по займу не покроют платежи по депозиту. Потерь не произойдет, если процентная ставка по займу будет пересмотрена и установлена на уровне выше 9%.

6. Евробанки могут избежать многих расходов и издержек, которые неизбежно сопровождают внутреннее банковское регулирование.

4.2 Функция финансового посредничества евробанков

Фундаментальная роль банков заключается в аккумуляции временно свободных финансовых средств и распределение их между заемщиками с временной нехваткой ресурсов. Цель банков – передать средства наиболее нуждающимся заемщикам.

Второй функцией является оказание помощи кредиторам и заемщикам. Только посредничество банков позволяет удовлетворить потребности обеих сторон, не снижая покупательной способности ресурсов. В евровалютной системе посредничество банков играет ключевую роль в урегулировании неравновесия платежных балансов посредством принятия депозитных средств от избыточных стран и передачи их дефицитным странам.

Основная функция евробанков – это финансовое посредничество между кредитором и заемщиком, которые не являются банковскими учреждениями. Между получением депозита и предоставлением ссуды может быть несколько межбанковских операций.

Пример 4.2

Американская ТНК-1 переводит 50 млн. долл. со счета в американском банке на депозитный счет в евробанке «А» в долларах. Этому евробанку не нужны деньги в данный момент, у него нет клиента, желающего занять такую сумму. У евробанка «Б» есть клиент (американская ТНК-2), готовый взять ссуду в размере 50 млн. долл., но нет таких средств. Тогда евробанк «Б» одалживает у евробанка «А» 50 млн. долл. и предоставляет кредит американской ТНК-2.

Таким образом, эти деньги ушли с американского рынка и поступили на евродолларовый рынок. Передача средств из евробанка «А» евробанку «Б» была осуществлена по каналам межбанковского еврорынка. В результате этих операций общий объем евродолларового депозита увеличился в 2 раза и составил 100 млн. долл.; депонированные ТНК-1 50 млн. долл. поступили в качестве займа в 50 млн. долл. ТНК-2. Таким образом, чистый объем евродолларового валютного рынка увеличился на 50 млн. долл. (в размере первоначального депозита), валовой объем, включая межбанковскую трансакцию, возрос на 100 млн. долл.

Евробанк «А» выступил посредником в передаче избыточных средств ТНК-1 другой корпорации – ТНК-2 – с заемными требованиями. Когда ТНК-2 будет расходовать полученный заем, деньги будут поступать из американского банка, а не из евробанка. Только американская банковская система выдает доллары, а евробанки создают депозиты, которые не являются платежными средствами. Получив заем, ТНК-2 может положить эти средства на депозит в другой евробанк или будет расходовать полученные средства на финансирование проекта, и лишь малая часть от 50 млн. долл. может вернуться в евробанковскую систему и влиться в следующий кредит.

4.3 **Евровалютный межбанковский рынок**

Межбанковский евровалютный рынок – это центр евровалютного рынка. Он организован как внебиржевой договорной рынок, члены которого связаны между собой всеми современными коммуникационными средствами. Расчеты осуществляются по системе межбанковских клиринговых расчетов (ЧИПС).

Функции евровалютного межбанковского рынка:

- распределение – получает средства от вкладчиков и передает их заемщикам;
- хеджирование – покупает/продает активы и обязательства в иностранной валюте с различными сроками действия;
- предоставление займов для корректировки статей баланса;
- обеспечение движения средств через межбанковский рынок, избегая резервных требований и депозитных страховых сборов.

Евровалютный рынок работает через сеть телекоммуникационных линий. Банковские брокеры размещают межбанковские депозиты на 5-50 млн. долл. обычно на срок до 3 месяцев с фиксированными ставками. Сделки совершаются в течение нескольких минут и подтверждаются с помощью телекса всеми участвующими сторонами. Так как в заключении сделки участвуют учреждения с высокой кредитоспособностью, то сделки проводятся без соблюдения формальностей и не требуют предварительного контракта.

Для получения необходимых средств в иностранных валютах международные банки проводят своповые сделки на валютном рынке. Полученные средства банки предоставляют небанковским заемщикам или могут их использовать на других своповых рынках.

Рассмотрим особенности мирового кредитного рынка, в том числе еврорынка.

1. *Огромные масштабы.* Объем операций на рынке евровалют превысил 6 трлн долл. в начале 2000-х гг. (против 2 млрд в 1960 г., 20 млрд в 1964 г.). Этот объем-брутто, включающий повторный счет, более чем в 1,5 раза превышает объем-нетто еврорынка. Это обусловлено действием *кредитного мультипликатора* - коэффициента, отражающего связь между депозитами и увеличением кредитных операций путем создания межбанковских депозитов. Одна и та же сумма евровалют в течение года неоднократно используется для депозитно-

ссудных операций. Брутто-объем мирового кредитного рынка создает завышенное представление о его возможности кредитования конечных заемщиков.

2. *Отсутствие четких пространственных и временных границ.*

Мировой кредитный рынок непрерывно функционирует, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий (экономических, особенно налоговых, политических) для кредитных операций

3. *Институциональная особенность.* С институциональной точки зрения мировой кредитный рынок - это совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. К ним относятся: частные фирмы и банки, прежде всего ТНК и ТНБ, фондовые биржи (примерно 40% всех операций), государственные предприятия, правительственные и муниципальные органы (более 40%), международные финансовые институты (около 20%). Институциональная структура мирового рынка ссудных капиталов относительно устойчива в отличие от мировой валютной системы, которая периодически подвергается реорганизации в результате ее структурного кризиса. Операциями на этом рынке занимается примерно 500 крупнейших банков из общего числа банков в мире, превышающего 50 тыс. Они расположены в мировых финансовых центрах разных континентов. На долю Западной Европы приходится 40-50% операций на еврорынке. Особенность (институциональная) еврорынка - выделение категории евробанков. Костяк образуют *ТНБ* - гигантские международные кредитно-финансовые комплексы универсального типа, имеющие за границей разветвленную сеть филиалов, осуществляющих операции во многих странах, в разных сферах и валютах. Монополизация мирового рынка ссудных капиталов этими банками позволяет им диктовать свои условия менее крупным банкам благодаря единой стратегии и тактике головного учреждения. ТНБ ведут конкурентную борьбу за получение от клиентов мандата на организацию синдицированного или консорциального кредита, что приносит прибыль, укрепляет их связи с клиентами и служит рекламой.

4. *Ограничение доступа заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов.*

Основными заемщиками на этом рынке являются ТНК, ТНБ правительства, международные финансовые организации. Хотя внутрифирменные поставки (примерно 1/2 внешней торговли США) расширяют возможности внутрикорпоративного кредитования, ТНК покрывают 35-40% своих потребностей за счет внешних источников, в частности мирового рынка ссудных капиталов. Одной из форм кредитования ТНК являются *параллельные займы,* основанные на сочетании депозитной операции (материнская компания размещает депозит в ТНБ своей страны) и кредитной (этот ТНБ через свое отделение предоставляет кредит филиалу ТНК в другой стране). Развивающиеся страны, в том числе их правительства, имеют ограниченные возможности прибегать к заимствованиям на мировом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, кредиты международных организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем аналогичные заемщики из развитых государств. Доступ на мировой рынок ссудных капиталов приобретают заемщики из стран, которые получили кредиты МВФ и МБРР. Статус международных финансовых организаций также обеспечивает им льготный доступ на мировой рынок капиталов, где они заимствуют средства, размещают свои облигационные займы.

5. *Использование валют ведущих стран в качестве валюты сделок.*

На рынке евровалют доминирует доллар США, хотя доля его снижается (более 80% - в 1960-х гг., 68% - в 1980 г., 50% - в начале 2000-х гг.). На еврорынке совершаются операции в единой европейской валюте, использование которой возрастает, а также в еврошвейцарских франках, евростерлингах и других ведущих валютах.

6. *Упрощенная стандартизированная процедура совершения сделок с использованием инновационных технологий.* Сделки на еврорынке осуществляются по телефону, телефаксу с обменом в тот же день подтверждением, которое служит единственным документом. При этом не требуется обеспечения: гарантией сделки служит авторитет банка-контрагента или небанковского клиента с высшим рейтингом (ААА). Сроки евродепозитов составляют от 1 дня до 1 года, иногда до 2 лет, обычно 6 месяцев. Типичная сумма межбанковских депозитов - 5-10 млн. долл., иногда в несколько раз больше. Кредитные операции совершаются в раз-

мере от 1 млн. до нескольких сотен миллионов долларов США. При этом предоставляются необеспеченные ссуды и без четкого указания целей их использования. Электронная технология Интернет-бэнкинга позволяет осуществлять сделки с участниками, находящимися в любой точке земного шара, через специальные терминальные устройства в офисах в режиме дистанционного обслуживания.

7. *Международные процентные ставки.* Специфика процентных ставок на еврорынке заключается в их относительной самостоятельности по отношению к национальным ставкам. Международные процентные ставки взимаются при открытии лимита кредитования *кредитной линии* - юридически оформленного обязательства банка выдать заемщику ссуду в течение определенного периода в пределах установленного лимита. Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной ЛИБОР (LIBOR) лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским депозитам в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента - надбавку к базисной ставке: *спрэд*, т.е. премию за банковские услуги. Уровень спрэда колеблется от 3/4 до 3% и зависит от соотношения спроса на кредит и его предложения, срока ссуды, кредитоспособности клиента, кредитного риска. Совокупная процентная ставка равна базовой ставке плюс спрэд. Межбанковская процентная ставка спроса по краткосрочным депозитам на еврорынке в Лондоне называется ЛИБИД (LIBID).

Поскольку евробанки не подпадают под действие местного законодательства и не облагаются подоходным налогом, они могут снижать проценты по своим кредитам, сохраняя высокие прибыли. Несмотря на относительную самостоятельность ставок еврорынка, сохраняется их зависимость от ставок национальных рынков ссудных капиталов. Вместе с тем международные процентные ставки оказывают обратное влияние на уровень национальных ставок. Мировой рынок ссудных капиталов способствует нивелировке национальных ставок, которые имеют тенденцию колебаться вокруг интернациональной ставки процента. Процентные ставки дифференцированы. С 60-х гг. на мировом рынке преобладают плавающие процентные ставки, которые меняются через согласованные интервалы времени (3-6 месяцев) в зависимости от рыночной конъюнктуры.

8. *Более высокая прибыльность операций в евровалютах,* чем в национальных валютах; имеется в виду, что ставки по евродепозитам выше, а по еврокредитам ниже, так как на евродепозиты не распространяется система обязательных резервов, которые коммерческие банки обязаны держать на счете в центральном банке, а также подоходный налог на проценты.

9. *Взаимосвязь мирового кредитного рынка с основными секторами мировых финансовых рынков* в широком смысле слова. На нем осуществляются не только кредитные, но и валютные, гарантийные операции. Он связан с рынком страховых услуг, ценных бумаг.

10. *Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов,* включая еврорынок.

Различаются два основных взаимосвязанных сектора мирового рынка ссудных капиталов:

1. **Мировой денежный рынок** (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. С конца 50-х годов сформировался рынок евровалют. Исторически вначале денежный рынок возник в Лондоне, где он охватывал и рынок учета векселей учетными домами, денежными брокерами. Современное понятие денежного рынка означает рынок высоколиквидных бланковых онкольных (до востребования) кредитов, предоставляемых банками первоклассным заемщикам.

2. Мировой рынок капиталов включающий два сегмента: традиционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, характеризуемые единством места и валюты займа и рынок еврокредитов (с 1968 г. сроком от 1 года до 15 и более лет).

Еврокредиты - кредиты в евровалютах, предоставляемые на срок от 10 месяцев до 12 лет (в среднем 7 лет), на сумму от 100 млн. до 500 млн. долл. Процентные ставки по еврокредитам плавающие, регулярно пересматривающиеся на основе международной ставки (ЛИБОР, ПИБОР, ФИБОР), к которой прибавляется спрэд.

Евробанки взимают комиссионные за управление, участие, обслуживание кредита. Кредит предоставляется в ведущих валютах. Доступ к кредиту быстрый, возможно досрочное его погашение. Евробанки предоставляют кредит после предварительного анализа кредитной

истории, кредитоспособности и платежеспособности клиента, оформляя в итоге переговоров письменный договор об условиях ссуды. Чтобы избежать потерь от изменения ставки процента, банки прибегают к рефинансированию на такой же срок на рынке краткосрочных еврокредитов.

Средне- и долгосрочные еврокредиты предоставляются на условиях стэнд-бай и возобновления (ролловерные). В первом случае банк обязуется предоставить заемщику обусловленную сумму на весь договорной срок использования, который делится на короткие периоды (3, 6, 9, 12 месяцев). Для каждого из них устанавливается плавающая ставка процента, которая пересматривается с учетом динамики ЛИБОР на рынке евровалют. Это дает возможность предоставить средне- и долгосрочный кредиты, используя краткосрочные ресурсы. Во втором случае ролл-оверные еврокредиты выдаются на разных условиях.

1. Для кредитования инвестиционных проектов банк может предоставлять всю сумму однократно сразу после заключения соглашения или через определенное время. Погашение кредита осуществляется полностью или частями.

2. Наиболее распространен ролл--оверный кредит, предусматривающий максимальный лимит, в пределах которого заемщик имеет право получить кредит в необходимых размерах в начале каждого промежуточного срока его использования. Погашение задолженности осуществляется частями или полностью.

3. В кредитном соглашении фиксируются даты пересмотра процентной ставки и объема ссуды, осуществляемого ежеквартально либо раз в полгода или год в пределах установленного срока (от нескольких месяцев до 10 и более лет).

4. Специфический вид представляет ролл-оверный кредит, который дает право заемщику в случае необходимости получать кредит в течение всего договорного срока.

Хотя условия и формы соглашений о ролл-оверных кредитах различны, для них характерны обязательные элементы: характеристика партнеров; сумма, цель и валюта ссуды; порядок и сроки погашения; стоимость кредита и гарантии по нему и др.

Основную часть еврокредитов предоставляют международные консорциумы/синдикаты.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Инструменты долгового денежного рынка

Международный финансовый рынок – рынок свободных, пригодных для инвестирования за пределами своего происхождения денежных (валютных) ресурсов, миграция которых находится под воздействием спроса и предложения, существующих в отдельных странах (регионах), а также под контролем государств и международных валютно-финансовых центров.

Экспорт капитала из Великобритании (Франции, Германии) явился одной из причин экономического возвышения США, развития Индии и Канады, Австралии. Франко-англо-бельгийские капиталы в большой степени способствовали высоким темпам экономического роста России в течение последних 25 лет, предшествовавших революции 1917 года.

Экспорт капитала осуществлялся в двух формах: экспорта ссудного капитала и прямых инвестиций. *Основным каналом экспорта ссудного капитала была эмиссия облигаций зарубежных эмитентов, нуждавшихся в финансовых ресурсах. Облигации иностранных правительств рассматривались инвесторами как наиболее надежные, а потому как наиболее пригодные для международного оборота. До второй половины XIX в. государственные облигации были преобладающей разновидностью ценных бумаг на рынке всех стран.*

Затем на международный рынок ценных бумаг стали поступать акции и облигации ТНК, производственная деятельность которых за пределами страны базирования побудила фирмы к внедрению своих бумаг на заграничные биржи. Наибольшую активность проявили американские компании. В результате их деятельности на международном рынке появились как бумаги «первого порядка» (облигации фирм-производителей), так и бумаги «второго порядка» (выпускаемые инвестиционными компаниями, которые приобретали и размещали бумаги промышленных фирм). В последние десятилетия в обращение поступили евроакции и еврооблигации – ценные бумаги, возникшие как надстройка над национальными фондовыми ценностями.

Долговые ценные бумаги - ценные бумаги с фиксированным доходом.

Существует ряд признаков, по которым можно классифицировать облигации:

1. ***Статус эмитента.*** Облигации могут быть выпущены как государственными органами (федеральными или местными), так и частными компаниями. **Государственные облигации** не имеют риска дефолта, так как теоретически они обеспечены всем государственным имуществом, являются купонными бумагами и погашаются по номиналу. Долговые ценные бумаги местных органов власти выпускаются органами городского и местного самоуправления и освобождаются от налога на купонный доход. Они представляют собой облигации либо под общее обязательство, либо под доход от проекта. По статусу эмитента в отдельную категорию иногда выделяют **иностранных эмитентов облигаций**, которые также подразделяются на частные компании и государственные органы.
2. ***Цель выпуска облигаций.*** Облигации выпускают для финансирования инвестиционных проектов и для рефинансирования задолженности эмитента. К последней цели обычно прибегают государственные органы.
3. ***Срок обращения облигаций***. Принято различать краткосрочные (от 1 года до 3 лет), среднесрочные (от 3 до 10 лет), долгосрочные (от 10 до 30 лет) и сверхдолгосрочные (более 30 лет и без ограничения срока) облигации. Классификация по срокам обращения государственных облигаций в целом совпадает с классификацией корпоративных бумаг с одной поправкой: госорганы вправе эмитировать краткосрочные облигации со сроком обращения менее года.
4. ***Способ выплаты дохода***. Обычно доход по облигации выплачивается в виде процентов к ее номинальной стоимости (**купонные облигации**), причем частота выплат может колебаться от 1 до 4 раз в год. Доход выплачивается после предъявления эмитенту-заемщику купона, вырезаемого из специального листа, представляющего либо одно целое с бланком облигации, либо прилагающееся к ней.

Нестабильность денежного рынка сильно повлияла на размер ставки купонного дохода. На Западе редко применяется купон с фиксированной ставкой дохода, чаще эмитируются облигации либо с **равномерно возрастающей ставкой дохода**, либо с **плавающей ставкой**,

которая изменяется в зависимости от каких-либо внешних факторов (например, от ставки банковского процента).

Также доход может выплачиваться в виде **дисконтных облигаций (**бескупонные, с нулевым купоном, зеро-купоны). По таким облигациям никакие процентные выплаты не предусмотрены, они погашаются по номиналу, а размещаются они по цене ниже номинала, например ГКО.

5. ***Способ обеспечения займа***. Облигации могут быть **обеспеченными** и **необеспеченными («голыми»)**. Обеспечение может быть представлено имущественным залогом, т.е. выпуск осуществляется под залог какого-либо определенного актива, ликвидного залога или под закладную, например:

- облигации, обеспеченные пулом закладных (ипотека);
- закладные облигации, обеспеченные залогом имущества (всех активов предприятия);
- облигации, выпущенные под залог ценных бумаг (инвестиционный банк под залог имеющихся в собственности бумаг выпускает собственные облигации);
- облигации под залог оборудования (лизинговая компания).

Выплаты по облигациям, необеспеченным залогом, в случае банкротства эмитента осуществляются наравне с другими конкурсными кредиторами. Примером необеспеченных облигаций могут быть:

- облигации, выпущенные под доброе имя эмитента, под его общее обязательство погасить и выплатить проценты;
- облигации под конкретный вид доходов эмитента (погашение этих облигаций и выплата процентов будет осуществляться из определенного стабильного источника доходов);
- облигации на конкретный инвестиционный проект (на строительство АТС);
- бросовые (мусорные) облигации.

6. ***Способ погашения облигаций***. Обычно облигации погашаются в определенный срок по заранее оговоренной цене. Однако часто, чтобы повысить инвестиционную привлекательность этих ценных бумаг, эмитент идет на различные специальные мероприятия. Иногда облигации дают возможность приобретения определенного товара на льготных условиях. Например, заем АвтоВАЗа погашался автомобилями этого завода.

7. ***По месту размещения*** облигации бывают **внутренние,** размещаемые на внутренних рынках в местной валюте и **международные,** размещаемые на зарубежных рынках. Международные облигации делятся на евробонды и иностранные бонды. **Иностранные бонды** размещаются нерезидентами на зарубежных рынках в местной валюте. **Евробонды** выпускаются в валюте третьих стран, которые являются иностранными и для эмитента, и для кредитора.

1.1 Инструменты краткосрочного рынка долговых ценных бумаг

Краткосрочные денежные инструменты служат для временного размещения свободных денежных средств и представляют собой ликвидные долговые обязательства денежного рынка.

- ***правительственные (казначейские) векселя***. Это самый распространенный объект вложения временно свободных краткосрочных средств. Они представляют собой краткосрочные дисконтные инструменты без гарантированной процентной ставки, с доходом в размере разности между номиналом и ценой покупки. Они высоколиквидны, торгуются на вторичном рынке, часто используются в качестве залога для привлечения займов от других институтов посредством соглашений об обратном выкупе (РЕПО);
- ***ценные бумаги федеральных агентств*** представляют собой долговые обязательства, выпускаемые государственными агентствами, а также корпорациями, входящими в различные федеральные ассоциации и системы, в целях мобилизации денежных средств для осуществления программ федерального правительства по кредитованию сельского хозяйства, жилищного строительства. Эти ценные бумаги не имеют гарантии правительства, но считаются высоколиквидными, обладающими высокой доходностью, принимаются в качестве обеспечения счетов, налогов, ссуд коммерческих банков и гарантии депозитов государственных учреждений;

♦ ***краткосрочные муниципальные ноты*** используются администрациями регионов, штатов, областей и органов самоуправления для покрытия временных бюджетных дефицитов. Самыми распространенными считаются **налоговые ноты,** выпускаемые под залог будущих налоговых поступлений, а также **доходные краткосрочные ноты**, выпускаемые для покрытия затрат на специальные проекты (строительство мостов, аэропортов и др.) под залог ожидаемых доходов от этих проектов. Получаемый кредиторами процентный доход не подлежит налогообложению;

♦ ***коммерческие бумаги*** преобладают на мировом рынке краткосрочных долговых инструментов. Они представляют собой краткосрочные платежные необеспеченные обязательства, выпускаемые компаниями с высоким кредитным рейтингом для финансирования текущих расходов. Могут быть **простыми** и **переводными**; их ликвидность зависит от рейтинга эмитента, обслуживание обходится дешевле банковских ссуд. В США, Канаде, Финляндии основными эмитентами таких бумаг выступают небанковские финансовые компании; в Швеции, Норвегии – учреждения ипотечного кредита; во Франции – государственные компании; в Германии – приватизационные ведомства и почтовая служба;

Европейские коммерческие бумаги выпускаются на предъявителя в рамках действующей программы, представляющей собой единый пакет документации. На основании документации допускаются различные эмиссии сроком до 1 года и различные формы долговых ценных бумаг: с дисконтом, процентные, индексированные. Они выпускаются в крупной номинации (250 тыс. долл.); обычно в необеспеченной форме; могут приносить процентный доход или эмитируются с дисконтом; на вторичном рынке котируются на основе доходности.

Американские коммерческие бумаги эмитируются под гарантию аккредитива или иного обеспечения на сумму до 100 млн. долл., на срок до 180 дней; размещение происходит через дилеров; покупателями выступают коммерческие банки, инвестиционные, пенсионные и др. фонды. Эмиссии этих бумаг служат источником международных финансовых ресурсов.

♦ ***евровекселя*** представляют собой краткосрочные денежные обязательства на предъявителя; являются формой среднесрочного кредитования при низком краткосрочном проценте. К краткосрочным долговым ценным бумагам относятся и ***евроноты***, они высоколиквидны, торгуются на вторичном рынке;

♦ ***депозитные сертификаты*** – это письменные свидетельства банков о депонировании денежных средств, удостоверяющие право на получение вклада по прошествии заранее определенного времени. Они являются векселем/дубликатом банковского депозита и могут быть предметом купли/продажи. Срок погашения 1-6 месяцев, номинал – от 100 тыс. до 10 млн. долл.; обычно продаются со скидкой. До момента погашения сертификат может быть продан на вторичном рынке любое количество раз;

♦ ***банковские акцепты*** представляют собой акцептованные переводные векселя, которые выписываются на банк и представляют собой приказ банку выплатить сумму предъявителю к определенной дате. Это срочная тратта, выставленная на коммерческий банк и акцептованная им, применяется при экспортно/импортных сделках.

1.2 Инструменты долгосрочного рынка долговых ценных бумаг

Долгосрочные долговые ценные бумаги служат для временного размещения свободных денежных средств на срок более одного года.

Облигации (бонды) являются основным инструментом долгосрочного рынка; они выпускаются на предъявителя посредством разовой сделки и представляют собой обязательство эмитента выплатить в определенные сроки владельцу этой ценной бумаги некоторые суммы денежных средств (купонные платежи и номинальную стоимость при погашении). *Благодаря своему долговому характеру облигации более надежные вложения, чем акции; будучи аналогом кредита, они являются «старшими» бумагами по отношению к акциям, то есть дают преимущественное право при выплате дохода или возвращении вложенных средств в случае банкротства или ликвидации эмитента. Именно по этой причине на облигации приходится более ⅔ оборота большинства крупнейших фондовых рынков мира*.

Ноты – это именные долговые ценные бумаги, выпускаемые под конкретного инвестора, обычно без обеспечения. Отличаются от бондов более короткими сроками погашения, однако в условие выпуска можно включить положение о продлении срока погашения.

Бонды под общее обязательство обеспечиваются добросовестностью эмитента и его кредитоспособностью. Он обычно выпускаются для финансирования программ образования, здравоохранения и т.п.

Бонды под доход от реализации проекта выпускаются для финансирования строительства инфраструктурных объектов. Существуют бонды и под доход от промышленного проекта по разрешению местных властей, эти бонды не облагаются налогами на проценты.

Корпоративные бонды представляют собой документ, удостоверяющий факт задолженности и обязательство заемщика вернуть кредитору в установленный срок сумму долга и периодически выплачивать ему проценты в соответствии с условиями контракта. Большинство корпоративных бондов являются срочными и имеют одну дату погашения. Они могут быть на предъявителя, и в этом случае к оплате предъявляется купон, или именными, когда эмитент сам перечисляет положенные суммы владельцу бондов. Купонные облигации облагаются налогом.

Данный вид бондов может быть обеспеченным или не обеспеченным залогом, в качестве которого выступают различные активы. Многие бонды корпораций имеют специальные резервные фонды для выкупа или оговорку о праве досрочного выкупа. Торгуются на внутреннем и международном рынках. Основными покупателями корпоративных бондов выступают компании страхования жизни и пенсионные фонды, которые имеют налоговые льготы и в соответствии с законом должны приобретать только ценные бумаги с высоким рейтингом.

Первичные выпуски корпоративных бондов выводятся на рынок путем частного размещения, которое осуществляется без регистрации среди ограниченного числа крупных инвесторов, или открыто. При открытом размещении бонды регистрируются и предлагаются всем желающим покупателям. Открытое размещение осуществляют банки и другие финансовые учреждения, которые выкупают их у эмитента, а потом продают физическим и юридическим лицам. Корпоративные бонды считаются рискованными и слаболиквидными бумагами.

Вторичный рынок таких бондов функционирует через дилеров, которые устанавливают большую разницу между ценой продавца и покупателя. Рынок корпоративных бондов значительно уступает другим корпоративным ценным бумагам по динамике и объему рынка. Этот рынок считается вялым; многие бонды имеют высокий риск дефолта, особенно бросовые. **Бросовыми** называют корпоративные бонды с низким рейтингом надежности. Они получили распространение с 1980-х годов, их выпускают фирмы на рынки прямых кредиторов, заменяя ими краткосрочные банковские ссуды. Они активно обращаются в США, обеспечивают высокую доходность, выпускаются в сложные моменты, чтобы удержаться на рынке. Риск по выпуску таких облигаций очень высок. Однако, «удачные» облигации обеспечат высокую доходность инвестиционного портфеля.

1.3 **Участники рынка долговых ценных бумаг**

Вторичные рынки долгосрочного капитала позволяют покупать/продавать долговые ценные бумаги предыдущих выпусков. Главными участниками рынка долгосрочных капиталов являются брокеры, дилеры, гаранты размещения ценных бумаг (андеррайтеры), биржевые специалисты. Повышению эффективности работы рынка способствуют рейтинговые агентства, компании, занимающиеся страхованием выпусков облигаций и предоставлением других гарантий, фирмы, поставляющие текущую рыночную информацию.

Рейтинговые агентства занимаются оценкой надежности новых выпусков ценных бумаг, среди них наиболее авторитетными являются Moody′s Investor Service и Standard and Poor′s Corporation (SEP). Для повышения привлекательности ценной бумаги с низким рейтингом эмитент устанавливает более высокую процентную ставку или приобретает гарантию фирмы с высоким рейтингом.

Инвесторы на рынке облигаций образуют три группы: физические лица (розничные инвесторы), корпоративные инвесторы, институциональные инвесторы.

Исторически сначала основными инвесторами в ценные бумаги были физические лица, затем их вытеснили банки и другие финансовые учреждения. К началу 1990-х гг. доминирующее положение на финансовых рынках заняли институциональные инвесторы, затем в связи с развитием электроны средств информации, связи и торговли стало расширяться участие розничных инвесторов.

В структуре глобальных активов институциональных инвесторов преобладают активы страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов (в совокупности – 90 % в 1998 г.).

Развитые страны различаются по структуре институциональных инвесторов: в США, Австралии, Канаде, Испании наиболее предпочтительной формой сбережений являются пенсионные фонды; в Великобритании, Германии, Японии наибольшая часть средств размещена в страховых компаниях; во Франции, Италии преобладают вложения в инвестиционные фонды.

Инвестиционные фонды аккумулируют сбережения широких слоев населения посредством выпуска собственных ценных бумаг в виде акций, сертификатов, паев долевого участия. Передают эти средства профессиональному управляющему, который управляет совокупным инвестиционным портфелем индивидуальных участников, доверенное лицо или банк хранит активы инвестиционной компании и обслуживает ее счета.

Хедж-фонды представляют собой инвестиционные компании или фонды, но в США по количеству инвесторов они не подпадают под законодательство, регулирующее деятельность инвестиционных фондов. Число инвесторов в хедж-фондах не превышает 100 человек; это закрытый клуб богатых инвесторов с минимальным взносом от 100 тыс. до 5 млн. долл. Ценные бумаги хедж-фонда продаются только состоятельным физическим лицам, имеющим инвестиции более 5 млн. долл., или юридическим лицам, в том числе и университетам, имеющим вложения в ценные бумаги не менее 25 млн. долл.

Хедж-фонды не имеют права на открытую подписку на свои ценные бумаги, они часто регистрируются в оффшорных зонах, требования раскрытия информации к хедж-фондам отсутствуют. Распространены макрофонды, работающие на всех сегментах финансового рынка, например группа Дж. Сороса. Глобальные фонды специализируются на инвестициях в страны с формирующимися рынками или в определенные регионы. Хедж-фонды используют заемные средства, которые могут превышать собственный капитал в десятки раз. Они активно работают на рынке деривативов; это крупные рисковые игроки на рынке ценных бума

3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Международные облигации подразделяются на иностранные и еврооблигации.

Иностранные облигации выпускаются заемщиком-нерезидентом на рынке другой страны в валюте рынка; их доля в составе международных облигаций невелика (13-15%). Между иностранными и внутренними облигациями существуют некоторые различия по налогообложению, по методике размещения, по срокам погашения, по размерам эмиссии, по процедуре регистрации. Рынок иностранных бондов позволяет странам с активным платежным балансом экспортировать капитал, а нерезидентам – осуществлять заемное финансирование.

Доступ иностранных заемщиков, не обладающих высоким кредитным рейтингом, к финансовым ресурсам других стран посредством эмиссии долговых ценных бумаг, затруднен или ограничен. В Нью-Йорке размещаются долговые бумаги правительств Франции, Австралии, канадских институтов; в Цюрихе – Европейского союза, Европейского инвестиционного банка, корпораций с высоким рейтингом; в Токио размещают свои облигационные займы международные организации, региональные банки и другие международные заемщики.

Разновидностью иностранных облигаций являются **параллельные облигации**, которые являются облигациями одного выпуска и размещаются одновременно в нескольких зарубежных странах в местных валютах. Размещение осуществляется местным синдикатом на условиях подписки (андеррайтинга). Основными покупателями иностранных облигаций являются местные кредиторы, но и резиденты страны эмиссии часто вкладывают свои средства в них. На рынке этих облигаций действуют институциональные инвесторы, доходы которых

не облагаются налогами. Все остальные вкладчики находят его менее привлекательным, т.к. они платят налоги на свои объявляемые доходы.

Многие иностранные облигации имеют устоявшиеся названия, наиболее распространены «янки-бондз» (США), «самурай-бондз», «шогун-бондз» (Япония), «бульдог-бондз» (Англия), «Рембрандт-бондз» (Голландия), «матадор-бондз» (Испания), «кенгуру-бондз» (Австралия). Доля иностранных облигаций на международном рынке резко, снизилась за счет появления новых, подлинно международных облигаций – евробондов, глобальных бондов, - которые возникли на базе иностранных облигаций.

Евровалютные долговые обязательства

Долговые ценные бумаги в евровалютах не регулируются национальным законодательством страны эмиссии, но следуют правилам Ассоциации международного рынка ценных бумаг (ISMA). Еврооблигации выпускаются международным синдикатом банков на нескольких международных финансовых рынках. Эмитенты евробондов подчиняются правилам и регулированию валютных властей в своих странах. На данном рынке преобладают **ценные бумаги на предъявителя**; с 1980-х гг. этот рынок пополнился **именными среднесрочными нотами** со сроком погашения 1-5 лет; обращаются и краткосрочные инструменты, в том числе **евроноты** со сроком погашения 1-6 месяцев. Основные типы облигаций можно классифицировать следующим образом:

- **Евробонды с фиксированной ставкой процента.** Данный тип бондов выпускается номинацией 1000-5000 долл. со сроком погашения 3, 5, 7 и 10 лет. Евробонды с более длительными сроками эмитируются национальными правительствами. Краткосрочные и среднесрочные евробонды предназначены для мелких инвесторов и торгуются на своповых рынках. Евробонды, предназначенные для институциональных инвесторов, распределяются на основе листинга. В этом случае менеджеры предлагают евробонды по фиксированным ценам напрямую инвесторам, имеющим листинг, которые в течение одного дня должны принять предложение или отказаться от него.

Такие облигации содержат залоговые требования в активах эмитента для обеспечения платежей по бондам. В случае дефолта в отношении эмитента предусмотрены ограничения на будущие выпуски займов. Уровень процента фиксируется как спрэд по отношению к уровню процента на базовые бонды с индикативными функциями, которые устанавливают ориентировочный уровень дохода на внутренних рынках. По долларовым бондам такой функцией обладают казначейские бонды США.

Если эмитент уже известен на рынке, спрэд устанавливается по уровню прошлых выпусков; если он впервые выходит на рынок, спрэд будет определяться его репутацией и кредитным рейтингом. К видам таких бондов можно отнести: прямые бонды с годовым купоном; бонды с колл-опционом (дают право раннего выкупа); двухвалютные бонды (деноминируются в одной валюте с купоном и/или выплатой процента по фиксированной ставке в другой валюте); бонды с отсроченным платежом (платежи погашаются по частям); бонды с долговым варрантом (варрант дает право инвестору дополнительно прикупить бондов по данной цене).

- **Глобальные бонды.** Глобальные облигации включаются в листинг сразу на нескольких фондовых биржах, размещаемые одновременно на различных финансовых рынках общим глобальным координатором выпуска – лид-менеджером эмиссии.
- **Ноты с плавающей процентной ставкой** предназначены для институциональных инвесторов; выпускаются со стоимостью 5, 10 и 100 тыс. долл. Некоторые ноты с плавающими процентными ставками являются **обратимыми с опционом** и позволяют/обязывают инвестора осуществить конвертацию в долгосрочные бонды с фиксированными ставками.

Процентная ставка периодически пересматривается и определяется как **скидка или премия (спрэд) к базовой ставке**. Например, для 6-месячных бондов это Либор для 6-месячных ценных бумаг +1%. Такой уровень может быть установлен навсегда или может меняться. Например, он может быть 1% для первых трех лет и 1,5% для следующих двух. Используются и другие ставки в качестве базовой, для долларовых ценных бумаг, например, это **ставка казначейских векселей (**T-bill).

Разницу между базовой ставкой (процентом) и доходом на облигацию можно определить, используя **метод «линейной маржи»**, который рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{линейная маржа} = \frac{S + (1 - B)/n}{B}, \text{ где}$$

S – спрэд над базовой ставкой, B – рыночная цена бонда, n – период обращения ценной бумаги до погашения. Например, линейная маржа по нотам с плавающей ставкой при Либор + ¼%, срок погашения 5 лет, цена со скидкой 99,2% равна:

$$\frac{(0{,}25/100) + (1 - 0{,}992)/5}{0{,}992} = 0{,}413\,\%$$

- **Евробонды, привязанные к акциям** непосредственно конвертируются в акции или позволяют приобрести акции компании-эмитента. Рыночная цена обратимых бондов состоит из двух частей – чистая цена и цена с конверсией. **Конверсионная цена** – это рыночная цена, которая включает конверсионный опцион. Конверсионная ставка означает, что каждый бонд может быть конвертирован в определенной количество акций. Например, конвертируемый бонд стоимостью 1000 долл. с конверсионной ставкой 16,129 даст следующую конверсионную цену акции:

$$\frac{1000 \text{ долл.}}{16{,}129} = 62 \text{ долл.}$$

- **Особые евроноты** представляют собой гибрид краткосрочных нот и банковского кредита. Этот инструмент позволяет заемщику выпускать краткосрочные дисконтные ноты под защитой средних и долгосрочных обязательств группы банков. Банки берут на себя обязательство выкупить ноты, если их не удастся разместить среди инвесторов. Эмитент, таким образом, получает доступ к средне- или долгосрочному финансированию, используя краткосрочные ценные бумаги, что позволяет снизить стоимость заимствования.
- **Еврокоммерческие бумаги** представляют собой краткосрочные долговые ценные бумаги правительственных агентств, банков, корпораций.
- **Среднесрочные евроноты** имеют сроки погашения 1-5 лет и фиксированный купон. Это именные долговые ценные бумаги, их выпуски осуществляются на основе программ эмиссии, которые позволяют реализовать несколько эмиссий, используя единый пакет документации. Это дает более низкую стоимость эмиссии и более сжатые сроки ее проведения.

Евроноты могут гаситься частично или полностью за счет новой эмиссии, при этом выплачиваются номинал и процент, который меняется. Заемщик не обязан выпускать ноты на одну и ту же сумму, но должен оставаться в пределах лимита. Они вобрали в себя свойства коммерческих бумаг, т.к. срок обращения может быть подогнан под требования инвестора. Они выпускаются малой номинацией; могут иметь фиксированную или плавающую ставку; купоны выплачиваются по заранее согласованному расписанию; их эмитируют по номиналу и цены устанавливают в процентах к номиналу. Они похожи на депозитные сертификаты, придуманы банками для замены синдицированных кредитов, которые не торгуются и от которых трудно избавиться.

4. ПРОЦЕДУРА ВЫПУСКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Процедура выпуска евробондов осуществляется в форме открытой подписки или частного размещения. Частное размещение осуществляется напрямую инвестором, оно закрытое и может быть реализовано одним лид-менеджером и одним инвестором. С целью получить открытый доступ к конечному инвестору многие эмитенты проходят листинг на Люксембургской или Лондонской фондовой бирже. Это обычно осуществляется за 2-3 недели до выпуска, чтобы своевременно завершить продажу долговых ценных бумаг. Открытая торговля осуществляется делателями рынка и дилерами – членами Международной ассоциации рынка ценных бумаг (ISMA), цены покупки/продажи указываются без комиссии, расчеты завершаются в течение 7 дней.

Открытая подписка проходит через синдикат андеррайтеров, возглавляемых лид-менеджером. Лид-менеджер выкупает все ценные бумаги или большую их часть по заранее согласованным условиям (купленная сделка). При американской системе размещения лид-

менеджер определяет условия выпуска: объем, купонную ставку, цену, срок погашения и другие условия размещения – и предлагает их заемщику.

Заемщик должен принять эти условия или отказаться. Такая система размещения «в пакете» действует значительно быстрее, и синдикаты гораздо меньше по числу участников, чем при европейской процедуре выпуска.

Европейская процедура выпуска начинается с назначения лид-менеджера, который получает от заемщика мандат на организацию операции и комиссионные в размере ⅛ процента от сделки. Лид-менеджер ответственен за:

- ведение переговоров по поводу всех условий выпуска, включая купон, цену, срок погашения;
- организацию синдиката и привлечение других банков-участников.

После подписания соглашения в процедуре выпуска отмечаются три даты:

1. *дата выпуска* – это официальное приглашение принять участие в синдикате;
2. *дата цены* – это завершение разработки условий выпуска;
3. *дата закрытия* (заключительная) – когда произведены все расчеты, лид-менеджер выплатил сумму нового облигационного выпуска заемщику, а заемщик передал лид-менеджеру ценные бумаги.

В состав синдикат входят менеджеры, андеррайтеры и продавцы.

Группа менеджеров состоит из 5-20 финансовых институтов, включая лид-менеджера и со-менеджеров, которыми могут быть только авторитетные финансовые институты. Они отбираются в соответствии с географическим размещением выпуска и по связям с заемщиком и играют активную роль в разработке стратегии выпуска. Члены группы менеджмента получают комиссионные в размере ⅜% от выпуска со сроком менее 10 лет и до 0,5% со сроком более 10 лет.

Группа подписки (андеррайтеров) может включать более 100 институтов; их задача состоит в обеспечении гарантии размещения ценных бумаг. Если спрос конечных инвесторов недостаточен для размещения всего выпуска, то группа андеррайтеров держит ценные бумаги до их полного размещения или продает их по сниженной цене. Подписчики получают комиссионные в соответствии с их долей в подписке, при этом крупные андеррайтеры получают до 1% от своей доли, мелкие – около 0,5%. Подписные ценные бумаги запрещены к перепродаже. Это сделано для того, чтобы предотвратить подписку с запасом с целью перепродажи излишков на «сером рынке».

«Серый рынок» действует от даты выпуска до даты завершения размещения выпуска. В этот период менеджеры и андеррайтеры могут покупать/продавать ценные бумаги **«на выпуске»**. Это значит, что бумаги еще не выпущены и ведется торговля ожидаемым выпуском. Если, например, группа менеджеров установила слишком высокую цену на бумаги или слишком низкий процент, то выпуск будет торговаться на «сером рынке» (до выпуска) со скидкой. Конечные инвесторы не захотят платить полную цену, если увидят, что ценные бумаги уже торгуются со скидкой. «Серый рынок» служит определенным регулятором и обязывает группу менеджеров предлагать заемщикам условия, соответствующие реалиям рынка.

Группа продажи отвечает за размещение выпуска среди конечных инвесторов. Эта группа не принимает на себя ни ответственности андеррайтеров, ни риска. Если все бумаги размещены, комиссионные составят 1,125% по бумагам с коротким сроком погашения и 1,5% по долгосрочным бумагам. Если размещения полного не произошло, страдает репутация группы, но она ничего не теряет.

Этапы полного процесса выпуска долговых ценных бумаг с помощью синдиката по европейской процедуре следующие:

*1) **Предварительные переговоры и подготовка.*** Потенциальные участники выпуска и лид-менеджер обсуждают потребности и возможности. Эта стадия заканчивается подписанием предложений заемщикам относительно размера выпуска, купона, сроков погашения и цены долговых ценных бумаг.

*2) **Предварительное размещение.*** Получив подтверждение заемщика, лид-менеджер ищет партнеров и формирует синдиката. Рассылается телекс, подтвержденный письмом, приглашает подписчиков и продавцов участвовать в синдикате. В день выпуска распростра-

няется информация о выпуске. В течение двух недель приглашенные потенциальные инвесторы принимают окончательное решение об участии в синдикате.

3) ***Определение конечных условий выпуска (день цены***). Лид-менеджер определяет конечные условия выпуска. После этого соглашение о подписке готово, и лид-менеджер и другие подписчики ставят под ним свою подпись.

4) ***Распределение ценных бумаг (день предложения).*** Всем участвующим в синдикате предлагается приобрести определенное количество ценных бумаг, посредством отправки телекса;

5) ***Размещение выпуска.*** В течение следующих двух недель группа продажи активно размещает выпуск среди конечных инвесторов, и лид-менеджер следит за тем, чтобы цены «серого рынка» соответствовали цене выпуска;

6) ***Завершение выпуска (день окончательного размещения).*** Участники выпуска получают чистые доходы от выпуска. Ценные бумаги выпущены и распределены между конечными инвесторами.

5. ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Динамика, структура, объем глобального рынка облигаций

Глобальный рынок включает три категории облигаций: внутренние бонды, иностранные бонды и евробонды.

Нерезиденты имеют доступ не только к иностранным и евробондам, но и к местным бондам. В свою очередь ценные бумаги, эмитированные за пределами страны-заемщика в иностранных или евровалютах, приобретаются резидентами страны выпуска. Грань между внутренними и международными бондами все больше стирается.

Таким образом, внутренние бонды служат способом привлечения не только внутренних, но и международных ресурсов посредством продажи этих ценных бумаг нерезидентам. Особенно активно нерезиденты действуют на рынке государственных и корпоративных бондов США, Германии, руководствуясь высокой надежностью, ликвидностью и низкими рисками этих ценных бумаг.

Лидерами на глобальном рынке облигаций и, соответственно, крупнейшими должниками по долговым ценным бумагам являются США и Япония, доля которых в 2001 г. составила соответственно 46 и 17%. Германия является крупнейшим заемщиком среди западноевропейских стран с долей около 6%.

Государственные заемщики значительно превосходят частных заемщиков на рынке внутренних облигаций, где их доля в 2000 г. в Японии была – 75%, в ЕС – 15-64%, в США – 55%. На рынке международных бондов, напротив, преобладают частные заемщики.

Рынок еврооблигаций

На рынке международных облигаций преобладают евробонды, доля которых в 1990 г. составили 80%, иностранных облигаций – 20%. Евробонды зародились в 1950-х гг., когда компания «Филипс» разместила в Нидерландах долговые обязательства в долларах. Рынок евробондов получил толчок к развитию в 1963 г., когда американское правительство, введя налог на доходы резидентов с иностранных облигаций, приостановило развитие рынка янки-бондов. В результате появился устойчивый спрос на евробонды со стороны заемщиков США, Западной Европы и др.

В 1968 г. американский банк J.P. Morgan Guaranty Trust создал клиринговый центр по торговле еврооблигациями – Евроклир, который способствовал расширению торговли еврооблигациями, упростив ее процедуру. В 1970 г. возникает СЕДЕЛ, созданный европейскими банками в Люксембурге. Обе организации осуществляют депозитарно-клиринговые услуги на рынке еврооблигаций, обслуживание долга с погашением купонов и выплату основной суммы.

В 1970-х гг. рынок евробондов значительно расширился: появились нефтедоллары, в развитых странах началась отмена ограничений на движение капитала. Рынок еврооблигаций стал каналом рециклирования нефтедолларов из мусульманских стран, которые не могут использовать процентный депозит. Настоящий подъем на рынке евробондов начался после

1982 г., когда долговой кризис остановил рост рынка синдицированных банковских еврокредитов, который до этого был наиболее привлекательным для заемщиков на рынке евровалют.

Рынок евробондов наиболее крупный и перспективный в современных условиях для привлечения заемного капитала, и его роль в финансировании национальных экономик возрастает. Новые выпуски обычно осуществляются в Лондоне и Люксембурге. Специфика рынка евробондов заключается в следующем:

- рынок является анонимным, все сделки заключаются на предъявителя;
- он не привязан к определенной стране и не регулируется национальным законодательством;
- по сравнению с другими международно-ориентированными рынками обладает высокой мобильностью, привлекает большое количество заемщиков и вкладчиков;
- имеет высокую степень валютной эластичности; многовалютный, преобладают евродолларовые бонды;
- позволяет размещать большие объемы;
- ставки определяются по валюте на внутреннем рынке капитала в стране размещения;
- имеет низкие издержки;
- доходы безналоговые;
- эмиссиям займов гарантирован успех, поскольку новые эмиссии управляются, подписываются и продаются синдикатами крупнейших инвестиционных банков, которые могут выгодно разместить заем;
- предоставляет возможность получения спекулятивной прибыли при увеличении стоимости облигаций;

Евробонды может выпустить только заемщик, хорошо известный международным инвесторам. Он обычно действует через крупный синдикат; инвесторами выступают в основном пенсионные фонды, инвестиционные фонды, страховые компании, а также частные лица, привлеченные отсутствием налогов, анонимностью и доходностью. Во Франции такой тип вкладчика-индивидуала называют «бельгийский дантист», который имеет высокие доходы и старается спрятать их от налоговых властей в Люксембургском банке, умеющим хранить секреты.

Главными эмитентами на рынке долговых ценных бумаг являются страны Северной Америки, Западной Европы и Япония, доля которых составляет более 90%, и эмиссии нерезидентов осуществляется в основном на этих рынках как наиболее богатых.

Соединенные Штаты Америки

В США находится самый крупный в мире рынок государственных облигаций. Он состоит из трех частей. Краткосрочная секция рынка представлена j`казначейскими векселями; это те инструменты, которые выпускаются с дисконтом к номинальной стоимости и, следовательно, не имеют никакого купона. Инструменты среднесрочной секции рынка называются казначейскими нотами, которые выпускаются на период от двух до десяти лет, и по ним выплачиваются купонные проценты. К долгосрочной секции рынка относятся инструменты, которые называются казначейскими облигациями, по ним, как и по нотам, выплачивается купон, но выпускаются они на сроки более десяти лет.

Структура торговли на рынке основывается на дилерах/брокерах, которые при проведении операций могут выступать как в качестве агентов, так и в качестве принципалов, называющих двусторонние цены (спроса и предложения), а также на так называемых междилерских брокерах, представляющих собой агентов, не имеющих права работать с клиентами. Однако они выступают в качестве связующего звена для уравнивания ликвидности между основными трейдерами. Сделки заключаются по телефону и через электронные торговые системы.

Ценные бумаги выпускаются через аукцион, и трейдеры первичного рынка предоставляют заявки на номинальную сумму ценных бумаг, которую они хотели бы купить либо для себя, либо для своих клиентов.

Расчеты проводятся либо в тот же день, либо на следующий день через Федеральный резервный банк. Денежные суммы вносятся на счет в одном из федеральных банков, а передача

прав собственности осуществляется через систему бухгалтерских проводок. Эта система называется системой «телеграфных переводов».

Великобритания

Британский рынок государственных облигаций также достаточно большой и тоже состоит из трех секций. Система аналогична американскому рынку за исключением того, что краткосрочную секцию составляют облигации со сроком погашения вплоть до пяти лет, среднесрочную - со сроками до пятнадцати лет, а долгосрочную - ценные бумаги со сроком погашения больше пятнадцати лет (вплоть до тридцати лет, а также существуют бессрочные облигации).

Структура торговли на этом рынке имеет много общего с американским рынком, так как многие черты американского рынка были заимствованы Великобританией во времена введения в действие Акта о финансовых услугах 1986 года и также были внесены изменения в работу рынка с точки зрения разрешения выполнения брокерами двойственных функций. Большая часть сделок заключается по телефону и через электронные торговые системы с использованием маркет-мейкеров, которые называются GEMM (маркетмейкеры по золотообрезным облигациям).

GEMM должен получить разрешение от Банка Англии на проведение операций, и они представляют собой подразделения с собственным капиталом и должны действовать самостоятельно по отношению к подразделениям той же самой компании, которые работают с другими ценными бумагами. Банк Англии ежедневно контролирует соблюдение маркетмейкерами требований к достаточности капитала через прямую компьютерную сеть. Банк Англии предоставляет им преимущества, которые заключаются в том, что они могут напрямую покупать и продавать ценные бумаги Банку Англии, выступая покупателями последней инстанции. Как и в США, междилерские брокеры предоставляют анонимные посреднические услуги, что позволяет CEMM не беспокоиться о ликвидности, не имея обязанности публично сообщать о крупных рисковых позициях; хотя обо всех операциях необходимо сообщать на лондонскую фондовую биржу, которая все еще осуществляет контроль за операциями на рынке государственных облигаций.

Облигации выпускаются так же, как и в США, через аукцион (с 1987 года), в ходе которого GEMM подают заявки в Банк Англии.

Расчеты проводятся на основе T + 1. Банк Англии использует систему электронных поставок и платежную систему, которая называется Центральным управлением золотообрезных облигаций, и требует, чтобы денежные средства поступали до того, как будет совершена поставка ценных бумаг.

Япония

Японский рынок государственных облигаций так же, как и британский, использует разные названия для выпусков облигаций. Среди наименований выпусков можно встретить строительные облигации, займы для финансирования дефицита бюджета или для рефинансирования, однако в настоящий момент названия не играют никакой роли, так как все японские государственные облигации (JGB) имеют одинаковый ранг. Исторически Япония выпускала только облигации со сроком погашения десять лет и называла эти облигации долгосрочными. Недавно Япония начала выпускать облигации со сроком погашения двадцать лет и больше, такие облигации получили название «супердолгосрочные». Обычно в Японии выпускаются государственные облигации, как на предъявителя, так и именные, но каждая из этих облигаций может быть конвертирована в любом направлении в течение двух дней.

Проценты по этим облигациям выплачиваются каждые полгода, и с 1987 г. были установлены конкретные даты для выплаты процентов: июнь/декабрь, март/сентябрь. Раньше использовались только займы с единовременным погашением.

Государственные облигации Японии котируются на Токийской фондовой бирже и могут продаваться и покупаться в ходе торговых сессий в торговом зале пакетами в 1 000 иен. Большие объемы торгов осуществляются между крупными компаниями работающими с ценными бумагами на внебиржевом рынке.

Облигации выпускаются с использованием комбинированной системы. На 60% каждого выпуска подписывается консорциум банков, институциональные инвесторы и компании, занимающиеся ценными бумагами. Оставшаяся часть выносится на аукцион для широких масс. Средняя цена, сложившаяся по результатам аукциона, используется в качестве основы для цены, которая предлагается консорциуму за вычетом небольшой комиссии за андеррайтинг.

Расчеты по японским государственным облигациям проводятся на четвертый день на каждодневной основе.

Германия

Рынок государственных долговых инструментов Германии значительно изменился за последние годы в результате объединения Восточной и Западной Германии, что привело к резкому росту потребностей в финансировании. Немецкие инвесторы больше склонны вкладывать средства в облигации, и существует лишь незначительный спрос на долевые инструменты по сравнению с другими западными странами.

Помимо государственных выпусков долговых ценных бумаг, существуют также два квазиправнтельственных выпуска, осуществляемые почтовым («Постс») и железнодорожным ведомствами («Банз») Германии. Большая часть государственного долга приходится на облигации ФРГ – «Бундсы», срок погашения которых составляет 10 лет. В последнее время в Германии стали выпускаться «объединенные» облигации, целью которых является финансирование процесса объединения. Правительство также выпускает среднесрочные облигации BOBL (срок погашения пять лет), которые первоначально были доступны только для внутренних инвесторов, а с 1989 года стали продаваться и иностранным покупателям.

Официально торговля бондами осуществляется на бирже, однако как и в Японии, большие объемы торгов проходят через внебиржевой рынок в форме сделок между крупными банками. Бундесбанк выступает в качестве маркет-мейкера для облигаций ФРГ и облигаций федеральной почтовой службы, а для облигаций федеральной железнодорожной службы маркет-мейкером выступает Железнодорожный банк (Railway bank).

Часть выпуска облигаций распродается через аукцион, а часть - через консорциум банков и компаний, занимающихся ценными бумагами, третья часть поступает непосредственно в Бундесбанк, который использует эти ценные бумаги для интервенций на рынок с целью оказания влияния на процентные ставки.

Расчеты по сделкам проводятся через централизованную систему бухгалтерских проводок, управляемую «Кассовыми союзами» (частично частный механизм электронных поставок и расчетов, который также используется в Голландии и в странах Северной Европы). Расчеты также можно проводить через CEDEL и Euroclear - две основных расчетно-клиринговых палаты для еврооблигаций, где расчеты осуществляются через три дня в соответствии с конвенцией еврорынков.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК АКЦИЙ

***Ценная бумага**-это своеобразный аналог денег в виде денежного документа, дающего владельцу гарантированное право на получение определённой суммы денежных средств или удостоверяющий его право имущественного владения в установленном применительно к данному виду документа порядке.*

Выпуск ценных бумаг – важный источник привлечения средств для молодых предприятий, мобилизации дополнительного капитала для уже существующих предприятий, а также пополнения государственного и местного бюджета.

Международный рынок акций тесно связан с внутренним рынком, ибо он формируется преимущественно акциями, выпущенными в стране эмитента и поступившими в международный оборот. Рынок акций является важнейшим источником незаемного корпоративного финансирования.

1. БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ АКЦИЯМИ

1.1 Инструменты рынка акций

Акция – это ценная бумага без установленного срока обращения и без долговых обязательств перед инвестором. Она удостоверяет право ее владельца на долю в акционерном капитале компании, на пропорциональную часть прибыли в виде дивидендов и на остатки активов при ликвидации компании. Владение акцией удостоверяется сертификатом, в котором указываются эмитент и его данные, номинальная стоимость акции (если имеется), данные о зарегистрированном держателе и его права, тип акции, число акций в обращении. На мировом рынке торгуются акции двух основных типов: обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенные (простые) акции дают их владельцам право на преимущественное приобретение вновь выпускаемых акций, на получение дивидендов, а также право голоса на общих собраниях акционеров при выборе директоров и при утверждении результатов деятельности компании.

Дивиденды представляют собой распределяемую между акционерами ежегодно или ежеквартально часть прибыли компании-эмитента после уплаты налогов. **Дивиденды наличными** устанавливаются чаще всего в долларах на акцию. К **дивидендам в виде имущества** относятся дивиденды акций дочерних компании, которые выплачиваются собственной продукцией корпорации. **Дивиденды в форме акций** выплачиваются преимущественно новыми, быстро растущими компаниями, которые не заинтересованы в выплатах наличными средствами. Последняя форма выплаты дает определенные выгоды акционерам, которые рассчитывают получить доход не столько от дивидендов, сколько от роста рыночной стоимости акций.

Преимущественное право на покупку акций нового выпуска компании дает возможность акционерам приобрести эти акции еще до их выпуска на рынок. Цена подписки на новые акции обычно бывает ниже рыночной цены уже выпущенных и распространенных акций.

Разновидностью обыкновенных акций являются **акции с правом их возврата компании-эмитенту**. Такие акции представляют собой комбинацию обыкновенной акции с опционом «пут», который дает право обратно продать акцию тому, кто ее выдал в течение установленного срока и по фиксированной цене.

Право возврата может быть реализовано в течение нескольких лет с момента эмиссии. Компания-эмитент оставляет за собой право выбора формы проведения этой возвратной операции. Это может быть выкуп за наличные, когда инвестору возвращается сума, которую он уплатил за акцию. Компания-эмитент может предоставить инвестору дополнительное число акций в целях компенсации уменьшения рыночной стоимости имеющихся у него акций. Наконец, инвестору могут быть предложены облигации на сумму, равную первоначальной стоимости акций.

В некоторых случаях компания-эмитент скупает свои акции по рыночной цене. Такие операции называются **казначейскими**.

Целью таких операций являются: долгосрочное инвестирование временно свободных средств; получение дополнительной прибыли при совершении краткосрочных операций на рынке с собственными акциями; удержание контроля и недопущение скупки крупных пакетов третьими лицами; поддержка рыночной цены акций или выплата дивидендов приобретенными акциями.

Привилегированные акции отличаются от обыкновенных акций тем, что владельцы таких акций не имеют права голоса и права преимущественного приобретения акций новых выпусков. Данные акции дают гарантированный (фиксированный) дивиденд, который выплачивается в первую очередь, размер дивиденда указывается в процентах от номинальной стоимости акции или в долларах. Держатели таких акций имеют преимущественное право перед держателями обыкновенных акций на определенную долю активов корпорации в случае ее ликвидации. Дивиденды привилегированных акций обычно меньше дивидендов обыкновенных акций и поэтому они, несмотря на другие преимущества, не всегда привлекают инвесторов. Видов привилегированных акций достаточно много, основные разновидности следующие:

- **конвертируемые** привилегированные акции могут быть обменены на установленное количество обыкновенных акций по заранее оговоренной ставке;
- **кумулятивные** привилегированные акции предусматривают, что любые причитающиеся, но не объявленные дивиденды накапливаются, аккумулируются и выплачиваются в будущем;
- **некумулятивные** привилегированные акции, держатели которых теряют дивиденды, если совет директоров компании не объявил об их выплате;
- **привилегированные акции с правом участия** дают право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную сумму;
- **привилегированные акции с ежеквартально корректируемой ставкой дивиденда** на основе учета динамики процентных ставок по краткосрочным государственным ценным бумагам;
- **отзывные привилегированные акции** оставляют за компанией-эмитентом право отзыва акций, т.е. их выкупа по цене с надбавкой к номиналу;
- **привилегированные акции с правом обмена на облигации** или другие ценные бумаги по рыночному курсу ценной бумаги, на которую обменивается акция;
- **привилегированные акции с дивидендом**, устанавливаемым путем аукциона.

Различают следующие цены акций: номинальная, эмиссионная, рыночная, балансовая и ликвидационная.

1.2 Цена акций

Существует несколько разновидностей цен акций.

Номинальная цена показывает номинал акций, она уплачивается при эмиссии, которая сопровождает образование компании и выражает стоимость единичного пая. С помощью данной цены можно увидеть, какая часть стоимости уставного капитала в абсолютном выражении приходится на данную акцию.

По **эмиссионной цене** акция продается на первичном рынке, она может не совпадать с номинальной ценой из-за дополнительных расходов за посредничество.

Балансовая стоимость определяется на основе документов финансовой отчетности и исчисляется от деления чистой стоимости активов на количество выпущенных акций (определяет сколько в стоимостном выражении приходится на одну акцию чистых активов предприятия).

Ликвидационная цена акции представляет собой стоимость чистых активов в расчете на акцию, которая показывает инвестору, что он может получить как акционер, если компания прекратит свою деятельность, и ее активы будут проданы по стоимости, указанной в балансе.

Рыночная (курсовая) цена – это текущая цена акции на бирже или во внебиржевом обороте, как правило, последняя котировка. Данная цена складывается при вторичном обращении акции под воздействием рыночных факторов.

Курсовая стоимость акции зависит от ожидаемого дохода, который принесет акция. Конкретная цена акции определяется величиной чистой прибыли, соответственно дивидендами и темпами их роста, а также уровнем требуемой нормы доходности. Уровень требуемой нормы доходности определяется процентной ставкой по правительственным ценным бумагам (безрисковая норма доходности) плюс премия за риск.

Цена акции постоянно колеблется вокруг своей нормальной величины в зависимости от изменения соотношения между спросом на те или иные акции и их предложение. Во время подъёма экономики, когда прибыли, а вместе с тем дивиденды растут, курс акций повышается. Когда же из-за спада производства дивиденды сокращаются, курс резко снижается. Таким барометрическим колебанием рынок ценных бумаг сигнализирует об общем «здоровье» экономики. При этом на цене акции всегда сказывается инфляция.

Не все акционерные компании могут пополнить свои фонды посредством выпуска акций. Эмитентами акций выступают только те акционерные общества, которые имеют право привлекать средства путем открытой (публичной) подписки на свои акции. В США акционерные общества с правом подписки называются публичными корпорациями, в Великобритании – это публичные компании с ограниченной ответственностью, в России – открытые акционерные общества. Акционерные общества с правом эмиссии имеют листинг (регистрацию) и регулярную котировку на бирже.

В качестве инвесторов на рынке ценных бумаг выступают практически все категории экономических агентов, от физических лиц до государства.

2. Институциональная система биржевой торговли

За последнее десятилетие произошли существенные изменения в биржевом деле: сократилось количество фондовых бирж, и некоторые биржи изменили свою организационную структуру. Произошел процесс концентрации в биржевом бизнесе, который начался в 1973 г., когда в Великобритании произошло формальное объединение всех действующих в этой стране фондовых бирж. Объединение фондовых бирж в Австралии – 1987 г., во Франции – в 1991 г., в Швейцарии и Италии – в середине 1990-х гг.

Национальные фондовые биржи различаются по юридической структуре и торговым характеристикам, но все биржи можно отнести к одному из трех основных типов организации биржевых рынков:

1. **публичные биржи** сформированы как общественные институты, где брокеры назначаются правительством и пользуются монополией по всем трансакциям. Фондовые биржи, созданные государством, действуют во Франции, Бельгии, Италии, Испании и т.д.;
2. **частные биржи** организуются группами (ассоциациями) физических лиц и частных институтов для торговли ценными бумагами. Такие биржи расположены в англо-саксонских странах: в США, Канаде, Австралии, Южной Африке, в Японии. Саморегулирование на таких биржах сочетается с правительственным надзором, но доминирует саморегулирование. Биржи такого типа постоянно конкурируют между собой;
3. **биржи, созданные банками** ограничивают членство банковским сообществом (корпорацией). Такие биржи расположены в странах германского влияния: в Австрии, Швейцарии, Скандинавии. Их деятельность основана на Банковском акте Германии, в соответствии с которым только банки могут заниматься брокерским бизнесом. Деятельность таких бирж регулируется национальным законодательством по биржам и банкам.

К торговле на бирже допускаются компании, прошедшие **листинг** (процедуру получения котировки на бирже, допускающей ценную бумагу к официальной торговле). Требования листинга в Европе и США несколько различаются. Самые жесткие требования на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Биржи различаются не только по организационной структуре, но и по прибыльности. На одних биржах прибыль распределяется между собственниками – членами биржи, на других биржах прибыль не распределяется вообще (бесприбыльные организации). Эти корпорации

организуются не для получения дохода. Они служат частным образовательным, благотворительным и религиозным целям. Они также не облагаются налогом. Примером бесприбыльной корпорации может быть Американский Красный Крест. По прибыльности первыми идут биржи, принадлежащие членам биржи, затем открытые публичные биржи, за ними ассоциации.

Доходы бирж складываются из следующих поступлений: платы за торговые услуги (40%), операционных доходов (продажа информации и услуг по клирингу и урегулированию расчетов - 28%), платы за листинг (20%), прочие (12%). Плата за торговые услуги и за листинг является наиболее стабильным доходом т.к. она не связанная с динамикой рынка. Плата за листинг складывается из единовременных платежей (40%) и ежегодной платы (60%). Операционные доходы биржи поступают от продажи информации и услуг по клирингу и урегулированию расчетов.

При сравнении размеров бирж используются следующие основные показатели:

- капитализация компаний-эмитентов, имеющих листинг на бирже; **Капитализация (или объем)** рынка акций рассчитывается по совокупной курсовой стоимости акций компаний, имеющих регулярную котировку.
- количество листинговых компаний (эмитентов, чьи акции торгуются на бирже);
- оборот торговли акциями.

Компании развитых стран продают свои акции преимущественно на внутренних рынках, напротив, акции компаний стран развивающихся и с переходной экономикой торгуются на рынках развитых стран. На международных рынках обращаются также акции, эмитированные на рынках стран происхождения компаний и приобретенные нерезидентами.

3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ АКЦИИ

Развитие рынка международных акций – это относительно новое явление. Этот рынок возник в 1983г., когда канадская компания Alkan and Bell, выпустила свои акции на международном рынке. Возможны три способа выпуска акций на международный рынок:

1. акции фирмы проходят листинг на бирже и продаются международным синдикатом в различных странах;
2. фирма одновременно осуществляет листинг своих акций на бирже в стране нахождения, а также на одной или нескольких биржах в других странах;
3. выпуск настоящих международных акций, деноминированных в евровалютах (одновременный листинг акций на местной бирже и на одной или нескольких международных биржах).

Выпуск акций на международных рынках дает существенные преимущества и позволяет фирме-эмитенту привлекать крупные ресурсы. Он часто применяется при приватизации и служит средством формирования резервов для обратного выкупа. Международные выпуски расширяют объем и диверсификацию акционерной базы.

На международном рынке акций доминируют институциональные инвесторы, в руках которых в основном концентрируется акционерная собственность. Международный листинг улучшает имидж фирмы, повышает ее известность, предоставляет выбор.

Выпуски международных акций бывают первичными и вторичными. При первичной продаже реализуются новые активы, и компания-эмитент получает дополнительные фонды. При вторичном выпуске существующие акции меняют собственника, и компания не получает новых фондов.

Дополнительные выпуски акций могут быть проданы только уже существующим акционерам, такие выпуски называются **«с правом на покупку».** При осуществлении таких выпусков акционеры получают определенное количество варрантов в соответствии с количеством уже имеющихся акций. Варранты позволяют купить определенное количество новых акций по официальной цене подписки. При желании акционера и в зависимости от котировки акций варранты могут быть проданы. Многие выпуски акций являются **комбинированными,** объединяя первичную и вторичную продажу акций. Такие выпуски осуществляются синдикатом подписчиков (группа менеджеров, группа андеррайтеров, группа по продаже).

Синдикат, руководимый лид-менеджером, консультирует компанию-эмитента по вопросам процедурного и финансового характера. Синдикат выкупает выпуск акций и распродает их акционерам, получая за это комиссионные. Важнейшая задача синдиката – оказать помощь по установлению цены выпуска, ибо компания не желает продавать свои акции дешевле, чем они стоят. С другой стороны подписчики не хотят покупать акции по завышенной цене, поскольку они гарантируют выкуп всего выпуска и могут остаться с непроданными акциями.

Цена устанавливается на основе глубокого финансового анализа рейтинга выпускающей фирмы, сопоставляется с ценами конкурентов, учитываются и другие факторы. Затем синдикат и компания окончательно договариваются о цене. Процедура выпуска евроакций подобна процедуре выпуска евробондов. Лид-менеджер получает мандат от эмитента. Он ответственен за разработку и согласование всех условий выпуска, равно как за организацию синдиката по его реализации. Синдикат состоит из группы менеджеров, группы подписчиков и группы по продаже.

Члены группы менеджеров всегда являются известными международными финансовыми институтами. Они отбираются в соответствии с географическим размещением выпуска и по способности разместить акции и по их связям с эмитентом. Группа андеррайтеров значительно больше группы менеджеров; ее задача состоит в первичном размещении ценных бумаг. Группа продажи обеспечивает продажу акций конечным инвесторам.

До начала 1990-х гг. большинство выпусков делилось на транши, которые предназначаются для размещения в определенных странах или зонах. Теперь применяется **«метод корзины»**, на основе которого все запросы институциональных инвесторов концентрируются в руках лид-менеджера в общей «корзине». Такой метод обеспечивает больший контроль со стороны лид-менеджера, поскольку он знает от кого поступил запрос. Метод «корзины» также не позволяет индивидуальным андеррайтерам завысить запрос на подписку акций, который они могут гарантировать, или монополизировать подписку в определенной стране.

3.1. Курсовая стоимость акций и фондовые индексы

На динамику капитализации рынка акций прямое влияние оказывают изменение курсовой стоимости акций, количество акций, а также число компаний, выпускающих акции в публичную продажу. Рост капитализации рынка и доходность акций происходят за счет повышения курсовой стоимости акций. Курсовая стоимость акций и доходы на акцию находятся в прямой зависимости от общеэкономического роста, ибо в основе фиктивного капитала лежит реальный капитал. Динамика курсовой стоимости акций измеряется **фондовыми индексами**, которые позволяют измерить место национального рынка. Исследование фондовых индексов за длительный период характеризует экономическое развитие национальной экономики в целом, позволяет провести сравнительный анализ тенденций развития отдельных стран и регионов.

Высокая динамика фондовых индексов, на порядок превосходящая темпы роста реального сектора, надувает «пузыри», т.е. чрезмерно поднимает курсовую стоимость акций, отрывая ее от реальной стоимости. «Пузырь» образуется под воздействием высокого спроса инвесторов, ожидающих дальнейшего повышения курсовой стоимости акций. Когда разбухание фиктивного капитала достигает определенной точки, достаточно небольшого толчка, чтобы цены стремительно полетели вниз под давлением действий инвесторов, которые сбрасывают акций, сдувая тем самым «пузырь». Показателем наличия «пузыря» (завышения цен на акции) может служить:

- отношение капитализации рынка акций к ВВП;
- отношение капитализации рынка акций к бухгалтерской стоимости акций.

4. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКЦИЙ ПО СТЕПЕНЯМ РИСКА

В зависимости от доходности акции делятся на три категории:

1. акции, обладающие высокой ликвидностью, по которым проходят активные сделки («гвоздь программы»);

2. акции – лидеры по росту курсовой стоимости (премиальные);
3. акции, не имеющие колебаний рыночных цен, но имеющие стабильный дивиденд.

Факторы, влияющие на доходность акций, включают в себя:

- размер дивидендных выплат;
- колебания рыночных цен акций;
- уровень инфляции;
- налоговый климат.

Исходя из степеней риска, акции делят на пять групп (табл. 6.1).

Таблица 6.1. Распределение акций по степеням риска

Наименование акции	Индекс риска (пункты)	Характеристика
Blue-Chip stock	0,85-0,95	Стабильный невысокий дивиденд (доход от выплаченного дивиденда)
Grow stock	больше 1,3	Невысокие дивиденды, надежда только на подъем акций в цене
Cyclical stock	больше 1,2	Подходит инвесторам, предпочитающим доход от капитала
Defensive stock	менее 0,9	Маленькая степень риска, стабильный дивиденд
Speculative stock	больше 1,5	Акции с очень высокой степенью риска. Возможен очень высокий доход с капитала, но возможен и очень большой убыток.

1. BLUE-CHIP STOK. Эмитенты таких акций большие и хорошо известные предприятия, прибыль которых долгое время была относительно высокой и дивиденды в среднем немного выше. Эти фирмы растут приблизительно в том же темпе, что и экономика в целом, быстрое же или очень медленное развитие для них редкость. Индекс рыночного роста таких акций составляет 0,85 – 0,95 пункта. Если стоимость рынка акций возрастет на 10 %, то стоимость акций blue-chip увеличится в среднем на 8,5 – 9,5 %. Если ценность рынка уменьшится в среднем на 10 %, то ценность акций уменьшится на 8,5 – 9,5 %.

Такие акции подходят для того типа людей, которые не любят риск, или инвесторам, для которых стабильный невысокий дивиденд лучше высокого, но нестабильного.

2. GROW STOCK. Такое название имеют растущие акции, эмитентами которых являются предприятия, у которых оборачиваемость и прибыль растут намного интенсивнее, чем экономика в среднем. У таких фирм очень маленький процент от прибыли уходит на дивиденды, т.к. вся прибыль расходуется на инвестиции в предприятие. При покупке таких акций инвестор не может рассчитывать на высокие дивиденды, но может рассчитывать на подъем акций в цене и на капитал от продажи. Индекс риска у растущих акций больше 1,3 пункта, следовательно, полученная от акций прибыль может оказаться значительно выше, или значительно ниже среднерыночного роста или падения рынка.

3. CYCLICAL STOCK (цикличная акция). Появление эмитентов, выпускающих подобные акции, зависит от экономического цикла. Если экономика в данный момент на подъеме, то оборачиваемость и доход фирмы растут быстро. Экономический спад же приводит к резкому падению дохода. Индекс риска подобных акций больше, чем 1,2 пункта. Следовательно, подобный тип акций, как и предыдущий, подходит тем людям, которые предпочитают доход от капитала и не заботятся о получении дивиденда.

4. DEFENSIVE STOCK (защищенная акция). Появление эмитентов данных акций не зависит от экономического цикла. Доход таких предприятий всегда стабилен. Таким образом, стабильна и рыночная цена, и дивиденд акции. Индекс риска этих акций менее 0,9 пункта. Такие акции, как и первый тип, подходят для тех людей, которые предпочитают стабильный дивиденд (доход от выплаченного дивиденда).

5. SPECULATIVE STOCK (спекулятивная акция). Эмитент спекулятивных акций относится к группе предприятий, которые производят принципиально новые товары, или осуществляют принципиально новые услуги, или же нашли новую рыночную нишу, т.е.

связаны с той отраслью, где высоких и стабильных доходов не видно на данный момент, но ожидается в недалеком будущем. Индекс риска подобных акций более чем 1,5 пункта, т.е. человек, приобретающий такие акции, берет на себя очень большую степень риска. Такие акции подходят тем людям, которые любят получать высокий доход от капитала, причем часто они полагаются только на свой удачный выбор, ведь в случае удачи, если спекулятивная акция поднимется в цене, то они получат очень большой доход от капитала.

5. ТОРГОВЛЯ АКЦИЯМИ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

Слово **“биржа”** латинского происхождения и означает **“кожаный кошелек”**.

Фондовая биржа - это место, где брокеры могут покупать и продавать акции и облигации для своих клиентов. Крупнейшими фондовыми биржами являются Нью-Йоркская фондовая биржа и Американская фондовая биржа. На долю Нью-Йоркской фондовой биржи приходится около 80 % от объема всех сделок с ценными бумагами, тогда как на долю Американской фондовой биржи - 10 %.

Классическая биржа - это аукцион, где торговля ведется посредством обмена устными инструкциями между трейдерами (представителями брокерских фирм в торговой зоне биржи). После того, как акции распроданы дилерами и получены доказательства их удовлетворительного размещения, они попадают в котировочный список (“лист”) одной или нескольких бирж. Листинг дает компании следующие преимущества:

- престиж у инвесторов (расположение инвесторов к компании растет с облегчением купли-продажи ее акций и ростом “прозрачности” ее деятельности на рынке);
- лучшие условия кредитования (кредиторы могут сравнить балансовую стоимость активов компании с рыночной, биржевой оценкой ее усилий);
- наличие установочной стоимости при слияниях и поглощениях;
- отличное видение рынка (акционеры списочной компании могут лично следить за сделками и котировкой).

Однако листинг имеет и недостатки, к которым можно отнести:

- дополнительный контроль за компанией;
- дополнительные расходы;
- безразличие рынка.

С целью защиты инвесторов биржа может временно или навсегда лишить компанию привилегий листинга. Акции могут быть исключены из биржевого списка (***делистинг***) по решению биржи или самой компании.

В подавляющем большинстве фондовые биржи торгуют исключительно списочными акциями, но существуют биржи, где торгуют и внесписочными акциями. Лондонская фондовая биржа имеет “уличный” рынок, в Париже и Брюсселе работают “вторые” рынки, а Токийская фондовая биржа делится на три секции - для крупных списочных, мелких списочных и всех внесписочных компаний.

Если инвестор хочет купить или продать акции или облигации корпораций, он может воспользоваться услугами местной брокерской фирмы. Делопроизводитель, ведущий счета клиентов (агент по продаже, имеющий специальную лицензию), примет заказ и передаст его представителю фирмы на бирже. Торговля происходит по принципу аукциона. Брокеры, представляющие продавцов и покупателей, должны совершать сделки по наилучшей для своих клиентов цене.

В каждой стране имеется своя торговая мера или фасовка - это общепринятое на данной бирже количество акций, которыми ведется торговля. В Нью-Йорке 100 акций - фасованный товар, 99 акций - нефасованный. Продать (или купить) 99 акций сложнее, чем 100, а значит, неизбежна скидка (или премия). В Японии фасовка - обычно 1000 акций, в Австралии и Канаде она меняется с ценой выпуска, а в Великобритании вообще отсутствует.

Пример 6.1

Инвестор желает продать неторговую меру активно идущих акций, которые котируются от 36¼(наивысшая цена, которую готов уплатить покупатель) до 36 ½ (наименьшая цена, за которую готов уступить продавец), получит не менее 36⅓, а лицо,

желающее купить неторговую меру, заплатит не более 36⅝. Величина скидки и премии, сопутствующей таким сделкам, меняется в зависимости от цены выпуска.

Биржевая торговля ведется сессиями. Цены в ходе торговли формируются следующими способами:

1. ***групповой***, или ***залповый***, аукцион. При таком способе заказы накапливаются, а затем единожды или дважды в день выбрасываются в торговый зал и расторговываются, обычно под контролем уполномоченного брокера или сотрудника биржи. По мере поступления предложений и заявок он увеличивает или уменьшает цену, пока не наступает наименьший дисбаланс или баланс спроса и предложения.
2. ***непрерывное сличение*** предложений и заявок. Брокеры выступают посредниками клиентов.
3. ***непрерывно-дилерское сличение***. Отличается от второго тем, что между брокерами и клиентами есть посредник - джоббер, который и называет рынок. Третий способ в свою очередь имеет три вида: книга заказов, табло, при котором брокеры выводят цены на табло, если они лучше первоначальных цен (Гонконг), толпа (Цюрих).

6. ГЛАВНЫЕ РЫНКИ АКЦИЙ

Соединенные Штаты Америки

США имеют самый крупный рынок акций в мире, в конце 80-х - начале 90-х годов, они уступили первенство японскому рынку, восстановив свои позиции после краха японского рынка вслед за землетрясением в Осаке. Главная особенность американского рынка ценных бумаг заключается в том, что национальные акции в США не имеют номинальной стоимости. Еще одной особенностью акций США является то, что их держатели обычно не получают преимущественных прав в случае проведения компаниями дополнительных выпусков акций.

Если компания хочет выпустить акции для открытого обращения, она должна обратиться в Комиссию по ценным бумагам и биржам и выполнить строгие обязательства по раскрытию информации, которые продолжают действовать и в дальнейшем. В этих правилах даже оговаривается метод подготовки и представления финансовой отчетности.

Многие биржи сохранили свою приверженность торговому залу, в котором брокеры заключают сделки лицом к лицу. В дополнение к торговле в зале биржи оснащены компьютерными системами (на Ньюйоркской бирже такая система называется «Супердот»), на них практикуются «сделки по телефону на верхнем этаже» на крупные пакеты акций. Биржи также часто пользуются услугами «специалиста», который отчасти занимается регулированием, а отчасти выступает в роли главного трейдера, причем каждой ценной бумагой занимается по одному специалисту. Североамериканская ассоциация дилеров по ценным бумагам (NASD) при помощи своей системы автоматических котировок создавшая особую рыночную нишу специально для акций высокотехнологичных компаний, технически считается организованным внебиржевым рынком.

По общему мнению, рынок США - самый регулируемый в соответствии с законодательством, введенным в действие в начале 1930-х годов. На этом рынке в отношении всех его участников применяются чрезвычайно строгие меры контроля. Доступ коммерческих банков к торговле ценными бумагами все еще ограничен Актом Гласса Стигала, который не разрешает банкам заключать сделки на товары и ценные бумаги одной и той же компании.

Расчеты обычно производятся на третий рабочий день после дня заключения сделки (T+3) на основе каждодневного исполнения через обычную банковскую систему.

Великобритания

Британский рынок акций - третий по величине в мире после рынков США и Японии. Со времен промышленной революции в Европе в начале XIX века Великобритания имеет долгую историю развития акционерных компаний. Несмотря на это, только около 5% взрослого населения являются прямыми владельцами ценных бумаг даже после проведения серии государственных программ приватизации в 1980-х и 90-х годах.

Компании, желающие выпустить акции для обращения на рынке, должны соблюдать Закон о компаниях и его требования по финансовой отчетности, которые входят в сферу ответственности Департамента торговли и промышленности (DTI), а не основного органа регулирования по ценным бумагам Комиссии по ценным бумагам и инвестициям (SIB). На британском рынке существует только один «Уполномоченный орган по листингу» по терминологии Директивы Европейского Союза (ЕС), а именно - Лондонская фондовая биржа, которая в свою очередь устанавливает строгие исходные и постоянно действующие правила по раскрытию информации для таких компаний. Как и в США, биржи не имеют монополии на заключение сделок, но объем торговли на внебиржевом рынке не особенно велик. Как и во многих других странах, в Великобритании существует рынок второго уровня для акций, которые не отвечают строгим требованиям по листингу на Фондовой бирже: такой рынок носит название Альтернативного инвестиционного рынка (AIM).

Большинство сделок заключается по телефону между членами биржи, но следует отметить, что британская система в большой степени опирается на участие маркет-мейкеров и, следовательно, по сути, является системой, основанной на котировках. Новая биржа Трейдпойнт с электронной системой торговли, поддерживаемая институциональными инвесторами, была создана в начале 1990-х годов, на ее долю приходится менее 1 % объема торговли.

Регулирование рынков основано на так называемом саморегулировании; введению новых правил предшествует значительный объем консультаций, хотя условия на нем все еще почти такие же строгие, как и на рынках США. Самыми важными аспектами являются обращение со средствами клиентов, стандарты и качество консультирования по инвестициям. Дания, Голландия и Ирландия были единственными странами, которые вместе с Великобританией полностью выполнили требования Директив ЕС по инвестиционным услугам и достаточности капитала к первоначально назначенному конечному сроку 1 января 1996 г.

Расчеты по британским акциям производятся на пятый день после дня заключения сделки (T+5) на основе каждодневного исполнения, но планируется сократить этот график до T+3 после полного введения электронной бухгалтерской системы переводов, CREST, ожидаемого в 1998 г.

Япония

Японский рынок акций является вторым по объему в мире. Маркетинг и техника продаж в этой части Азии показали, что в силу своей относительной склонности к спекуляциям местное население было особенно расположено к варианту вложения средств в акции. Этому также способствовали огромные успехи японской промышленности и своеобразная японская философия бизнеса, ставшие важными факторами успеха, как на внутренних, так и на внешних рынках.

За все операции на рынке ценных бумаг отвечает министерство финансов, требующее применения международных стандартов бухгалтерского учета и аудита. Основные биржи используют систему торговли в зале, где трейдеры также могут пользоваться электронными терминалами (такая система на Токийской бирже называется CORES). В торговом зале биржи брокеры, действующие от лица инвесторов и получившие название «обычные члены», заключают сделки у стоек другой категории членов, называемых «сайтори».

Самые крупные биржи находятся в Токио и Осаке, между ними существует серьезное соперничество. Брокерские и инвестиционные банки в основном оказывают полный спектр услуг, и Япония может похвастаться самой крупной в мире фирмой по ценным бумагам «Номура». Фирмы по ценным бумагам совмещают роли брокеров и принципалов, хотя торговля в роли принципала для этих фирм важнее. Как и в Великобритании, Токийская фондовая биржа также имеет рынок второго уровня, который называется «Второй секцией».

Ряд финансовых скандалов в последние годы свидетельствует о том, что, хотя регулирование в Японии и совершенствуется, похоже, что все еще существуют значительные проблемы с его осуществлением на практике.

Расчеты производятся на основе каждодневного исполнения Т+3, но нельзя осуществлять поставку японских акций за рубеж, поэтому иностранные инвесторы должны договариваться об их хранении в сейфе в Японии.

Германия

Рынок акций в Германии, несмотря на свое развитие в последние годы, все еще остается небольшим по сравнению с промышленным и коммерческим оборотом в этой довольно крупной стране. Причина этого в основном кроется в том, что по культурным традициям немецким инвесторам гораздо больше по душе относительная надежность облигаций, чем рисковый характер акций.

Стиль торговли здесь среднеевропейский в том смысле, что банки играют всеобъемлющую роль в предоставлении финансовых услуг своему полному кругу клиентов. Хотя и существует небольшое количество региональных бирж, большинство операций проводится через Франкфуртскую биржу с использованием электронной системы торговли, хотя разрешено и заключение сделок на внебиржевом рынке.

Работа рынка ценных бумаг регулируется в соответствии с Законом о биржах Федеральным ведомством надзора за торговлей ценными бумагами (BAE). Эта организация отвечает за соблюдение на рынке Германии соответствующих директив ЕС и следит за предоставлением внутриевропейских международных финансовых услуг.

Расчеты основаны на системе централизованных бухгалтерских проводок, управляемой «кассовыми союзами», обеспечивающими электронные платежи и поставку на основе каждодневного исполнения Т+2.

РЫНОК ФИНАНСОВЫХ ДЕРИВАТИВОВ

1. ФИНАНСОВЫЕ ДЕРИВАТИВЫ: ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

Рынок производных финансовых инструментов (деривативов) – это рынок срочных контрактов. **Деривативы** – это финансовые контракты, стоимость которых определяется лежащими в их основе ценами на товары или ценные бумаги, уровнями процентов, валютными курсами. Деривативы дают возможность при наступлении определенного срока реализовать актив, лежащий в основе договора, либо погасить права/обязательства по текущим рыночным ценам.

Классификация деривативов:

- по инструментам делятся на форварды, фьючерсы, опционы, свопы;
- по покрываемым рискам наибольшее распространение получили процентные деривативы, валютные деривативы, деривативы на индексы акций;
- по способу и месту купли/продажи. На биржевом рынке - фьючерсы, во внебиржевой торговле – свопы, форварды, опционы;
- по способу реализации бывают свободно торгуемые и договорные деривативы ОТС. **Свободно торгуемые** - стандартизированные продукты, торгуемые на организованных площадках (биржах), при покупке/продаже таких контрактов обычно требуется надежный депозит или залог. **Договорные деривативы ОТС** - это двусторонние контракты, торгуемые во внебиржевом секторе.

Участниками рынка деривативов выступают коммерческие и инвестиционные банки, институциональные инвесторы, нефинансовые институты, частные лица. В торговле фьючерсами главными участниками являются институциональные инвесторы, поскольку эти операции капиталоемкие.

Деривативы выполняют следующие основные функции:

1. страхование от рисков;
2. спекулятивные операции;
3. снижают трансакционные издержки;
4. позволяют создавать новые разновидности прибыльных инструментов (деривативы на макроэкономические показатели);
5. обеспечивают оптимизацию условий привлечения внешних финансовых ресурсов компаниями и другими эмитентами/заемщиками. *Это подразумевает выбор компанией таких вариантов финансирования, при которых достигается сбалансированное соотношение стоимости привлекаемых средств и рисков, которым подвергается компания в результате осуществления данных операций.*

Деривативы не уменьшают объем рисков в экономике, но позволяют каждому контрагенту, независимо от другой стороны, перегруппировать или устранить риски, «сбросив» их на какого-то другого участника рынка.

2. ФИНАНСОВЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

Фьючерсный контракт – это договорное обязательство продать/купить в дату исполнения контракта определенное количество финансовых инструментов по заранее согласованной цене в свободном биржевом торге на официально зарегистрированной бирже. Базой финансовых фьючерсов являются ценные бумаги, валюта, индексы, акции и т.д. Фьючерсы фиксируют обменный курс, процентные ставки или уровень индекса акций, по которым станет происходить трансакция в будущем.

В зависимости от типа базового актива финансовые фьючерсы можно подразделить на **фьючерсы с конкретной базой** и на **фьючерсы с абстрактной базой**. Фьючерсы с конкретной базой основаны на реальных объектах торговли и по ним возможна поставка реального базового инструмента – валюты или ценной бумаги. В основе фьючерсов с абстрактной базой лежит фиктивный объект торговли. К финансовым фьючерсам с абстрактной базой, исполнение которых в физическом смысле (поставка/принятие), как правило, невозможно, относятся индексные фьючерсы.

Фьючерсный контракт стандартизирован по всем параметрам. Стандартизация контракта означает, что для всех участников торгов основные его позиции одинаковы, а именно:

- потребительская стоимость товара, его количество и рыночные условия обращения;
- вид товара, его базисное количество и размеры доплат за отклонение от него;
- размеры партии товара;
- условия и сроки поставки, форма оплаты;
- санкции за нарушение условий контракта;

Во фьючерсной торговле имеют значение лишь вид товара, на который заключается контракт, количество таких контрактов, месяц поставки и, главное, цена данного товара, проставляемая в контракте. Стандартные фьючерсные контракты краткосрочны (9-12 месяцев).

✓ Фьючерсы обычно имеют определенный стандартный размер или количество, которое называется контрактом. Например, фьючерсный контракт на свинец составляет 25 тонн металла, а фьючерс на валюту равен 125 000 евро. Если на бирже продается один фьючерс на свинец, то субъекты торговли знают, что должны продать ровно 25 тонн. В торгах может принимать участие только целое количество фьючерсов.

✓ Оговоренный заранее актив. Недостаточно просто знать, что один фьючерсный контракт на свинец соответствует 25 тоннам. Потребитель должен располагать информацией о качестве, чистоте и форме поставляемого металла.

✓ Поставка по фьючерсным контрактам производится в зафиксированные сроки - дата(ы) поставки. **Дата поставки** - это определенный срок, когда покупатели непосредственно приобретают товар, а продавцы получают за него деньги. По истечении оговоренных сроков контракт перезаключается по текущей на момент перезаключения цене рынка.

✓ Основным достоинством фьючерсов является стабильность и определенность. Во избежание риска, обязательства по фьючерсному контракту могут быть *компенсированы* при приобретении фьючерса на ту же сумму, но противоположного по своему значению. Такая сделка называется **офсетной**.

Допустим, что фермер продал фьючерсный контракт на пшеницу 01.09.99г. по цене 120 £ за тонну. Если фермер впоследствии решит не продавать пшеницу, а использовать ее как корм скоту, то он, чтобы обезопасить себя, должен купить 01.09.99г. фьючерс по текущей на тот момент времени цене. Таким образом, его обязательства по фьючерсному контракту возмещаются новым контрактом.

✓ Тик или минимальный шаг цены на фьючерсном рынке.

Например, для фьючерса на пшеницу тик *составляет 5 центов за метрическую тонну. Если текущая стоимость пшеницы составляет 120 долл., то ее изменение составит не меньше чем 5 центов (120,05 или 119,95 долл.). Движения в размерах меньше минимального* тика *не осуществляются. Эта административная мера преследует цель ограничить разброс цен на торгах.*

В связи с тем, что каждый фьючерсный контракт имеет зафиксированный размер (для пшеницы он составляет 100 тонн), то для каждого контракта вычисляется минимальная цена тика. *В случае с пшеницей минимальный размер тика составляет 100*5 или 5 долл. Каждый тик, таким образом, составляет 5 долл. при покупке 100 тонн пшеницы. Зная тик и цену тика, возможно, рассчитать конечные доходы или потери при работе на фьючерсном рынке.*

Фьючерсная цена может лежать выше или ниже цены спот для данного актива. Ситуация, когда фьючерсная цена выше цены спот является ценой с премией. В противном случае образуется цена со скидкой. По мере приближения срока поставки по фьючерсному контракту фьючерсная цена будет приближаться к цене спот и, в конце концов, станет ей равной.

Это происходит потому, что инвестор может осуществить арбитражную операцию. Если к моменту истечения контракта фьючерсная цена установилась выше цены спот, арбитражер продает фьючерсный контракт и покупает на спотовом рынке актив, лежащий в основе контракта. Прибыль арбитражера составляет разница между фьючерсной ценой и ценой спот. Если к моменту истечения контракта возникнет обратная ситуация, арбитражер покупает фьючерсный контракт и продает актив на рынке спот. По фьючерсному контракту ему поставят актив, которым он рассчитается по своим обязательствам по

спотовой сделке. Прибыль будет равна разнице между ценой спот на базовый актив и фьючерсной ценой.

Фьючерсный контракт, заключенный с целью поставки по нему какого-либо биржевого актива, по сути, есть форвардный контракт. В момент своего заключения фьючерсный контракт является обычным договором, форвардным контрактом. Если фьючерсный контракт «доживает» до окончания срока его действия и по нему осуществляется поставка, то он опять существует как обычный форвардный контракт на поставку этого актива через обусловленный срок времени. Собственно фьючерсным контрактом он является в промежутке времени между его заключением и исполнением. Главные отличия фьючерсного контракта от форвардного представлены в таблице 7.1

Таблица 7.1. - Основные отличия фьючерсных и форвардных контрактов

Характеристики контракта	Фьючерсный контракт	Форвардный контракт
1. Место заключения	Биржа	Внебиржевой рынок
2. Стандартизация	Стандартизирован по всем параметрам, кроме цены.	Форма обычно типовая, но все конкретные условия контракта по количеству первичного актива, его качественным характеристикам и т.д. оговариваются между сторонами сделки при ее заключении
3. Количество актива по контракту	Устанавливается биржей. Можно торговать только целым числом контрактов. Например, если контракт заключен на 5 000$, то для того, чтобы продать 20 000$, необходимо продать 4 контракта.	Меняется в зависимости от потребностей покупателя (продавца)
4. Количество актива	Определяется биржевой спецификацией	Варьируется в соответствии с конкретными запросами потребителя
5. Поставка	В формах, установленных биржей. Лишь несколько процентов от общего числа контрактов заканчивается поставкой. Имеет своей целью не куплю-продажу первичного актива, а получение прибыли (дохода) от сделок на фьючерсном рынке. Он является преимущественно спекулятивным. Наличие особого механизма досрочного прекращения обязательств по контракту любой из сторон.	Поставляется актив, лежащий в основе контракта. Поставка осуществляется по каждому контракту. Невыполнение этого контракта может обернуться крупными штрафными санкциями для нарушителя контракта.
6. Дата поставки	Поставка разрешена на даты, установленные биржей	Любая
7. Ликвидность	Зависит от биржевого актива. Обычно очень высокая.	Часто ограничена. Рынок может иметь место только для одного покупателя.
8. Риск	Минимален или отсутствует по зарегистрированному биржей фьючерсному контракту.	Присутствуют все виды рисков. Уровень зависит от кредитного рейтинга клиента
9. Маржа (гарантийный залог)	Обычно требуется	Обычно отсутствует
10. Регулирование	Регулируется биржей и соответствующими государственными органами. Полная гарантия со стороны биржи того, что все обязательства, предусмотренные данным фьючерсным контрактом, будут выполнены	Малорегулируемый

Цель участников торговли фьючерсами состоит не в приобретении активов, а в игре на разнице цен. Приобретая контракт, покупатель рассчитывает продать его по более высокой цене, а продавец надеется на приобретение такого же контракта в будущем, но по более низкой цене. При осуществлении фьючерсной сделки два участника принимают противополож-

ные обязательства по купле/продаже товара в указанный срок по фиксированной в момент заключения сделки цене. Одна сторона продает товар по определенной цене в указанный срок, другая - покупает товар по этой цене в тот же срок. В момент заключения сделки ничего не продается и не покупается: сделка завершается тем, что обе стороны принимают обязательства купить и продать товар.

В случае, когда по фьючерсному контракту не происходит поставки, фьючерсные контракты предусматривают выплату одним из участников сделки другому разницы между контрактной ценой и биржевой на дату исполнения платежа по контракту. Таким образом, на фьючерсном рынке нет необходимости иметь тот товар, который нужно продать. Термины «продажа», «покупка» фьючерсного контракта условные и лишь предусматривают занятие позиции продавца или позиции покупателя с принятием на себя обязательств: обязательство одного продать товар в указанный срок по условленной цене и обязательство другого купить товар в этот срок по такой же цене.

Для каждого участника фьючерсной торговли разница в ценах его сделки на покупку и его сделки на продажу (умноженная на объем контракта) и образует сумму прибыли (убытка). Продав контракт до наступления срока его исполнения по цене, превышающей цену покупки контракта, клиент получает прибыль. Абсолютно большинство позиций инвесторов по фьючерсным контрактам ликвидируется ими в процессе действия контракта при помощи офсетных (зачетных) сделок, и только 2-3% контрактов заканчиваются реальной поставкой соответствующих активов.

2.1. **Виды фьючерсов**

Валютные фьючерсы

Валютным фьючерсом называется контракт на будущий обмен определенного количества одной валюты на другую по заранее определенному курсу. Данный вид фьючерсов начал развиваться с 1972 г., когда была заключена первая сделка на международном валютном рынке. На фьючерсном рынке активно действуют хеджеры и спекулянты. Арбитражеры работают одновременно на двух рынках (фьючерсном и спот рынке), выполняя важную функцию сближения котировок спот по фьючерсам.

Спекулянты приходят на рынок валютных фьючерсов с целью получить прибыль на разнице курсов наличного и фьючерсного рынков.

Пример 7.1

*Спекулянт предполагает, что в марте обменный курс будет равен $0.009000 за йену (или 111.11 йены за доллар). Он продает мартовский фьючерс на йену за 0.009240$. Спекулянт полагает, что к моменту поставки йену можно будет купить на спотовом рынке за $0.009000. Это позволит получить выигрыш на разнице цен продажи и покупки. Конкретно, спекулянт рассчитывает на выигрыш в $3000 [($0.009240 - $0.009000)*12500000] по одному фьючерсному контракту.*

Хеджеры желают уменьшить или, возможно, исключить риск при будущих плановых переводах средств из одной страны в другую.

Пример 7.2

Американский импортер должен заплатить своему японскому поставщику 13.03.00 г. 50 млн. йен за поставленный ему товар 13.09.99 г. На 13.09.99 г. курс йены к доллару составлял 0,009172$ за йену. Предполагаемый платеж импортера в долларах – 458 600$. Импортер предполагает, что за означенный период времени курс йены может повыситься и составить 0,01$ за йену. В этом случае американский покупатель должен будет уплатить за поставку – 500 000$. Чтобы застраховать себя от возможного повышения курса йены, импортер хеджирует риск путем покупки четырех мартовских контрактов на иену. Пусть котировочная цена контрактов на 13.09.99. составила 0,009240$ за йену, в этом случае импортер сокращает свой риск на 0,000068$ с каждой купленной йены (рис. 7.1).

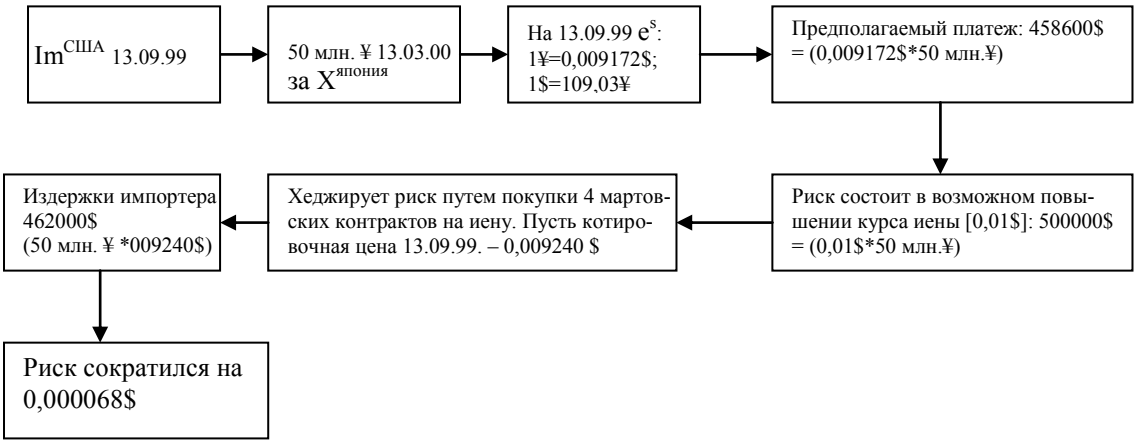

Рисунок 7.1. - Схема расчетов за экспортную поставку с помощью валютных фьючерсов

Большинство валютных фьючерсов обращается до даты поставки, т.е. сделки на покупку заменяются сделками на продажу равной суммы и наоборот, закрывая, таким образом, открытые позиции и избегая физической поставки валюты. При торговле валютными фьючерсами важно предвидеть изменение курса базисной валюты в будущем и постоянно следить за изменением курса в течение всего срока действия фьючерса, а, уловив нежелательную тенденцию, своевременно избавиться от контракта.

Процентный фьючерс

Данный вид фьючерсов представляет собой договорное обязательство продать/купить процентный инструмент с оговоренными сроками и процентной ставкой по определенному курсу в определенную стандартизированную дату. Торговля процентными фьючерсами началась в 1975 г. в Чикагской торговой палате. Данный вид фьючерса служит методом хеджирования от колебаний процентных ставок относительно уровня процентной ставки на определенную дату в будущем.

Повышение процентных ставок вызывает падение цен на фьючерсы. Компания, заранее продавшая фьючерс заработает на разнице продажи фьючерса и цены его снижения. Падение процентных ставок ведет к росту цен. Компания, продавшая фьючерс до падения его цены, теряет, но может выиграть, если ей удастся получить кредит под более низкий процент.

Фьючерс на акции

Это контракт с обязательством поставить/принять стандартное количество акций определенного типа (привилегированные или обыкновенные) эмитента, по определенной цене, в определенную стандартизированную дату.

Фьючерсы на фондовый индекс

Потери от изменения цен на рынке акций могут понести не только держатели акций, поскольку любое падение цен акций на рынке обесценивает их собственные вклады, но и будущие акционеры, для которых любой кратковременный подъем стоимости акций будет невыгодным. Такие инвесторы могут застраховаться от потерь из-за возможных изменений цен на рынке акций, покупая и продавая фьючерсные контракты на акционный индекс.

Индексы – это суммарные курсовые показатели ценных бумаг. Они могут формироваться на основе большего количества бумаг, подчиняться отраслевому или любому другому признаку. Индекс **SεP**500 охватывает 500 наиболее крупных компаний по объемам выпуска акций и составляется как средневзвешенный курс по этим объемам. Индекс **Доу Джонсона** строится на основе цен на акции 30 крупнейших американских компаний; он считается очень надежным и наиболее универсальным рыночным показателем.

Индексные фьючерсы являются контрактом на продажу/покупку стандартизированной величины одного из индексов по заранее определенному курсу (величине) этого индекса в будущую стандартизированную дату исполнения обязательств. Они не предусматривают никакой физической поставки, и расчет производится только наличными. Контракты, открытые на последний день торговли, автоматически закрываются совершением оффсетной сделки.

Котировка фьючерсной цены проводится в пунктах индекса. Техника операций с индексными фьючерсами предельно проста: значение индекса умножается на множитель, указанный в спецификации контракта, что составляет один контракт, который можно купить или продать.

2.2 Механизм фьючерсной торговли

Основными элементами механизма биржевой фьючерсной торговли являются: организация биржевой торговли фьючерсными контрактами; порядок расчетов и порядок ликвидации фьючерсных контрактов; организация исполнения фьючерсных контрактов.

Торговля фьючерсным контрактом начинается с подачи клиентом заявки представителю брокерской фирмы, торгующей на бирже. Заявка включает данные о товаре, сроке поставки, количестве контрактов и цене. Относительно цены клиент оговаривает либо ее пороговые значения, либо дает приказ купить (продать) контракты по текущей биржевой цене. Представитель брокерской фирмы передает заявку (обычно по телефону) или непосредственно в биржевой зал брокеру, работающему на данную фирму, или в свой информационный центр, если время работы биржи уже закончилось.

Биржевой брокер в процессе торгов выкрикивает свой заказ на куплю (продажу) контрактов: предлагаемую им цену и их количество. В свою очередь, другие брокеры, получившие заказ на продажу (куплю) этого же вида контрактов, предлагают свою цену. При совпадении цены покупки и цены продажи сделка считается заключенной и немедленно регистрируется биржевыми системами. После окончания биржевых торгов брокеры проверяют реквизиты заключенных сделок, затем эта информация по цепочке в обратном направлении доводится до клиентов.

В соответствии с имеющейся практикой заключение фьючерсного контракта в положении покупателя реального актива называется «покупкой» фьючерсного контракта, а в положении продавца реального актива - «продажей» фьючерсного контракта.

«Купить» фьючерсный контракт - это, значит, взять на себя обязательство принять от биржи первичный актив (например, определенные облигации) когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта, и уплатить по нему бирже в соответствии с порядком, определенным для данного контракта, т.е. в конечном счете, по цене, установленной в момент покупки контракта.

«Продать» фьючерсный контракт - это, значит, принять на себя обязательство поставить (продать) бирже первичный актив, когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта и получить за него от биржи соответствующе денежные средства согласно цене продажи этого контракта.

Первоначальная покупка или первоначальная продажа фьючерсного контракта называется открытием позиции (любая начатая и незавершенная сделка). При этом покупка контракта называется открытием длинной позиции, а продажа контракта - открытием короткой позиции. Пользуясь такой терминологией, обратную, или офсетную сделку можно определить как закрытие ранее открытой позиции.

Расчетная палата представляет собой либо структурное подразделение биржи, либо самостоятельную коммерческую организацию, основанную биржей или группой бирж. Как правило, она обслуживает расчеты по фьючерсным контрактам сразу нескольких бирж, ибо в этом случае возрастает число ее клиентов - брокерских фирм - членов палаты, а значит, растут и обороты, прибыли, резервные и страховые фонды, повышается устойчивость цен во фьючерсной торговле отдельными видами контрактов при неблагоприятных изменениях рыночной конъюнктуры.

Расчетная палата выступает как третья сторона в сделках по всем контрактам, т. е. покупатели и продавцы принимают на себя финансовые обязательства не друг перед другом, а перед Расчетной палатой. Будучи участником любой сделки, она принимает на себя ответственность в качестве гаранта.

Функции расчетной палаты заключаются:

- в регистрации результатов биржевых торгов сделки;
- в определении и взимании залоговых сумм по заключенным фьючерсным контрактам;

- в определении и перечислении суммы выигрышей и проигрышей членов Расчетной палаты при отклонении текущей биржевой цены от контрактной;
- в осуществлении ликвидации взаимопогашающихся контрактов и расчетов по ним;
- в организации исполнения фьючерсных контрактов;
- в гарантировании исполнения фьючерсных контрактов.

Члены Расчетной палаты - это брокерские фирмы, торгующие на бирже. Если брокерская фирма, по какой-либо причине не является членом Расчетной палаты, то ее расчеты по биржевым сделкам может осуществлять только кто-либо из членов Расчетной палаты по договору на обслуживание с этой брокерской фирмой. Все члены Расчетной палаты открывают в ней свои счета, с помощью которых осуществляются мгновенные расчеты между брокерской фирмой и биржей, между брокерской фирмой и Расчетной палатой, между брокерскими фирмами по купле - продаже контрактов.

Технологический процесс купли-продажи фьючерсных контрактов условно можно разделить на ряд последовательных этапов. Порядок заключения и исполнения сделок по фьючерсным контрактам представлен на рис.7.2.

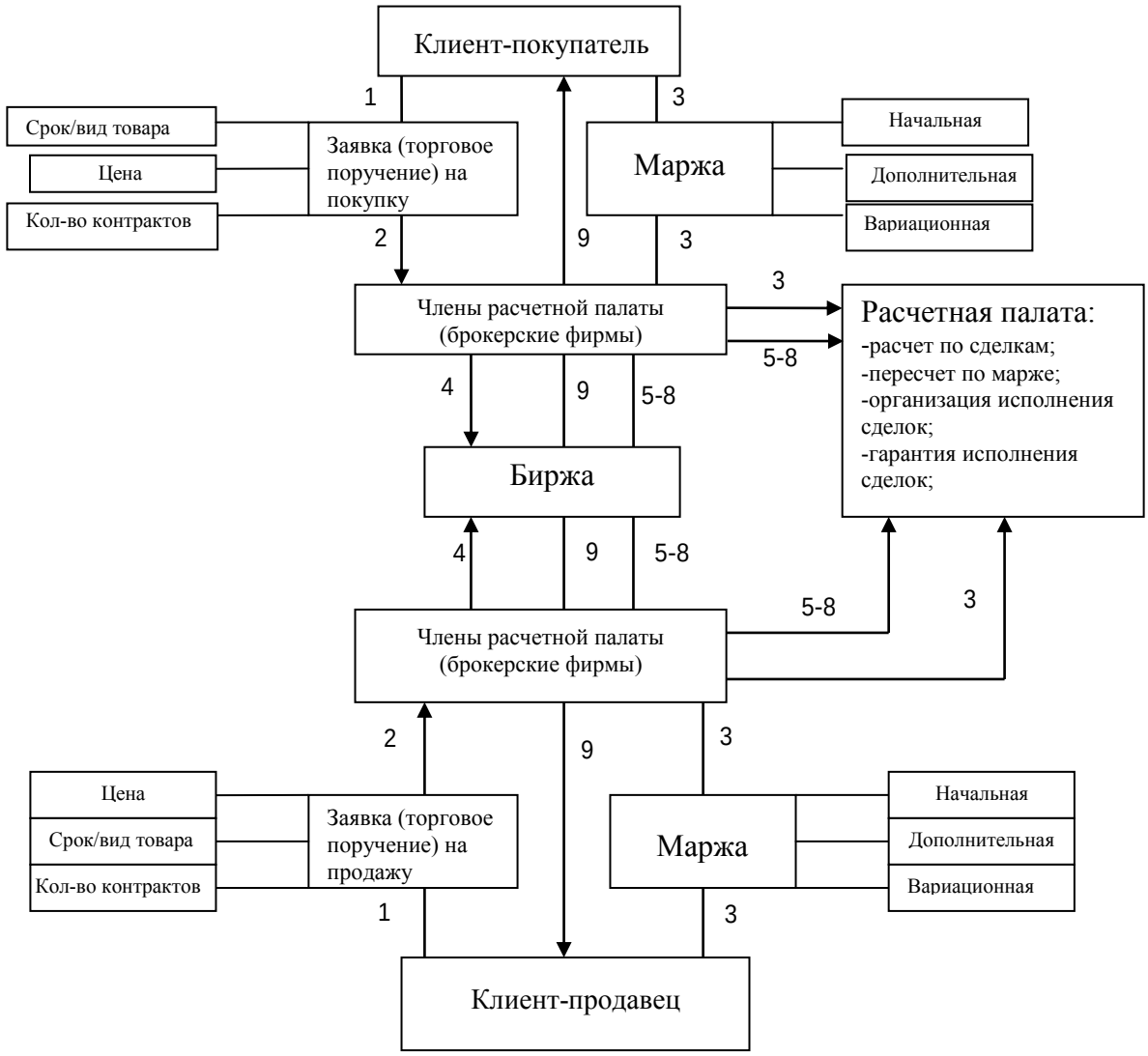

Рисунок 7.2. - Порядок заключения и исполнения сделок по фьючерсным контрактам

1. Решение клиента (продавца/покупателя). Клиент принимает решение о купле-продаже фьючерсных контрактов, т.е. об участии во фьючерсных торгах. Заказ клиента оформляется в виде торгового поручения, в котором указывается: вид товара, срок контракта, количество контрактов и цена.

2. Заключение договора на брокерское обслуживание. Заключение договора на обслуживание с членом Расчетной палаты.

3. Средства резервирования фьючерсной торговли. Клиент вносит денежные средства, необходимые для совершения фьючерсных сделок и выступающие в качестве гарантии их выполнения, которые и являются средствами резервирования фьючерсной торговли.

4. Выполнение заказа. Заказ выполняется либо в процессе торга на бирже, либо во время между биржевыми сессиями (керб).

5. Сведения о прошедших торгах. Биржа передает сведения о заключенных фьючерсных сделках в соответствующие информационные системы, которые распространяют котировки цен по всему миру.

6. Расчеты по сделкам. Указанные расчеты осуществляются Расчетной палатой, механизм работы которой был рассмотрен выше.

7. Пересчет по марже. Сведения об изменении маржи сообщаются к концу биржевого дня, по истечении которого начинают действовать новые ставки маржи. Срок их действия - до очередного изменения ставок маржи. Ее перерасчет происходит на основании ставок первоначальной маржи.

8. Довнесение средств по маржевым платежам.

9. Поставка по фьючерсному контракту. Несмотря на фиктивный характер сделок фьючерсной торговли, иногда по фьючерсным контрактам все же происходит поставка товара.

Доход биржи обычно состоит из взимаемого сбора за каждый проданный (купленный) контракт в абсолютной величине (например, 10 руб. за 1 контракт) независимо от стоимости товара, продаваемого по контракту.

Наличие открытых позиций требует от расчетных фирм предоставления финансовых гарантий исполнения соответствующих контрактов в виде маржи. Под **маржей** понимается предварительный гарантийный взнос, который клиент переводит на счет брокера или брокерской конторы. Маржа обязательно вносится участниками торговли финансовыми фьючерсами с обеих сторон. В качестве залога могут использоваться деньги в твердой валюте, депозитные сертификаты, акции, облигации. Применяются следующие виды маржи: начальная, дополнительная и вариационная.

Начальная маржа вносится за каждую открытую позицию и меняется в зависимости от изменчивости цен на базисные активы, но обычно она составляет не более 10% от стоимости базисного актива, описанного в контракте. **Дополнительная маржа** может быть затребована в случае резкого колебания цен на фьючерсном рынке, которое может дестабилизировать систему гарантий. **Вариационная маржа** исчисляется ежедневно по итогам торговой сессии для каждой открытой позиции клиента по заданным формулам. Вариационная маржа увеличивает или уменьшает требуемую сумму залоговых средств и является потенциальным выигрышем или проигрышем клиента. Если вариационная маржа отрицательна, то она увеличивает требуемую сумму залоговых средств, если положительна - то уменьшает требуемую сумму залоговых средств.

3. ОПЦИОНЫ НА ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

3.1 Характеристика опционов

Инструменты с чертами опционов известны в США с 1790 г. Впервые торговля стандартизированными опционными контрактами была открыта в 1973 г. на Чикагской бирже опционов.

Объектом финансовых опционов являются акции, долговые ценные бумаги, валютные курсы, биржевые котировки. На биржах торгуются опционы валютные, процентные, на индекс, на фьючерс.

Опцион представляет собой контракт, заключаемый между двумя инвесторами, один из которых продает (выписывает) опцион, а другой покупает его и приобретает тем самым право (но не обязанность) в течение оговоренного в условиях опциона срока либо купить, либо продать по фиксированной цене определенное количество или значение конкретного базисного актива. **Базисный актив** - это актив, лежащий в основе опционного договора. Опцион дает возможность выбора и позволяет получить определенный доход от финансовых вложений или денежного займа. Опцион позволяет инвесторам ограничить риск определенной суммой, возможность потери которой возникает при неблагоприятном изменении цены или

курса актива, при этом выигрыш неограничен. **Главное отличие опциона от фьючерса** заключается в том, что фьючерс - это обязательство, а опцион - это право.

При торговле опционами все права остаются за покупателем, обязанности – за продавцом, за что он получает премию. Покупатель опциона становится его **владельцем (держателем)**. Продавец опциона называется **автором (надписателем)**.

Основные характеристики опциона:

1. Тип. Американский опцион позволяет держателю совершить сделку в течение всего срока, пока опцион обращается на рынке.

Американский опцион продавца, действительный до 2 ноября 2000 г., на сумму 62 500£, владелец имеет право (но не обязанность!!) продать в любой момент времени до 2 ноября 2000 г. по цене указанной в этом опционе. Автор опциона до 2 ноября 2000 г обязуется купить 62 500£, по цене указанной в этом опционе.

Европейский опцион позволяет реализовать опцион только в определенную дату.

2. Направление возможной сделки (право купить или право продать).

- ✓ ***опцион продавца (PUT)*** - право продать товар в течение стандартного срока по оговоренной цене;
- ✓ ***опцион покупателя (CALL)*** - право купить товар в течение стандартного срока по оговоренной цене.

3. Срок обращения (время жизни) опциона ограничивается датой его истечения. Каждая биржа имеет свои стандартные даты истечения для каждого из опционов. Например, на CME, это первый четверг месяца. В этот день на рынке происходит ликвидация опционов с истекшим сроком обращения.

4. Вид товара, на операцию с которым дает право опцион.

5. Цена исполнения (Strike price) - это цена исполнения сделки. Цена исполнения определяет возможность реализации опциона, которая может произойти в том случае, если цена на товар стала лучше, чем цена исполнения, иначе говоря, владелец опциона имеет возможность продать (или купить) товар по цене лучше, чем сложилась на рынке. Но, как правило, реализуют опционы лишь хеджеры, поскольку продажа такого опциона всегда оказывается выгоднее, чем его реализация.

6. Величина премии. Это стоимость опциона, которую оплачивает покупатель и получает продавец. Это единственная величина, которая может изменяться, все остальные характеристики опциона стандартны и неизменны.

Например, опцион British Pound Call 1.65, Dec 1999 или BPc1.65Dec99, торгуемый на CME подразумевает что, купив такой опцион, держатель получает право до первого четверга декабря 1999 г. купить один стандартный фьючерсный контракт по Британскому Фунту (62 500) по фиксированной цене 1.65 USD за 1 фунт. Продав такой опцион, автор обязуется продать владельцу опциона в течение всего времени до первого четверга декабря 1999 г. один стандартный фьючерсный контракт по Британскому Фунту по фиксированной цене 1.65 USD.

*Данное право (премия) при стоимости фунта на спотовом рынке 1,62 17.09.99 стоило 1,40 долл. за единицу товара или (1,4*62500)/100=$875*

3.2 **Формирование премии (цены) опциона**

Цена опциона может быть разделена на две составные части: внутреннюю и временную стоимость.

Внутренняя стоимость – это сумма, которая была бы получена за опцион, если бы он завершился сегодня. Эта стоимость определяется соотношением между ценой опциона страйк (ценой исполнения опциона) и ценой реального товара.

Пример 7.3

Внутренняя стоимость колл - опциона – это величина, на которую цена реального товара превышает цену страйк. Если в качестве базисного актива рассматривать валютные курсы, то, при курсе 1$=114¥ внутренняя составляющая цены колл - опциона со страйком 104 будет равна 10. Покупатель опциона тут же может закрыть позицию по текущему рыночному курсу и получить прибыль в размере 10 ¥.

Внутренняя стоимость связанна с понятиями: опцион в деньгах и опцион без денег.

Пример 7.4

Инвестор имеет опциона Call по евро, со страйком 1,25, текущая цена на рынке – 1,29, (размер контракта 100 000 евро). Это означает, что держателю выгодно реализовать опцион (иными словами воспользовавшись правом которое дает ему опцион купить евро по 1,25, и немедленно продать по 1,29).

*При этом он получит прибыль в размере 100 000*0.04=4000. Собственно 4000 и будет внутренней стоимостью опциона. Т.е. внутренняя стоимость может быть отличной от нуля тогда когда страйк опциона лучше, чем текущая цена на рынке (соответственно реализовать опцион - выгодно). Внутренняя стоимость равна 0, когда страйк хуже, чем текущая цена рынка. Например, опцион Call по евро, со страйком 1,35, при текущей цене на рынке – 1,29, это опцион у которого внутренняя стоимость равна 0. (и соответственно реализовать такой опцион при текущей цене евро - невыгодно)*

Опцион, который обладает внутренней стоимостью, отличной от нуля называется **опцион в деньгах**, а опцион, у которого внутренняя стоимость равна нулю, называется **опцион без денег**.

Временная стоимость опциона

Внешняя (временная) стоимость — разница между премией и внутренней стоимостью опциона, размер которой зависит от срочности контракта, устойчивости курса и динамики процентных ставок. На стоимость контракта и премию, т.е. цену по которой он продается, оказывают влияние следующие факторы:

- цена базисного актива. Коэффициент дельта показывает, насколько изменится стоимость деривативa при изменении цены его базисного актива. Например, если дельта опциона колл равна 0,25, то при росте цены базисного актива на 1 единицу, стоимость опциона повысится на 0,25
- время до истечения срока контракта. Чем больше срок, тем больше опционная премия, а, следовательно, выше цена;
- неустойчивость цены базисного актива (волатильность) или рынка в целом. Волатильность показывает степень колебания рыночной цены актива. С математической точки зрения, волатильность представляет собой стандартное отклонение цены актива от его среднего значения. Высокая волатильность означает сильное колебание цены актива относительно среднего значения, низкая волатильность – слабое. Активы с более высокой волатильностью являются более рискованными.
- процентные ставки. Высокие процентные ставки снижают цену опциона.

В обязанности покупателя опциона входит своевременная уплата премии, а в обязанности подписчика опциона - предоставление в клиринговую палату (расчетную фирму) строго определенных гарантий выполнения своих обязательств (маржу) в виде залога денег или ценных бумаг, обычно около 20 % от валовой рыночной стоимости базисных активов.

Маржа для подписчика **опциона купли** составляет:

20 % рыночной стоимости базисного актива - (цена исполнения - текущая рыночная цена базисного актива).

Маржа для подписчика **опциона продажи** составляет:

20 % рыночной стоимости базисного актива + (цена исполнения - текущая рыночная цена базисного актива).

Величина маржи не должна быть меньше 3 % от рыночной стоимости базисного актива.

Пример 7.5

*Опцион купли на 100 акций подписан при цене исполнения $280, текущая цена акции равна $250, премия составляет $10 за акцию. Маржа подписчика рассчитывается по формуле $250*20%-(280-250)=$20 за акцию. Так как получаемая подписчиком опциона премия засчитывается в счет маржи, то окончательная маржа будет равна $1000 за один контракт.*

В сделках с опционами основной риск несут подписчики опционов, так как их прибыль всегда ограничена величиной премии, а возможные убытки при неблагоприятном движении

цены базисного актива неограниченны. Держатель опциона при неблагоприятном для него движении цены просто отказывается от своего права и теряет премию.

Пример 7.6

Вам необходимо купить сырую нефть. Цена нефти растет, и ваши продукты переработки становятся все дороже. Чтобы застраховаться от дальнейшего роста цен, вы можете купить опционы колл. Себестоимость становится критической при цене нефти $60. Вы покупаете опционы колл со страйком $55 и датой истечения на момент вашей очередной закупки. Продавцу опциона вы платите премию, премия составляет $5 за баррель. На дату истечения опциона цена нефти составила $70. Поскольку вы обладаете правом купить нефть по $55, вы исполняете опцион и немедленно продаете, купленную нефть на рынке по $70. Фактически вы даете указание продавцу опциона на его исполнение, и он выплачивает вам разницу, поскольку он взял на себя обязанность продать вам нефть по $55. В результате роста цен на рынке ваша себестоимость увеличилась на $10, но, реализовав опцион, вы получили прибыль в 10 долларов ($15 минус премия в $5) и покрыли свои убытки. Если же цена нефти на дату истечения не превысила $55, то вы не реализовываете ваше право на покупку (зачем покупать выше рынка) и теряете премию.

Как подписчик, так и держатель опциона могут закрыть любую открытую позицию до истечения контракта путем заключения оффсетной сделки, в результате чего прибыль или убытки определяются разницей в стоимости опциона при открытии и закрытии позиции.

В зависимости от степени покрытия позиции опционы бывают покрытые и непокрытые.

При исполнении опционных контрактов предусматривается либо физическая поставка базисного актива, либо расчет за наличные. **Опцион с физической поставкой** дает право его владельцу получить или поставить базисный актив при исполнении опциона по оговоренной цене страйк. **Опцион с расчетом за наличные** дает его держателю право получить платеж наличными, т.е. расчетную сумму. Платеж равен разнице между определенной ценой базисного актива на время исполнения опциона и страйком опциона.

3.1 **Виды опционов**

Опционы со встроенными опционами подразделяются на барьерные, оптимальные и средние опционы. **Барьерные опционы** содержат помимо обязательных параметров (стайка, базисного актива, даты истечения опциона) дополнительный параметр (триггер), который определяет наличие или отсутствие прав совершения сделки. Таким триггером может быть определенный уровень рыночной цены, при достижении которого права, вытекающие из условий контракта, возникают или прекращаются в полном объеме. При недостижении триггера права по опциону не могут быть исполнены. До достижения триггера барьерные опционы обращаются как обычные.

Барьерные опционы бывают следующих видов: опционы «нок-ин», «нок-аут»; опционы обратные «нок-ин», опционы обратные «нок-аут». Покупатель опциона «нок-ин», уплатив премию, получает опционный контракт, который вступит в силу при достижении ценой базисного актива уровня триггера, который устанавливается выше страйка. Далее опцион обращается как обычный «колл» и называется колл-ин опцион. Если триггер не будет достигнут, то опцион никогда не вступит в силу.

Оптимальные опционы, или опционы «лук-бэк», предоставляют право покупателю возможность совершить сделку по оптимальной доходности в течение срока действия опциона. Опционы такого типа могут содержать оптимальный страйк или оптимальный курс. При опционе с оптимальным страйком заранее оговариваемая цена контракта отсутствует. Цена продажи/покупки определяется в момент исполнения опциона. Страйком становится любая оптимальная цена, которая существовала в течение срока действия опциона. Покупатель оптимального опциона «страйк» приобретает право совершить сделку по наилучшему курсу в течение срока обращения опциона. Покупатель оптимального страйк пут-опциона может продать актив по максимально возможной рыночной цене.

Оптимальный курсовой опцион – это опцион, по которому наилучшая рыночная цена становится уровнем, определяющим внутреннюю цену опциона и, следовательно, размер премии относительно заранее оговариваемого страйка.

Средние опционы являются производными от оптимальных опционов «страйк» и «рейт». В этом случае используются средние показатели цены сделки (страйка) и курса (рейта) за время действия опциона. У **среднего опциона «страйк»** страйком выступает среднее значение рыночной цены актива за время действия опциона. При **среднем курсовом опционе** среднее значение рыночных цен, подсчитанное оговоренным способом, становится ценой, определяющей размер премии.

По погашаемым рискам опционы бывают процентные, индексные, валютные и опционы на акции.

✓ **Опционы на акции** предусматривают покупку или продажу определенного количества списочных акций (обычно 100 или 1000 штук) по зафиксированной в контракте цене. Совокупная цена исполнения и совокупная премия одного опционного контракта получается умножением цены исполнения и премии на число акций в контракте. Опционы на акции в большинстве своем являются опционами американского стиля с физической поставкой.

Покрытые подписчики опционов купли имеют право на получение дивидендов на базисные акции до момента исполнения опциона. Однако держатель опциона имеет право на получение дивидендов, если он исполнил опцион до даты регистрации владельцев акций, даже если назначенный подписчик опциона был уведомлен об исполнении опциона после даты регистрации.

✓ **Индексные опционы** обычно используются в качестве инструмента страхования широко диверсифицированного портфеля акций от риска падения их рыночной стоимости. Все индексные опционы являются опционами с расчетом за наличные и бывают как американского стиля, так и европейского.

При исполнении индексного опциона купли положительная разница между значением индекса и ценой исполнения, а для опциона продажи - между ценой исполнения и значением индекса - умножается на множитель, указанный в спецификации контракта.

Вычисленная таким образом сумма выплачивается наличными держателю опциона. Совокупная цена исполнения и совокупная премия индексного опциона получаются умножением цены исполнения и премии на множитель опциона. Расчетная цена исполнения индексного опциона основывается на среднем уровне индекса в течение некоторого непродолжительного периода времени начала последнего торгового дня опциона.

При расчете справедливой стоимости индексного опциона предполагается, что его можно представить как акцию с известной ставкой дивиденда. Для расчетных целей учитываются только дивиденды, выплачиваемые в период действия опциона.

✓ **Валютный опцион** обеспечивает покупателя опциона правом покупать или продавать иностранную валюту в определенный день или в течение определенного времени по фиксированному курсу. Валюта, в которой реализуется премия и цена исполнения опциона называется валютой торговли, а валюта, которая покупается или продается, называется базисной валютой.

Между валютными опционами и опционами на акции существуют некоторые различия, особенно в части, касающейся установления справедливой стоимости опциона. Большинство валютных опционов в настоящее время предполагает физическую поставку базисной валюты, но уже существуют валютные опционы с расчетом за наличные в единицах валюты торговли, например, на Фондовой бирже Филадельфии (PHLX - Philadelphia Stock Exchange).

Валютные опционы бывают как американского стиля, так и европейского. Отношение между стоимостью базисной валюты и размером премии опциона выражается следующим образом: если стоимость базисной валюты относительно валюты торговли возрастает, то премия опциона купли обычно возрастает, а опциона продажи - уменьшается.

Для определения совокупной цены исполнения и совокупной премии одного опционного контракта необходимо цену исполнения и премию умножить на единицу торговли.

✓ **Опционы на краткосрочные векселя и на долгосрочные облигации.** Цена любой облигации непосредственно зависит от уровня существующей на рынке банковской процентной ставки. Поэтому опционные контракты на облигации заключаются в предположении уловить благоприятное изменение банковской процентной ставки, или наоборот, застраховаться от ее неблагоприятного изменения. При котировке цены исполнения опциона на

долгосрочные облигации может быть использована как полная цена облигации с учетом купонного платежа, так и чистая цена облигации без учета купонного платежа. Все опционы на краткосрочные векселя и на долгосрочные облигации являются опционами европейского стиля с расчетом за наличные и основаны на доходности. Это значит, что при истечении контракта с держателем опциона производится расчет наличными, основанный на разности между величиной индекса базисной доходности и ценой исполнения опциона. Индекс базисной доходности равен годовой доходности к погашению облигации с ближайшим по времени выпуском и с указанным сроком до погашения, умноженной на 10. Для казначейского векселя при расчете индекса базисной доходности используется годовая дисконтная процентная ставка векселя ближайшего по времени выпуска.

Совокупная премия одного опционного контракта равна котировочной премии, умноженной на множитель опциона. Полная расчетная сумма при исполнении опциона равна разности расчетной цены при исполнении и зафиксированной в контракте цены исполнения, умноженной на множитель опциона.

✓ **Опционы на фьючерсные контракты.** Единицей торговли опциона на фьючерсный контракт является один фьючерсный контракт с заданным месяцем поставки и с определенным базисным активом. Все опционы на фьючерсные контракты являются опционами американского стиля.

В опционах на фьючерсные контракты цены исполнения котируются в пунктах фьючерсной цены. Срок базисных фьючерсных контрактов обычно заканчивается вскоре после даты истечения опционного контракта. Держатель опциона купли на фьючерсный контракт при исполнении опциона открывает длинную позицию по фьючерсному контракту, а также получает сумму денег, равную превышению фьючерсной цены над ценой исполнения, а держатель опциона продажи - короткую и сумму денег, равную превышению цены исполнения над фьючерсной ценой.

Заметим, что, в отличие от других, в опционах на фьючерсные контракты во время покупки опциона премия подписчику может не выплачиваться и расчет, как с держателем опциона, так и с подписчиком может производиться после исполнения опциона держателем. При определении справедливой стоимости опциона фьючерсный контракт рассматривают как акцию, выплачивающую дивиденд, ставка которого равна безрисковой процентной ставке.

4. СВОП – КОНТРАКТЫ

Своп-сделка – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременным проведением контрсделки на определенный срок с теми же валютами.

Операция своп состоит из двух частей: сначала покупается иностранная валюта по курсу спот, затем она продается по курсу форвард. Если, например, процентная ставка по краткосрочным активам в фунтах стерлингов выше, чем в долларах, то для получения дохода инвесторы сначала купят за доллары английские фунты по курсу спот, вложат эти средства в Лондоне в краткосрочные активы в фунтах. Затем они продадут фунты по курсу форвард с тем, чтобы застраховать себя от возможных колебаний обменного курса фунта. Продолжительная своповая деятельность повышает курс спот фунта (курс покупки) и снижает курс форварда (курс продажи). Это обеспечивает появление дисконта (скидки) при форвардной сделке, который повышается до тех пор, пока инвесторам не станет невыгодным производить арбитражные операции по переводу долларов в стерлинговые инвестиции. Чистая прибыль инвестора от своповой сделки равна разнице в процентных ставках между Лондоном и Нью-Йорком минус цена свопа.

Сделки "своп" обычно осуществляются на срок от 1 дня до 6 месяцев, реже встречаются своп-сделки сроком исполнения до 5 лет.

Рассмотрим варианты приобретения фирмой иностранной валюты на ограниченный период с помощью сделки "своп".

Пример 4.1

Пусть фирме необходимы доллары США в обмен на евро на 3 месяца. 10 октября 1996 г. фирма-клиент заключает с банком своп-операцию, состоящую в том, что она покупает на

условиях "спот" доллары США в обмен на евро с датой валютирования 12 октября 1996 г. и одновременно заключает форвардный контракт на продажу того же количества долларов в обмен на евро на 12 января 1997 г. Таким образом, фирма получает необходимые ей долларовые средства на 3 месяца. Ценой сделки выступает разница между спот и форвардным курсами, отражающая разницу между процентными ставками по долларам США и евро.

Предположим далее, что фирма, ожидавшая пополнения валютных средств в долларах США, через 3 месяца получила извещение, что необходимые денежные средства будут переведены не в январе 1997 г., а лишь в марте того же года. Фирма может быстро отреагировать на изменения во входящих валютных потоках путем удлинения срока хеджирующего контракта.

Пример 4.2

В нашем случае клиент продлевает ранее заключенную форвардную сделку в рамках своп-операции посредством немедленной повторной продажи тех евро, которые были им куплены по своп-контракту в примере 3.4. на 12 января 1997 г. с добавлением дальнейшей форвардной сделки, в которой он вновь покупает обратно евро на дату валютирования через 6 месяцев. Имеет место следующая конструкция: сделка заключается 10 ноября 1996 г. Клиент покупает на 12 января 1997 г. доллары США в обмен на евро (1-й форвардный контракт) и одновременно продает их в обмен на евро на 12 мая 1997 г. Таким образом, 3-месячная форвардная сделка превращается в 6-месячную форвардную сделку.

Обменные курсы "спот", используемые в своп-сделках, - это средние курсы, а не курсы купли-продажи валюты, используемые в соответствующих условных форвардных сделках, поэтому клиенту не нужно платить продажно-покупной спрэд.

Достаточно часто сделки "своп" используются для того, чтобы уменьшить период расчета по валюте до 1 дня. При этом будет использоваться сверхкраткосрочный своп. В этом случае требуемая валюта должна быть куплена на спот-рынке на условиях расчета на второй рабочий день и в то же время совершается своп-сделка по покупке валюты с поставкой "завтра" и по продаже с поставкой на дату "спот". Такая сделка называется **"завтра и следующий день" (tom**-next). Она приводит к переносу даты расчетов на один день вперед, а разница в процентных ставках должна быть снивелирована своп-пунктами.

В настоящее время получили распространение (помимо своп-операций с валютой) комбинации с процентной ставкой, опционом, золотом, ценными бумагами, кредитами и депозитами.

Для того чтобы решить вопрос о том, заключать ли валютный своп, необходимо процентный доход, который может быть получен в результате заключения свопа, сравнить с доходом, который мог бы быть получен другими способами, например заимствованием другой валюты и помещением ее на соответствующий депозит. При этом различия в кредитоспособности клиента на различных рынках могут означать, что одна последовательность сделок принесет больший доход, чем другая, несмотря на выравнивающий эффект международного арбитража. Кроме того, форвардные валютообменные курсы базируются на процентных ставках еврорынка, а заимствования и депозиты – чаще на национальных ставках.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ КОРРЕСПОНДЕНТСКИЕ БАНКОВСКИЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНЫЕ ПЕРЕВОДЫ

1. ОРГАНИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

1.1 Международные организационно-институциональные единицы банка

Коммерческий банк может начать осуществление международных операций, образовав секцию или департамент (управление) в своем головном отечественном офисе. Такой отдел или департамент может быть малым и универсальным или крупным и узкоспециализированным.

Международный департамент банка является банком в миниатюре. С одной стороны, международный департамент выполняет такие же операции с иностранной валютой, которые осуществляются коммерческим банком в отечественной валюте. С другой стороны, международный департамент осуществляет ряд операций, с которыми отечественные отделения коммерческого банка, как правило, не имеют дела. Среди таких сделок можно назвать:

- открытие и исполнение коммерческих (товарных) аккредитивов для обслуживания внешнеторговых операций клиентов;
- торговлю иностранной валютой (форексные операции);
- покупку и продажу иностранных банкнот;
- создание банковских акцептов и торговля ими;
- кредитование заемщиков в других странах, а также некоторые другие международные банковские операции

Для предоставления более разнообразных услуг высокого уровня банки создают свои представительства или агентства, отделения или дочерние компании в других государствах.

Представительства (офисы представителей) банков обеспечивают формальное присутствие банков на зарубежных рынках. Роль представительств – это роль наблюдателя, их задача состоит в сборе и передаче информации о местном бизнесе и рынках.

Коммерческий банк учреждает представительство в столице или ведущем финансовом центре иностранного государства, если он не имеет достаточного объема ожидаемых операций, чтобы оправдать затраты, требующиеся для образования и функционирования филиала. Другой причиной основания зарубежного представительства служит тот факт, что филиалы иностранных банков могут быть запрещены в некоторых странах (Мексика и Колумбия).

Представителем банка назначается опытный работник из родительского банка. Представители не могут осуществлять таких банковских операции, как принятие депозитов или предоставление кредитов, но они направляют соответствующие предложения и заявки местных фирм и финансовых учреждений головному офису родительского банка или его филиалам в других странах. Во многих случаях учреждение представительского офиса предшествует учреждению филиала, выполняя полезную функцию сбора финансово-экономической информации о стране базирования, а именно о налоговых, регулятивных и рыночных условиях в этой стране.

В настоящее время крупные транснациональные банки имеют **филиалы** почти на каждом иностранном денежном рынке и практически всегда - в международных финансовых центрах. Многие банки, имея лишь несколько зарубежных филиалов, располагают их в наиболее важных мировых денежных центрах (таких, как Лондон и Нью-Йорк) или в оффшорных территориях (Багамские острова, Кипр), где законы разрешают учредить филиал с относительно малыми затратами денег и времени. Многие филиалы предлагают полный набор банковских услуг для национальных и международных компаний, для физических лиц и местных правительственных агентств. Иностранный филиал должен согласовывать свою деятельность со всеми банковскими правилами, валютным контролем и правительственными регуляциями принимающей страны. Он подлежит проверкам банковскими властями как принимающей, так и родительской страны.

При этом в некоторых странах (например, в США) банковское регулирование предоставляет зарубежным филиалам отечественных банков больше свободы, чем имеют головные офисы этих банков. Например, зарубежные филиалы не должны поддерживать минимальные обязательные резервы в Федеральном резервном банке против своих депозитов

(как это делают их родительские банки для внутренних депозитов в соответствии с Инструкцией "D" Федеральной резервной системы). Кроме того, зарубежные филиалы банков из этой страны могут платить проценты на депозиты до востребования и могут предоставлять определенные гарантии. Депозиты в зарубежных филиалах не подлежат страхованию Федеральной корпорацией по страхованию депозитов, а, следовательно, не требуют платежа страховых премий.

Капитал зарубежного филиала выступает как отделенный от капитала родительского банка. Зарубежный филиал по своим операциям похож на самостоятельный банк. Он осуществляет собственный найм. Филиал осуществляет клиринг своих чеков через локальный клиринговый дом, если таковой существует, или напрямую через другие банки. Местные депозиты, помещенные в такой филиал, подлежат регулированию центральным банком принимающей страны (в том числе обязательному резервированию, страхованию и т.д.).

Зарубежный филиал банка выполняет двойственные функции. С одной стороны, он является иностранным банком, конкурирующим с местными банками на рынке страны базирования за местных клиентов. С другой стороны, зарубежный филиал является локальной линией связи в международной сети подразделений родительского банка. В этом своем качестве филиал осуществляет международные финансовые операции для системы родительского банка, а также обслуживает клиентов головного банка и их родственные единицы, базирующиеся на других рынках

Кроме зарубежных филиалов, банки могут образовать за границей операционные подразделения другого типа - дочерние банки или совместные банки. Так, **зарубежный дочерний банк** - это иностранная компания, в которой отечественный родительский банк владеет контрольным пакетом акций или обладает контролем в некоторой другой форме. **Совместный банк** - это иностранная компания, в которой родительский отечественный банк не владеет контрольным пакетом акций.

Банки основывают дочерние банки за рубежом, чтобы улучшить свои международные конкурентные позиции, минимизировать иностранные налоговые обязательства, а также использовать возможности, которые предоставляет эта организационная форма. Дочерние банки могут быть эффективно использованы в тех странах, в которых запрещены иностранные филиалы. Дочерние банки обслуживают как местных клиентов, так и функционируют в интересах родительского банка, выполняя, в частности, операции, запрещенные для головного офиса в родительской стране. Например, для американских банков последние охватывают различные виды инвестиционной деятельности (такие, как гарантирование ценных бумаг и покупка корпоративных акций). Создание дочерних компаний обходится очень недешево, поэтому многие банки стремятся выйти на зарубежный рынок посредством слияний с местными банками или их приобретений.

Совместный банк учреждается несколькими различными банками, которые делят собственность и в некоторых случаях управление банком. Каждый акционер инвестирует определенную долю капитала в совместный банк и получает соответствующее представительство в совете директоров последнего. Текущий менеджмент осуществляется по контракту либо совместно работниками всех акционеров, либо персоналом одного из них, либо нанятой командой независимых менеджеров. Совместный банк имеет собственное наименование, которое может сохранять детали наименований банков-учредителей. Он функционирует как независимый банк, получая общие директивы, нормативы, лимиты от акционеров через совет директоров.

Некоторые зарубежные филиалы учреждаются международными банками для специальной цели - служить своеобразной оболочкой для проведения международных евровалютных (или оффшорных) операций, которые, как правило, реально совершаются в головном офисе банка или в каком-либо крупном зарубежном филиале. Так, большинство филиалов крупнейших западных банков на Багамских и Каймановых островах являются специализированными единицами для приема евродолларовых депозитов и предоставления евродолларовых кредитов, договоренности о которых часто достигаются усилиями головного офиса банка или других зарубежных филиалов. Они часто имеют малочисленный персонал, а в некоторых случаях управляются номинально лишь уполномоченным местным банкиром или адво-

катом. Такие оффшорные филиалы иногда называют **шелл-филиалами** (shell branch), т.е. филиалами типа "почтового ящика".

Подобные филиалы, располагаясь в странах с благоприятным налоговым климатом, дают возможность банкам получать экономию на налоговых платежах. Причем последнее относится скорее к иностранным, чем к отечественным налогам банков из развитых стран. Так, прибыли иностранного филиала немедленно отражаются в отчетности банка для целей налогообложения в стране базирования головного офиса. Банки, которые платят налоги на свои доходы в некоторых странах, где ставки более высокие, чем в родительской стране, могут снизить свой общий объем платежа иностранного налога посредством учета некоторых кредитов в "налоговых гаванях".

1.2 **Международные банковские оншорно - оффшорные единицы**

В 1919 г. поправка к Федеральному резервному акту США позволила американским банкам создавать дочерние банки в США специально для того, чтобы осуществлять международные операции. Такие дочерние банки стали называть **Эдж-корпорациями** (по имени сенатора У. Эджа из Нью-Джерси, явившегося автором этой поправки). Подобным корпорациям разрешалось также учреждать отечественные офисы вне своего "домашнего" штата для осуществления международных операций. Следовательно, Эдж-корпорация могла осуществлять сделки с зарубежными клиентами, а также с отечественными клиентами по финансированию международных операций (например, экспорта и импорта). Эдж-корпорации могли основываться для иностранных банковских или инвестиционных целей. Некоторые банки имели по одной Эдж-корпорации для каждой из этих целей.

Международный банковский акт 1978 г. сделал акцент на целях Эдж-корпораций, подчеркнув, что они были разрешены для финансирования международной торговли, особенно американского экспорта. Кроме того, Эдж-корпорации должны способствовать предоставлению региональными и малыми банками США международных банковских и финансовых услуг для американских компаний, и в частности для малого бизнеса и фермерства. Наконец, наряду с этим Эдж-корпорации были призваны стимулировать конкуренцию в предоставлении международных банковских и финансовых услуг в США. В целом же общей целью, на которую направлена деятельность Эдж-корпораций, является обслуживание и стимулирование американского экспорта товаров и услуг.

Большинство Эдж-корпораций расположено в штате Нью-Йорк, хотя многие родительские банки - в других штатах. Используя такие корпорации, родительский банк может предлагать международным клиентам и корреспондентским банкам услуги офиса в Нью-Йорке дополнительно к услугам, доступным в его "домашнем" штате, другими словами, комбинацию услуг, которая не разрешена при обычном филиальном бэнкинге в этой стране.

По закону Эдж-корпорация должна иметь минимальный собственный капитал в 2 млн. долл., банк не может инвестировать более 10 % своего капитала в Эдж-корпорации. Эти требования предполагают, что Эдж-корпорации могут создаваться лишь крупными банками, с активами, превышающими 200-300 млн. долл. Несмотря на то, что Инструкция "К" Федеральной резервной системы в целом регулирует операции Эдж-корпораций, они не являются членами Федеральной резервной системы и их депозиты не страхуются Федеральной корпорацией по страхованию депозитов. По этой Инструкции они должны поддерживать такой же уровень резервов против депозитов, какой поддерживает любой отечественный банк.

Эдж-банк организуется как полноценный банк, предоставляющий все услуги крупного иностранного департамента. Кроме того, Эдж-банк может организовывать филиалы в других штатах. Международный банковский акт 1978 г. позволил также иностранным банкам учреждать Эдж-корпорации. Таким образом, законодательные ограничения по созданию филиалов во многих штатах для иностранных банков дополняются разрешением открывать филиалы Эдж-корпораций, которые фокусируются исключительно на международном бэнкинге.

Банкам США с декабря 1981 г. разрешено поддерживать специальные счета в своих отечественных офисах для осуществления евродолларовых операций. Такие обособленные счета называют **международными банковскими единицами** (МБЕ). Международная банковская единица имеет черты зарубежного шелл - филиала. Физически располагаясь в США,

МБЕ может принимать евродолларовые депозиты от нерезидентов, не подлежащие регулированию Федеральной резервной системы, а также предоставлять евродолларовые кредиты. Депозиты МБЕ не страхуются Федеральной корпорацией по страхованию депозитов. Международные банковские единицы могут быть созданы любым американским банком, Эдж - корпорацией, американским филиалом или агентством иностранного банка. При этом не требуется разрешения Федеральной резервной системы, необходимо лишь уведомить ее заранее, выразив согласие работать в соответствии с ее регуляциями. При этом МБЕ находятся под юрисдикцией США и, следовательно, депозиты в МБЕ подлежат американскому страновому риску. Различные штаты освобождают МБЕ от налогов штата, чтобы привлечь их на свою территорию.

Несмотря на исключение из некоторых регуляций Федеральной резервной системы, МБЕ подлежат ряду ограничений. Так, они могут осуществлять операции лишь с иностранными резидентами (включая банки), другими МБЕ или с единицами, основанными самими МБЕ. Кредиты, предоставляемые иностранным небанковским клиентам, могут быть использованы лишь вне США. Цель этих ограничений - изолировать МБЕ от рынка США, для операций на котором применяются резервные требования и другие регуляции. Депозиты, размещаемые в МБЕ корпорациями, имеют минимальный срок в 2 дня, тогда как банки в иностранных государствах могут принимать овернайтные (однодневные) депозиты. Минимальный уровень депозита законодательно определен в 100 000 долл. Кроме того, МБЕ не может эмитировать обращаемые инструменты, такие, как депозитные сертификаты.

Банк, зарегистрировавший одну или несколько МБЕ, снижает свои расходы, распределяя их на все операции банка в целом (т.е. используя эффект экономии на масштабах). Так, один и тот же работник может в течение дня уторговывать и осуществлять международные операции для МБЕ и выполнять отечественные операции для родительского банка. Однако многие иностранные клиенты предпочитают осуществлять сделки в оффшорных банковских центрах. В целом МБЕ, имея некоторые преимущества (по издержкам) по сравнению с традиционным оффшорным филиалом, не может, однако, снизить общую ставку иностранных налоговых платежей банка. Более того, требования по общим кредитным лимитам банка включают кредиты, предоставленные МБЕ. Следовательно, шелл-филиалы продолжают играть важную роль в международном бэнкинге.

2. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ БАНКОВСКИХ ОТНОШЕНИЙ

2.1 **Общее понятие корреспондентских банковских отношений**

Для осуществления платежей и обслуживания клиентов, банки по поручению друг друга устанавливают между собой отношения, как правило, на договорной основе, получившие название **корреспондентских**.

При установлении таких отношений два коммерческих банка обмениваются информацией относительно услуг, которые они могут предоставить друг другу, а также величины комиссионных за эти услуги. Кроме того, банки передают друг другу "книги подписей" своих официальных лиц, которые уполномочены подписывать корреспондентские документы каждого из банков (например, для идентификации подлинности банковских чеков, почтовых переводов), а также конфиденциальные "телеграфные" тестовые ключи (для идентификации подлинности электронных посланий между этими банками).

Корреспондентский счет - счет, на котором отражаются расчеты, произведенные одним кредитным учреждением по поручению и за счет другого кредитного учреждения на основе заключенного корреспондентского договора. При этом банки открывают друг у друга счета “ЛОРО - НОСТРО”. На этих счетах отражается взаимный зачет поручений банков.

2.2 **Международный корреспондентский счет "ЛОРО"**

Депозиты до востребования, поддерживаемые иностранным банком-корреспондентом в отечественном банке, в различных странах могут называться по-разному. В одних странах их называют счетом **"ВОСТРО"** (от лат. vostro - "ваш"), который поддерживается иностранным банком в банке-резиденте в местной валюте или в валюте третьей страны, или даже в нацио-

нальной валюте иностранного банка. Примером такого счета будут долларовые счета многочисленных российских и восточноевропейских банков (равно как и западноевропейских), поддерживаемые в "книгах" City Bank.

Кроме того, часто такого типа счета определяют как корреспондентский счет **"ЛОРО"** (от лат. loro - "их"). "ЛОРО" счета чаще всего прибыльны для банка, в котором они открыты и поддерживаются. Так, счета "ЛОРО" представляют собой депозиты до востребования для этого банка, а доходы от их использования как денежного ресурса (в виде процентного спрэда) плюс комиссионные за операции, проводимые по этим счетам, как правило, превышают затраты банка-реципиента по операционному обслуживанию таких счетов "ЛОРО".

2.3 **Международный корреспондентский счет "НОСТРО"**

Счет, поддерживаемый отечественным банком в иностранном банке за рубежом, называют **"НОСТРО"** (от лат. nostro - "наш") счетом. Такой счет может быть деноминирован в трех типах валют: в валюте иностранного государства, в банке которого открыт этот счет, в валюте третьей страны, либо в отечественной валюте банка, которому этот счет принадлежит.

Чаще всего "НОСТРО" счет деноминируется в валюте государства, резидентом которого является банк-держатель этого счета. Управление счетом "НОСТРО" находится под контролем иностранного (по отношению к банку-держателю) валютного трейдера (т.е. работника банка-владельца счета).

Аккаунтинговые записи по "НОСТРО" счету международный департамент отечественного банка обычно поддерживает в своих собственных бухгалтерских книгах, как в иностранной валюте, так и в ее отечественно-валютном эквиваленте. Это необходимо, потому что консолидированная (как по отечественным, так и по международным операциям) отчетность любого коммерческого банка официально представляется денежным и налоговым властям в валюте той страны, в которой он зарегистрирован. При этом консолидированная отчетность может быть представлена широкой публике, заинтересованным контрагентам, международным финансовым институтам, рейтинговым агентствам в любой конвертируемой иностранной валюте или даже в корзине валют.

Используя бухгалтерские записи, международный департамент коммерческого банка отражает операции фактических инвалютных поступлений (извещение о кредитовании своего счета от иностранного банка-держателя этого счета) и операции осуществления платежей в иностранной валюте по этому счету (извещение в банк-держатель счета с требованием дебетовать этот счет в пользу некоторой третьей стороны). В то же время банк-владелец счета будет рассчитывать и в отечественной валюте эквивалент такой операции, и осуществлять соответствующие аккаунтинговые записи для своей официальной финансовой отчетности. В силу этого "НОСТРО" счет также называют двухвалютным счетом.

Крупные коммерческие банки из индустриально развитых стран с сильной валютой, как правило, не открывают "НОСТРО" счета для каждого "ЛОРО" счета, поддерживаемого в них самих зарубежными банками.

"НОСТРО" счета открываются в странах валют, необходимых клиентам банка для осуществления платежей и получения поступлений; в странах валют, необходимых для торговой деятельности инвалютных трейдеров самого банка на форексном и денежном рынках.

3. ПРИНЦИПЫ АККАУНТИНГА ДЛЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КОРРЕСПОНДЕНТСКОГО БЭНКИНГА

Бухгалтерский (или аккаунтинговый) отдел международного департамента коммерческого банка подготавливает и рассылает всем своим клиентам периодические (например, в конце каждого рабочего дня) отчеты по операциям и остаткам на текущих счетах, в том числе отчеты по "ЛОРО" счетам всем своим банкам-корреспондентам, как зарубежным, так и отечественным, владеющим такого типа счетами. Эти отчеты обычно представляются в упрощенной стандартной форме и сопровождаются (в случае отчетов за более продолжительные периоды, например, за месяц) пояснительной запиской. В свою очередь, международный департамент данного коммерческого банка также будет получать отчеты от иностранных банков-корреспондентов по своим "НОСТРО" счетам, поддерживаемым в этих банках.

Цифры и операции, содержащиеся в таких отчетах, должны согласовываться с соответствующими собственными записями международного департамента банка. Однако на практике часто обнаруживаются расхождения между отчетами по счету, полученными от банка-корреспондента, с одной стороны, и записями международного департамента данного банка, с другой. В таких случаях для коррекции расхождений будет осуществляться необходимая межбанковская корреспонденция (переписка), которая может продолжаться весьма длительное время.

В целом аккаунтинговые записи и отчеты по "НОСТРО" счетам банка (так же, как и по "ЛОРО" счетам, которые он поддерживает в своих книгах от других банков) почти никогда не бывают полностью свободными от некоторых ошибок и несоответствий. Именно поэтому происходит последующая межбанковская переписка, например, "мы дебетовали - вы не кредитовали" или "мы кредитовали - вы не дебетовали" соответствующие валютные позиции.

3.1 **Использование корреспондентских международных банковских счетов**

При установлении корреспондентских отношений между двумя банками достаточно открыть лишь один счет для того, чтобы осуществлять практически все возможные валютные операции. Такого одного счета (являющегося для банка-держателя "ЛОРО" счетом, а для банка-владельца "НОСТРО" счетом) достаточно для трансферта фондов из одной страны в другую или для платежей, которые нужно сделать фактически в любой стране в любой валюте. Обычно такой счет будет "ЛОРО" счетом, открытым коммерческим банком из развивающейся страны в банке, который базируется в индустриально развитой стране. После того как счет открыт, коммерческие банки будут использовать его для осуществления международных операций, соответственно начисляя на него или списывая с него определенные суммы денег (т.е. кредитуя или дебетуя этот счет).

Пример 8.1

Европейский (например, российский) банк купил долларовые туристские чеки, предоставленные ему американским туристом, уплатив эквивалент в локальной валюте (в данном случае - в российских рублях). После этого банку требуется осуществить клиринг чека и получить дополнительные доллары в виде фондов, пригодных для использования, на своем "НОСТРО" счете в корреспондентском банке (Нью-Йорк-сити). Для того чтобы сделать это, российский банк отошлет чек в банк, в котором он имеет долларовый "НОСТРО" счет, поместив там этот чек на депозит, точно так же, как физическое лицо помещает на депозит в банке чеки для того, чтобы получить кредит на свой чековый (текущий) банковский счет.

После того как необходимые долларовые фонды поступят на "НОСТРО" счет, о чем будет получено соответствующее уведомление, российский банк может посылать распоряжения нью-йоркскому банку-корреспонденту, инструктируя его осуществить платеж в пользу резидента США, неамериканской компании или банка. Это может быть платеж, например, по заявке одного из клиентов российского банка или платеж для покрытия обязательств по операции на форексном или денежном рынке, осуществляемой одним из валютных дилеров банка. Международные платежи нью-йоркский банк будет осуществлять посредством дебетования соответствующего корреспондентского "ЛОРО" счета российского банка и, возможно, отсылки соответствующих инструкций в третий банк, в котором конечный получатель поддерживает текущий счет.

Продолжая рассматривать этот пример, заметим, что американский банк, наоборот, использует "ЛОРО" счет, открытый в его книгах иностранным банком-корреспондентом, кредитуя его поступлениями по инкассо и аккредитивам, а, также дебетуя его на сумму платежей, которые требует сделать иностранный банк.

Такой "ЛОРО" счет может быть также использован для платежей в пользу резидентов третьих стран. Так, после того, как российский банк-корреспондент пришлет инструкцию с распоряжением осуществить такой платеж, американский банк дебетует "ЛОРО" счет этого банка на долларовый эквивалент платежа в иностранной валюте. Далее он, в свою очередь, проинструктирует резидентов третьих стран и банк-корреспондент сделать необходимый платеж посредством дебетования счета американского банка в этой валюте.

Базовым является тот факт, что если российский банк открыл счет в американском банке, имеющим активный международный департамент, то первый получит глобальный доступ практически к любой валюте и любому финансовому рынку для удовлетворения своих потребностей и может предоставить своим клиентам финансирование практически во всем мире. В свою очередь, это верно, если американский банк откроет счет "НОСТРО" в одном из европейских банков. Однако коммерческие банки из развитых стран, как правило, действуют в других развитых странах через свои филиалы или дочерние банки, т.е. для своих потребностей они предпочитают использовать собственную международную филиальную, а не корреспондентскую сеть. Именно поэтому преимуществом глобального доступа к мировым финансовым рынкам, открывая "НОСТРО" счета в банках-корреспондентах из развитых стран, пользуются в основном банки развивающихся и слаборазвитых стран. При этом банки-держатели таких счетов также получают выгоду, увеличивая свою депозитную базу.

Через корреспондентский банковский счет проходят крупные объемы валютных трансфертов, что иногда приводит к неправильному исполнению межбанковских инструкций. Если это случается, то банк, сделавший ошибку, должен компенсировать другому банку те доходы, которые последний потерял, так как фонды временно не находились в его распоряжении. Это означает, что первый банк должен возместить второму банку альтернативную срочную стоимость денег, задержанных из-за неадекватного исполнения корреспондентских инструкций, а также небольшие штрафные комиссионные.

4. ДРУГИЕ УСЛУГИ, ОКАЗЫВАЕМЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫМИ БАНКАМИ-КОРРЕСПОНДЕНТАМИ

В целом отечественный банк из какой-либо страны действует как своеобразное "окно" для иностранного банка-корреспондента на свой внутренний рынок. Так, предположим, клиент немецкого банка желает купить ценные бумаги американских фирм или правительственных агентств. Тогда немецкий банк попросит содействия американского банка-корреспондента, отослав ему корреспондентское послание с соответствующими инструкциями. Последний направит соответствующий заказ в адрес брокерской фирмы и осуществит платеж на ее счет, дебетуя "ЛОРО" счет немецкого банка-корреспондента. Далее, получив в свое распоряжение ценные бумаги, американский банк отошлет их своему банку-корреспонденту или будет использовать их в интересах последнего.

При обслуживании международной торговли отечественный коммерческий банк некоторой развитой страны может оказывать дополнительные услуги иностранному банку-корреспонденту (например, из развивающейся страны), представляя своих клиентов иностранным фирмам, связанным с банком-корреспондентом, или помогая последним, также по просьбе иностранного банка-корреспондента, наладить контакт или устроить встречу с потенциальными отечественными продавцами или покупателями их продукции. Равным образом банк-корреспондент из развивающейся страны может оказывать подобные дополнительные услуги коммерческому банку из развитой страны.

Немецкий коммерческий банк, осуществляющий торговлю на международном инвалютном (форексном) или евродолларовом (денежном) рынке, может использовать свой долларовый счет для расчетов по операциям посредством получения кредитования или осуществления дебетования своего "ЛОРО" счета, поддерживаемого в американском (или европейском) банке-корреспонденте. Кроме того, немецкий банк может использовать этот счет для трансферта фондов, если, предположим, один из его местных клиентов является дочерней фирмой или другим родственным подразделением американской корпорации, которая, в свою очередь, является клиентом американского банка-корреспондента.

Международные корпорации, осуществляя менеджмент своих текущих валютных активов (международный денежный менеджмент), переводят свои валютные излишки на некоторый центральный корпоративный счет, с которого фонды могут быть инвестированы или другим образом быстро использованы родительской компанией. С точки зрения корпоративных казначеев, в последние десятилетия важность такой практики централизованной мобилизации валютных средств компании значительно увеличилась в связи с возможностью получения дополнительных доходов от временно избыточных валютных ресурсов. В ином слу-

чае эти излишки будут оставаться неработающими либо, не принося ничего, либо принося минимальный процент на текущих счетах. Банк, который помогает корпорации в быстром трансферте избыточных остатков через корреспондентские банковские долларовые счета, вероятно, будет получать от этой компании в качестве компенсации заявки на проведение других операций, например в местной валюте (кредиты, андеррайтинг и трастовые услуги), что явится дополнительным источником банковской прибыли. Также такой клиент будет продолжать поддерживать свои счета в этом банке, предоставляя последнему денежные ресурсы.

Кроме того, очень важно использовать в международных торговых финансах зарубежный банк-корреспондент. Следует отметить, что малый банк-корреспондент из развивающейся страны часто рассматривает свои крупные банки-корреспонденты из развитых стран как источники международного кредита.

Наконец, международные корреспондентские отношения между банками также предоставляют возможности для отечественного или иностранного банка-корреспондента купить участие в кредитах, которые один из них предоставляет; быть приглашенным в кредитные синдикаты и группы андеррайтеров; доступа для клиентов одного банка-корреспондента к новым инвестиционным продуктам капитального рынка в стране другого банка-корреспондента.

5. БАЗОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПЕРЕВОДОВ

Банки осуществляют международные трансферты валютных фондов по просьбе клиентов, используя сеть корреспондентских банковских счетов. Так, инструкции выполнить платеж могут передаваться с использованием платежного поручения или заявления на перевод, а также при помощи иностранной тратты или банковского чека. Важная составляющая этих инструкций - это метод окончательного расчета, т.е. описание способа, при помощи которого деньги "перемещаются" из одного банка в другой, точнее, "переписываются" с одного счета на другой. При этом возможны, по крайней мере, три базовых варианта расчета.

Во-первых, банк-отправитель, который отсылает корреспондентское сообщение другому банку, может кредитовать счет банка-получателя.

Пример 8.2

Американский банк, выполняя требование своего клиента по оплате товаров из России в долларах, дебетует текущий счет этого клиента-покупателя на сумму платежа и комиссионных за операцию. Далее он кредитует на своих книгах суммой платежа корреспондентский "ЛОРО" счет российского коммерческого банка, указанный клиентом. После этого он отсылает корреспондентское сообщение (авизо) уже указанному российскому коммерческому банку, который обслуживает экспортера из Российской Федерации, о том, что необходимая долларовая сумма зачислена на счет этого банка. Такой трансферт фондов называют ***рамбурсированием****, так как отсылающий банк осуществляет предварительную компенсацию получающего банка за то, что последний прокредитует в эквивалентной сумме своей отечественной валюты (или иностранной валютой, как в случае российского экспорта) текущий счет конечного бенефициара (получателя денег, в данном случае экспортера).*

При этом в технике данного трансферта фондов ничего существенно не меняется из-за существования валютного контроля в стране бенефициара (в данном случае обязательной продажи экспортером части валютной выручки), так как перечисленные доллары будут продолжать принадлежать российскому банку либо в полной сумме (если экспортер всю обязательную продажу уступит этому российскому банку), либо наполовину (если экспортер всю обязательную продажу уступит другому российскому банку, не имеющему корреспондентского счета в рассматриваемом американском банке). В конечном счете, на балансе российского бенефициара вся полученная экспортная выручка будет отражена в рублях.

Во-вторых, банк-получатель может дебетовать счет банка-отправителя.

Пример 8.3

Рассмотрим расчет, который может быть осуществлен в этом случае, на примере оплаты в долларах российской компанией поставки товаров из США через российский коммерческий банк. Причем предположим, что последний имеет корреспондентский счет в

американском банке, обслуживающем фирму-поставщика. Тогда российский банк, выполняя требование своего клиента об оплате товаров из США, отошлет корреспондентское сообщение (авизо) американскому банку-корреспонденту, поддерживающему счет фирмы-поставщика, с распоряжением о дебетовании своего соответствующего "ЛОРО" счета и о кредитовании эквивалентной суммой (без операционных расходов) счета американской фирмы-бенефициара. В свою очередь, американский банк, получив такое послание от российского банка и удостоверившись в его подлинности, осуществит указанные в нем операции (бухгалтерские записи). После этого он направит российскому банку-корреспонденту сообщение (авизо) об осуществленных действиях (о дебетовании счета последнего).

Наконец, в-третьих, кредит может быть сделан на счет получающего банка в третьем банке.

Пример 8.4

Рассмотрим предыдущий случай, за исключением того, что бенефициаром является дочерняя компания, принадлежащая американской фирме, но являющаяся резидентом Великобритании, и того, что ее обслуживает английский банк, не имеющий корреспондентских отношений с российским банком, который обслуживает российского покупателя. Тогда американский банк, получив авизо от российского банка и продебетовав его счет, направит послание английскому банку с распоряжением дебетовать свой фунтовый счет с перечислением денег определенному английскому бенефициару. Так произойдет, если платеж осуществляется методом окончательного расчета. Альтернативой является платеж посредством рамбурсирования, когда американский банк, продебетовав российский банк, кредитует "ЛОРО" счет английского банка и отсылает последнему сообщение об этом, а также распоряжение кредитовать эквивалентной суммой в фунтах стерлингов счет конечного английского бенефициара (фирмы-экспортера в Россию).

В целом при международных платежах выбор метода расчета будет определяться используемой валютой и существованием корреспондентских счетов между банками, обслуживающими фирму-плательщика и фирму-бенефициара.

6. ОПЕРАЦИИ БАНКОВ, СВЯЗАННЫЕ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ ВАЛЮТНЫМИ ПЕРЕВОДАМИ

Крупный банк из денежного центра (например, из Нью-Йорк-сити или из Москвы), имеющий много филиалов или банков-корреспондентов в своей стране, может создать определенную систему, дающую возможность этим банковским единицам самим принимать инструкции с платежными поручениями (о международных валютных переводах) от своих клиентов или эмитировать иностранные банковские чеки, а не направлять клиентов в международный департамент этого крупного банка. Это позволяет филиалу или банку-корреспонденту обслуживать клиентов в географической местности, удобной для последних, и, следовательно, может сохранить счета таких клиентов и увеличить объем операций с ними.

Отечественный филиал или банк-корреспондент должен иметь формы иностранных банковских чеков и платежных поручений, а также специальные руководства от крупного банка из денежного центра. В последних содержится перечень иностранных корреспондентов крупного банка в различных городах мира, на которых рассматриваемые отечественные офисы (филиалы или банки-корреспонденты) могут выписывать чеки. Такие руководства содержат информацию о том, в какой валюте может быть выписан чек на тот или иной иностранный банк, а также инструкции для персонала отечественных офисов (как заполнять иностранные банковские чеки и т.д.).

Для выполнения платежного поручения международный департамент коммерческого банка (после того, как он получит инструкции от отечественного клиента) выберет иностранный банк-корреспондент. При этом клиент может захотеть узнать, через какой банк будет осуществлен платеж, и выразить свое согласие или свои альтернативные предпочтения.

Переводы (платежные инструкции) или чеки для международных трансфертов могут быть эмитированы банками из развитых стран либо в отечественной валюте, либо в иностранных валютах (банками из стран с неконвертируемой валютой - лишь в иностранной

конвертируемой валюте). Например, международные инструкции на перевод или чеки могут быть эмитированы американскими банками либо в американских долларах, либо во многих других твердых валютах. Если отечественный клиент не выражает предпочтений, то для американского банка более выгодно эмитировать платежное поручение (или чек) в иностранной, чем в отечественной, валюте. Это происходит потому, что если платеж эмитируется в иностранной валюте, то отечественный банк конвертирует клиентские отечественные деньги в иностранную валюту по своему обменному курсу продажи. Это означает, что банк спишет со счета клиента больше отечественной валюты за требуемую сумму иностранной валюты. Следовательно, он получит прибыль в виде курсового спрэда на конверсии валют.

Если же платежное поручение (или чек) эмитируется в отечественной валюте, то в этом случае иностранный банк установит обменный курс, по которому он купит эту валюту в обмен на свою отечественную валюту, уплачиваемую получателю. Этим обменным курсом будет его курс покупки иностранной валюты. Соответственно в этом случае иностранный банк получит вознаграждение в форме курсового спрэда, тогда как первый банк лишится его, получая лишь комиссионное вознаграждение за операцию от клиента.

После того как отечественный филиал или банк-корреспондент примет от клиента инструкции о платежном переводе или продаст ему иностранный банковский чек, должны быть осуществлены соответствующие процедуры. Если окончательный расчет должен быть сделан посредством бухгалтерской записи, то стоимость платежных инструментов, эмитированных в отечественной валюте, будет кредитована на "ЛОРО" счет иностранного банка. Стоимость платежных инструментов, эмитированных в иностранной валюте, будет препровождена (дебетована) на "НОСТРО" счет отечественного банка, поддерживаемый в иностранном банке-корреспонденте, и там списана с него в пользу (на счет) бенефициара. В зависимости от оговоренных межбанковских корреспондентских процедур для расчета по иностранному чеку может требоваться отсылка специального авизо в адрес банка-плательщика. При международных валютных переводах, осуществляемых с помощью платежного поручения, соответствующее корреспондентское послание будет содержать для иностранного банка-корреспондента информацию двух типов: "мы кредитовали ваш счет" - в случае рамбурсирования в банке-отправителе (если требуется уплатить отечественную валюту) или "продебетуйте наш счет" - в случае окончательного расчета в банке-получателе (если требуется уплатить иностранную валюту).

6.1 **Международный валютный перевод посредством телетрансмиссии (электронный трансферт)**

Схема перевода валютных фондов посредством телетрансмиссии (т.е. когда межбанковское платежное поручение отправляется не в бумажном исполнении с курьерской почтой, а при помощи электронных средств связи) такая же, как и при переводе посредством авиапочты. При этом в качестве средства коммуникации банки задействуют одну из телеграфных или электронных систем. Для характеристики такого типа перевода на английском языке (который является общепризнанным международным банковским и финансовым языком) иногда используется выражение "cable remittance (cable transfer)", т.е. "телеграфный перевод". Этот термин появился в прошлом веке, когда быстрый перевод мог быть осуществлен лишь с использованием мощностей международных телеграфных ("кабельных") компаний. В частности, наиболее часто используемым направлением международных денежных телеграфных посланий была линия Лондон - Нью-Йорк-сити (после того, как в 60-е гг. XIX в. был проложен трансатлантический кабель по дну океана). Причем с того времени на жаргоне валютных дилеров курс "доллар/фунт стерлингов" до сих пор называют "телеграф" или "кабель". Часто в качестве тождественного понятия используют термин "wire transfer" ("проволочный перевод").

Однако реально межбанковское сообщение передается через электронные коммуникации, отображаясь на дисплеях банковских (и, возможно, клиентских) компьютеров. Инструкции от одного банка другому могут быть посланы также посредством телефона (прямых линий связи), если перевод осуществляется в пределах одного города (например, Нью-Йорк-сити или Лондона) или в рамках филиальной сети одного банка. Именно поэтому вместо термина

"телеграфный перевод" для характеристики международных валютных межбанковских переводов более корректно использовать термин "электронный (компьютерный) трансферт", или его можно назвать даже (по аналогии с авиапочтовым трансфертом) переводом посредством электронной межбанковской почты.

Такой метод международного перевода валютных средств используется в тех случаях, когда важна скорость платежа и (или) когда осуществляется крупный трансферт. Очевидно, что электронные сообщения (авизо) не могут содержать рукописных подписей. Именно поэтому для того, чтобы удостовериться в подлинности послания, используют проверку посредством "тестового ключа" или некоторого кода, которые при установлении корреспондентских отношений между банками были заранее оговорены. Понятно, что такие коды и "тестовые ключи" являются закрытой информацией и содержатся в режиме секретности.

6.2 **Валютный перевод с использованием иностранного банковского чека (иностранной тратты**)

Иностранный банковский чек (в отличие от регулярного бизнес-чека, или клиентского чека) является обращаемым инструментом, выписанным некоторым банком на свой чековый счет, который поддерживается в иностранном банке-корреспонденте. Он может быть эмитирован и продан клиенту, если последнему требуется обращаемый инструмент (ценная бумага), который он желает индоссировать в пользу своего кредитора и отослать по почте бенефициару или передать ему через своего торгового агента. При этом для клиента-плательщика такая схема платежа часто выглядит предпочтительнее, чем осуществление банковского перевода, когда один банк по заявлению клиента отсылает платежные инструкции другому банку. Это объясняется тем, что иностранный банковский чек с большой вероятностью достигнет бенефициара, который должен получить платеж, в то время как платежное поручение возлагает ответственность за правильность и своевременность платежа на два банка-посредника, что может привести к задержкам.

Бенефициар, получив иностранный банковский чек от плательщика, представит его в свой банк для получения денег. После этого банк в первую очередь удостоверится в подлинности чека. Это может быть сделано одним из двух способов: проверкой аутентичности подписи или посредством авизо. В первом случае банк сравнит подпись на чеке с подписью соответствующего банка-корреспондента в своей книге уполномоченных подписей, а также посмотрит инструкции этого банка относительно количества подписей, требуемых на иностранных банковских чеках. Во втором случае банк бенефициара оплатит иностранный банковский чек лишь после получения специального авизо, т.е. уведомления от банка-эмитента чека в виде авиапочтового письма с подписями уполномоченных лиц или в виде тестированного электронного послания. При этом метод авизо может создать проблемы для платящего банка-корреспондента, если чек представлен бенефициаром для платежа до того, как этим банком получено соответствующее авизо от банка-эмитента.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ РАСЧЕТОВ

1. ВИДЫ И ОПИСАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ РАСЧЕТОВ

Международные финансовые расчеты – регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и гражданами разных стран. Международные расчеты включают условия, порядок платежей, выработанные практикой и закрепленные национальным законодательством, международными документами и обычаями, а также повседневные банковские операции по их осуществлению.

В международных расчетах используются преимущественно валюты ведущих стран, иногда международные валютные единицы, а при чрезвычайной ситуации - золото, которое предварительно продается на необходимую валюту платежа. Исторически сложились следующие особенности международных расчетов:

1. Импортеры и экспортеры, их банки вступают в определенные обособленные от внешнеторгового контракта отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой товарораспорядительных и платежных документов, осуществлением платежей.

2. Международные расчеты регулируются нормативными национальными законодательными актами, а также международными банковскими правилами и обычаями.

3. Международные расчеты - объект унификации, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, универсализацией банковских операций.

4. Международные расчеты имеют, как правило, документарный характер, т.е. осуществляются против финансовых и коммерческих документов. К финансовым документам относятся простые и переводные векселя, чеки, платежные расписки. Коммерческие документы включают: счета-фактуры; документы, подтверждающие отгрузку или отправку товаров или принятие к погрузке (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки); страховые документы страховых компаний морских страховщиков или их агентов, поскольку экспортные грузы обычно страхуются; другие документы - сертификаты, удостоверяющие происхождение, вес, качество или анализ товаров, а также пересечение ими границы, таможенные и консульские счета и т. д.

2. УСЛОВИЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Международные расчеты проводятся в безналичной форме банками, которые их организуют, кредитуют и гарантируют. Наиболее сложными являются расчеты по международным торговым контрактам.

Межправительственные соглашения устанавливают общие принципы расчетов, а во внешнеторговых контрактах четко формулируются условия: валюта цены; валюта платежа; условия платежа; средства платежа; формы расчетов и банки, через которые эти расчеты будут осуществляться.

Экспортные и импортные контрактные цены зависят от дополнительных расходов, включенных в цену контракта, возникающих по мере продвижения товаров от экспортера к импортеру: пребывание товара на складе страны-экспортера; путь в порт; нахождение в порту; путь за границу; складирование за рубежом; доставка товара импортеру.

Существует пять основных способов определения цен товаров.

1. Твердая фиксация цен при заключении контракта. Твердая фиксация предполагает, что цены не будут меняться в период исполнения контракта. Этот способ применяется при тенденции к снижению цен на мировых рынках.

2. При подписании контракта фиксируется принцип определения цены (на основе котировок того или иного товарного рынка на день поставки), а сама цена устанавливается в процессе исполнения сделки. Этот способ обычно практикуется при тенденции к повышению рыночных цен.

3. Цена твердо фиксируется при заключении контракта, но может измениться, если рыночная цена меняется по сравнению с контрактной, в размере, превышающем 5 %.

4. Скользящая цена в зависимости от изменения элементов издержек, например при заказе оборудования. В условиях высокой конъюнктуры в интересах заказчика вводятся ограничения (общий предел изменения цены или распространения "скольжения" цены лишь на часть издержек и короткий период).

5. Смешанная форма. Часть цены твердо фиксируется, часть устанавливается в скользящей форме.

Валюта цены - валюта, в которой определяются цены на товар. Иногда цена контракта указывается в нескольких валютах (двух и более) или стандартной валютной корзине в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа - валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера (или заемщика). При нестабильности валютных курсов цены фиксируются в наиболее устойчивой валюте, а платеж - обычно в валюте страны-импортера. Если валюта цены и валюта платежа не совпадают, то в контракте оговаривается курс пересчета первой на вторую (либо по паритету, который фиксируется МВФ на базе СДР, либо по рыночному курсу валют). В контракте оговариваются условия пересчета:

- устанавливается курс определенного вида платежного средства телеграфного перевода по платежам без тратт или векселя по расчетам, связанным с кредитом;
- уточняется время корректировки (например, накануне или на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны);
- оговаривается курс, по которому осуществляется пересчет: обычно средний курс, иногда курс продавца или покупателя на открытие, закрытие валютного рынка или средний курс дня.

Несовпадение валюты цены и валюты платежа - один из простейших методов страхования валютного риска. Если курс валюты цены (например, доллара) снизился, то сумма платежа (в евро) пропорционально уменьшается, и наоборот. Риск снижения курса валюты цены несет экспортер (кредитор), а риск ее повышения - импортер (должник).

Условия платежа - важный элемент внешнеэкономических сделок. Среди них различаются: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом (правом выбора) наличного платежа.

Наличный платеж подразумевает оплату экспортных товаров после их передачи (отгрузки) покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товара согласно условиям контракта.

Однако в современных условиях в большинстве случаев товар прибывает в страну импортера раньше документов, подлежащих оплате, и покупатель может получить товар до его оплаты, как правило, под сохранную (трастовую) расписку, банковскую гарантию. Таким образом, платеж фактически производится после прибытия товаров в порт назначения, за исключением платежей против извещения об отгрузке товара.

В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частично - платеж против вручения товарных документов; окончательно - после приемки товаров, которые по прибытии в порт назначения необходимо смонтировать или проверить качественные характеристики товара, так как они могли ухудшиться за время транспортировки.

Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки от нескольких месяцев до 5-8 лет, а в отдельных случаях и на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммерческого кредита импортер выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных векселях - траттах, выписанных экспортером.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с наличными платежами, когда определенный процент стоимости оплачивается против представления коммерческих документов, а остальная часть - через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта стороны могут также вынужденно кредитовать друг друга, например при платежах в форме аванса импортер кредитует экспортера, а при расчетах по открытому счету поставщик кредитует покупателя.

Альтернативная форма условий расчетов - **кредит с опционом наличного платежа**. Если импортер воспользуется правом отсрочки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предоставляемой при наличной оплате. Расчеты осуществляются при помощи различных средств платежа, используемых в международном обороте, - векселей, платежных поручений, банковских переводов (почтовых и телеграфных), чеков, кредитных карточек.

Коммерческие банки проводят международные расчеты по поручению своих клиентов-предприятий и организаций-участников внешнеэкономической деятельности в следующих общепринятых формах: банковский перевод; инкассо; документарный аккредитив; открытый счет; расчеты с помощью чеков.

3. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

На выбор форм международных расчетов влияет ряд факторов:

- вид товара, являющегося объектом внешнеторговой сделки (формы расчетов отличаются при поставках машин и оборудования или, например, продовольствия; по поставкам некоторых товаров - древесины, зерна - применяются традиционные формы расчетов, выработанные практикой);
- наличие кредитного соглашения;
- платежеспособность и репутация контрагентов по внешнеэкономическим сделкам, определяющих характер компромисса между ними;
- уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках.

3.1. Банковский перевод

Применяемые формы международных расчетов отличаются по доле участия коммерческих банков в их проведении. Доля участия банков при банковском переводе (выполнение платежного поручения клиента) минимальна.

Банковский перевод представляет собой поручение одного банка другому выплатить переводополучателю определенную сумму.

В международных расчетах банки зачастую выполняют переводы по поручению своих клиентов. В этих операциях участвуют: перевододатель-должник; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода переводополучателю: переводополучатель. В форме банковского перевода осуществляются оплата инкассо, платежи в счет окончательных расчетов, авансовые платежи. Кроме того, посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции.

Банковский перевод осуществляется по почте или телеграфу соответственно почтовыми или телеграфными платежными поручениями, в настоящее время по системе СВИФТ. Банковские переводы могут сочетаться с другими формами расчетов (например, с инкассо), а также с гарантиями. Экспортер предпочитает сочетать переводы с гарантией банка, который в случае неоплаты товара импортером производит платеж в счет гарантий. Для осуществления перевода за товары импортер часто прибегает к банковскому кредиту, срок которого короче, чем по кредиту для открытия аккредитива.

Как и другие формы международных расчетов, банковские переводы осуществляются в безналичной форме, то есть посредством платежных поручений, адресуемых одним банком другому. При такой форме расчетов коммерческий банк только выполняет платежные поручения иностранных банков в соответствии с условиями корреспондентских соглашений, а также выставляет платежные поручения на иностранные банки по денежным обязательствам местных импортеров. При банковском переводе банки не несут никакой ответственности за платеж, поставку товара, передачу документов, поэтому такой перевод наиболее часто применяется банками в условиях нестабильного рынка. В зависимости от вида участия банка в переводе (на стороне экспортера, на стороне импортера), банковский перевод можно представить в двух аспектах: импортный и экспортный перевод.

Импортный перевод

Банковский импортный перевод представляет собой приказ банка, адресуемый своему корреспонденту о выплате определенной суммы денег по поручению и за счет перевододателя иностранному получателю (бенефициару) с указанием способа возмещения банку-

плательщику выплаченной им суммы. Перечисление денежных средств в иностранной валюте с текущих балансовых валютных счетов за границу в пользу иностранных физических и юридических лиц осуществляется в форме банковского импортного перевода. Механизм осуществления банковского перевода представлен на рис. 9.1

Рис. 9.1. - Механизм осуществления банковского перевода

1. Между экспортером и импортером заключается контракт о поставке товара (или об оказании услуг). Контракт также может быть заключен при участии фирмы-посредника, которая помогает осуществлять связь между экспортером и импортером [$1_{а)}$; $1_{б)}$].

2. Производится отгрузка товара (оказание услуг).

3. При отправлении платежа импортер подает в банк, в котором у него открыт счет, платежное поручение. Платежные поручения действительны в течение 10 дней со дня их выписки, при этом день выписки поручения в расчет не принимается.

4. Банк проверяет правильность заполнения поручения и наличие необходимого остатка на счете.

- Платежное поручение обрабатывается банком. Со счета списываются сумма платежа и комиссии.
- Банк отправляет платежное поручение в банк-корреспондент [$4_{а)}$]. Как правило, банк сам может выбрать банк-корреспондент.
- На следующий день клиент получает выписку с отражением списания сумм платежа и комиссии.
- Банк-корреспондент исполняет платежное поручение банка-импортера. Платежное поручение доходит до банка-экспортера [$4_{б)}$].

5.О зачислении суммы на счет клиента банк узнает из кредитового авизо (уведомление о зачислении суммы платежа на корреспондентский счет). В этом случае производится зачисление средств на счет клиента, о чем клиент узнает из выписки.

Экспортный перевод

Банковский перевод за экспортированные товары или оказанные услуги представляет собой поручение банка-клиента своему корреспонденту выплатить (перевести на счет) определенную сумму денег по просьбе и за счет перевододателя (иностранного лица или предприятия) получателю (бенефициару) с указанием способа возмещения банку выплачиваемой им суммы.

Обычно участниками такого перевода являются юридические лица - торговые или посреднические организации и предприятия. Такому переводу, как правило, предшествует заключение торгового или иного вида контракта между импортером и экспортером, часто и при участии посредника. В контракте стороны оговаривают способ и вид расчетов, через какие банки будут осуществляться платежные переводы и каким образом (по телеграфу, по телексной сети или по сети SWIFT).

Экономическое содержание банковских переводов зависит от того, осуществляется ли оплата товаров (услуг) до их поставки (авансовые платежи) или после их получения импортером (расчеты в форме открытого счета).

Расчеты в форме **аванса** наиболее выгодны для экспортера, так как оплата товаров производится импортером до отгрузки, а иногда даже до их производства. Если импортер оплачивает товар авансом, он кредитует экспортера. Например, авансовые платежи на часть стоимости контракта включаются в условия контрактов на строительство объектов за границей. При импорте дорогостоящего оборудования, судов, самолетов, изготовленных по индивидуальному заказу, также практикуются частично авансовые платежи. Согласно международной практике платежи в форме аванса составляют 10-33% суммы контракта. По поручению экспортера на сумму авансового платежа банк экспортера обычно выдает в пользу импортера гарантию возврата полученного аванса в случае невыполнения условий контракта и непоставки товара. Кроме того, принято оплачивать авансом ряд товаров: драгоценные металлы, ядерное топливо, оружие и др. Согласие импортера на эти условия расчетов связано либо с его заинтересованностью в поставке товара, либо с давлением экспортера.

Сущность расчетов по **открытому счету** состоит в периодических платежах импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Данная форма международных расчетов связана с кредитом по открытому счету. Порядок расчетов по погашению задолженности по открытому счету определяется соглашением между контрагентами. Обычно предусматриваются периодические платежи в установленные сроки (после завершения поставок или перепродажи товара импортером в середине или конце месяца). После выверки расчетов окончательное погашение задолженности по открытому счету производится через банки, как правило, с использованием банковского перевода или чека. В этой связи банковская статистика часто включает расчеты по открытому счету в банковские переводы.

Открытый счет используется при расчетах между, фирмами, связанными традиционными торговыми отношениями; ТНК и ее заграничными филиалами по экспортным поставкам; экспортером и брокерской фирмой; смешанными фирмами с участием экспортера; за товары, отправляемые на консигнацию для продажи со склада. Обычно расчеты по открытому счету применяются при регулярных поставках, когда доверие подкрепляется длительными деловыми отношениями, а покупатель - солидная фирма. Особенностью данной формы расчетов является то, что движение товаров опережает движение денег. Расчеты при этом оторваны от товарных поставок и связаны с коммерческим кредитом, причем обычно экспортер односторонне кредитует импортера. Если поставки товаров осуществляются взаимно с последующими расчетами по открытому счету, то они отражаются на контокорренте (едином счете), происходит двухстороннее кредитование и зачет взаимных требований.

Расчеты по открытому счету наиболее выгодны для импортера, так как он производит последующую оплату полученных товаров, а процент за предоставляемый кредит при этом отдельно не взимается; отсутствует риск оплаты не поставленного или не принятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда вызывает необходимость прибегать к банковскому кредиту. Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании этой формы расчетов аналогичен риску недопоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически эта форма расчетов применяется для кредитования импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов обычно применяется лишь на условиях взаимности, когда контрагенты попеременно выступают в роли продавца и покупателя и невыполнение обязательств импортером влечет за собой приостановку товарных поставок экспортером. При односторонних поставках расчеты по открытому счету применяются редко.

3.2. ДОКУМЕНТАРНЫЙ АККРЕДИТИВ

Аккредитивная форма расчетов предполагает, что банк-эмитент, действующий по поручению плательщика об открытии аккредитива и в соответствии с его указаниями, обязуется произвести платежи получателю средств или дать полномочие другому банку (исполняющему банку) произвести платежи получателю средств (бенефициару), при условии предоставления последним документов, подтверждающих отгрузку товаров (оказание услуг), а

также других условий, предусмотренных в аккредитивном заявлении. В аккредитивном соглашении участвуют следующие лица:

- приказодатель аккредитива (Покупатель, Плательщик) - плательщик по контракту;
- бенефициар - получатель денежных средств по аккредитиву;
- банк-эмитент (банк покупателя);
- исполняющий банк (банк поставщика);
- авизующий банк.

Авизо - письменное извещение, направляемое одним банком другому, о выполнении операций по счетам клиентов. В данном случае термин авизо применяется также к документам, которые банк высылает непосредственно клиенту для уведомления его об открытии аккредитива.

Расчеты аккредитивами применяются в случаях установления данной формы расчетов договором и систематической задержки платежей (независимо от ее длительности).

Открытие аккредитива производится за счет собственных средств покупателя или кредитов банка (только за счет одного источника), которые депонируются в банке покупателя на отдельном счете. Однако выплаты по аккредитиву осуществляются в банке поставщика. Выплаты наличных денег с аккредитива не производятся.

Документарные аккредитивы можно представить в виде следующей классификации:

- **Отзывный** документарный аккредитив - условия аккредитива могут быть изменены или отменены банком-эмитентом без предварительного согласования с бенефициаром (например, в случае несоблюдения условий договора, досрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву).
- **Безотзывный** документарный аккредитив представляет собой твердое обязательство банка-эмитента, подтвержденное исполняющим банком в дополнение к обязательству банка-эмитента, осуществлять выплаты по аккредитиву при выполнении всех его условий. Аккредитив не может быть изменен или отменен без согласия получателя, в пользу которого он открыт. Безотзывный аккредитив может быть п**одтвержденным** и **неподтвержденным.** Подтвержденный аккредитив, по поручению банка-эмитента, может быть подтвержден другим банком. В случае подтверждения аккредитива другим банком экспортер получает дополнительные гарантии получения платежа. Неподтвержденный аккредитив может быть авизован бенефициару через другой банк без какой-либо ответственности со стороны авизующего банка, то есть банк экспортера лишь авизует бенефициару открытие аккредитива.
- **Трансферабельный (переводный)** аккредитив. Данный аккредитив предоставляет право бенефициару давать указания банку передать аккредитив полностью или частично одному или нескольким третьим лицам (единожды). Это делается для того, чтобы поставщик мог финансировать субпоставщика из средств аккредитива.
- **Нетрансферабельный** документарный аккредитив. Данный документ не позволяет передать аккредитив полностью или частично одному или нескольким третьим лицам.
- **Револьверный (возобновляемый)** аккредитив. Данный вид аккредитива используется при регулярно повторяющихся поставках стандартной партии товара (например, при длительных поставках сырья), при этом происходит регулярное пополнение аккредитива до установленной суммы по мере его использования;
- **Покрытый (депонированный)** аккредитив. Покрытыми считаются аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент, открывающий аккредитив, перечисляет собственные средства плательщика или заемные в распоряжение банка на весь срок действия обязательств банка-эмитента.
- **Непокрытый (гарантированный)** аккредитив. Такой вид аккредитива может быть открыт в исполняющем банке в случае установления между ним и банком покупателя корреспондентских отношений. В этом случае банк продавца получает право списывать всю сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Механизм осуществления документарного аккредитива представлен на рис. 7.2

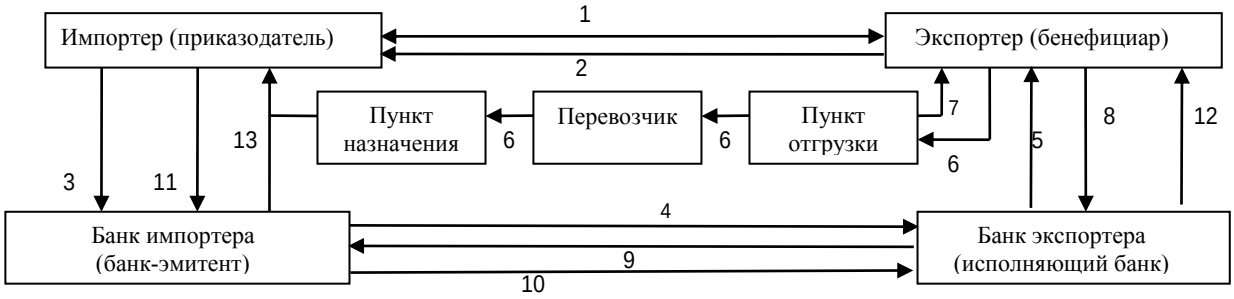

Рис. 7.2. - Механизм осуществления документарного аккредитива

1. Импортер и экспортер заключают договор, в котором оговаривается, что платежи за поставленный товар будут производиться в форме документарного аккредитива. Основные условия будущего аккредитива должны быть сформулированы четко и полно:

- наименование банка, которым будет открыт аккредитив, обычно предпочтение отдается банкам, являющимися корреспондентами банка экспортера;
- вид аккредитива;
- наименование авизующего и исполняющего банков;
- порядок взимания банковской комиссии;
- условия исполнения платежа (платеж по предъявлении, платеж с рассрочкой, акцепт);
- перечень документов, по которым должен производиться платеж;
- сроки действия аккредитива, сроки отгрузки и др.

2. После заключения контракта экспортер подготавливает товар к отгрузке, о чем извещает импортера.

3. Получив такое извещение, покупатель (импортер) направляет своему банку поручение (заявление) на открытие аккредитива. Импортер, дающий поручение на открытие аккредитива, называется приказодатель. Банк, который выставит аккредитив, известен как банк-эмитент. В заявке должно быть указано:

- наименование и адрес бенефициара;
- сумма аккредитива;
- тип аккредитива (отзывный, безотзывный, покрытый (депонированный) и т.д.);
- краткое описание товаров;
- подробные сведения о требуемых документах;
- должен ли фрахт готовиться экспортером;
- место отгрузки и место назначения;
- должны ли товары перегружаться в пути;
- последняя дата отгрузки;
- последняя дата выставления коносамента или другого транспортного документа
- дата и место погашения аккредитива;
- форма авизо аккредитива.

Имеется стандартная банковская форма обращения об открытии аккредитива, которую приказодатель аккредитива должен подписать.

4. Банк, открывающий аккредитив (банк-эмитент), действует на основании инструкций приказодателя, путем оформления аккредитива он гарантирует платеж бенефициару при условии, что тот будет соблюдать определенные сроки и условия, определенные в аккредитивном поручении поставщика (детальные требования к документам, сроки представления документов и т.п.). Банк-эмитент просит банк в стране экспортера (бенефициара) известить (авизовать) об аккредитиве экспортера (чаще всего это уполномоченный банк бенефициара, с которым у последнего имеется договор банковского счета). Авизующий банк дает свое согласие на обработку этого аккредитива (на условиях, согласованных с банком-эмитентом),

но не берет на себя никаких обязательств по гарантии платежа экспортеру. Условная гарантия поступает от авизующего банка в форме его аккредитива.

У авизующего банка (в стране экспортера) банк-эмитент может попросить дать подтверждение этому аккредитиву, т.е. добавить свою собственную условную гарантию платежа к гарантии, уже предоставленной банком-эмитентом. Если он подтверждает этот аккредитив, то он носит название "подтверждающего" банка (или авизующего/подтверждающего банка). Т.о. подтвержденный аккредитив содержит гарантии двух банков, один из которых находится обычно в стране экспортера, другой - в стране покупателя. Стоимость выставления аккредитива обычно берет на себя покупатель, хотя он может потребовать у экспортера, чтобы тот взял на себя все или часть расходов и комиссии.

5. Получив от эмитента аккредитив, авизующий банк проверяет его подлинность и передает бенефициару. Авизующий банк назначается исполняющим аккредитив банком, то есть уполномочивается на платеж.

6. Отгрузка и перевозка товара.

7. Экспортер получает транспортные документы от перевозчика.

8. Экспортер представляет эти документы в свой банк.

9. После проверки банк экспортера отсылает документы банку-эмитенту для оплаты.

10. После проверки документов банк-эмитент переводит сумму платежа банку экспортера

11. Со счета импортера списываются денежные средства.

12. Авизующий банк зачисляет выручку бенефициару.

13. Импортер, получив от банка-эмитента и от перевозчика документы, вступает во владение товаром.

Необходимо помнить, что документы, относящиеся к аккредитиву, должны во всех деталях соответствовать требованиям аккредитива, несоответствие в документах, или в одном из них, (даже в мелких деталях) могут повлечь за собой отказ импортера от платежа. Поэтому экспортеру необходимо очень тщательно и как можно раньше проверять их, чтобы выполнить все требования аккредитива. Если экспортер не может сделать этого, он должен немедленно попросить внести соответствующие поправки.

В целом, аккредитивная форма расчетов представляет собой метод платежа в международной торговле, который дает гарантии для экспортера, а также преимущества для импортера.

Преимуществами экспортера в данной форме расчетов является то, что:

- Существует только очень небольшой риск неплатежа или он не существует вообще при условии, что экспортер соблюдает условия этого аккредитива.
- Аккредитив может быть подтвержденным, таким образом выставляется гарантия платежа от второго банка.
- Платеж может быть выполнен через банк в стране экспортера.
- Существует строгий комплекс международных правил для документарных аккредитивов.

Преимущества для импортера выражаются в следующем:

✓ Импортер может получить помощь и совет банка-эмитента при определении комплекта документов, которые должны быть представлены по условиям аккредитива.

✓ Экспортер не получит оплаты до тех пор, пока не представит документы, указанные в аккредитиве.

✓ Импортер может получить более длительный период кредита в случае аккредитива, чем при менее безопасном методе платежа для экспортера.

✓ Импортер может настоять на отгрузке товаров в течение разумного периода времени, указывая временные пределы в аккредитиве банка.

Однако кроме достоинств данная форма расчетов имеет и недостатки. В основном негативные моменты затрагивают деятельность импортеров. К таким **негативным моментам** можно отнести то, что:

- Банки имеют дело с документами, а не товарами. Платеж будет выполнен при условии, что экспортер предоставит документы в соответствии с условиями аккредитива, вне зависимости от состояния самих товаров.

▪ При использовании аккредитива, банк-эмитент дает неизменное обязательство выполнить платеж, вне зависимости от состояния товаров.

▪ Если банк-эмитент выставляет аккредитив, он берет на себя обязательство от имени клиента и может лишить клиента других возможностей получения ссуды.

▪ Часто именно импортеру приходится оплачивать расходы и комиссию за аккредитив. Однако импортер может требовать от экспортера, чтобы тот принял на себя все расходы или их часть.

4. ИНКАССО

Инкассо — это поручение экспортера своему банку получить от импортера непосредственно или через другой банк причитающуюся денежную сумму за отгруженную покупателю продукцию (или оказанные услуги) против предоставления последним оговоренных документов.

Операция проводится по поручению экспортера, определяющего условия инкассирования и предоставляющего своему банку документы, на основании которых должен быть произведен платеж. Оба банка, выполняющие инкассо, выступают в роли посредников и не несут ответственности за неоплату или неакцепт документов. Их обязанности ограничиваются выполнением указаний клиента - выдавать документы против оплаты или акцепта векселя.

Различают чистое инкассо (инкассо переводных и простых векселей, чеков и иных платежных документов) и документарное инкассо (инкассо коммерческих документов - счетов, отгрузочных и страховых документов, различных сертификатов и др.).

При осуществлении чистого инкассо экспортер, как правило, выставляет на импортера тратту (переводной вексель), которую он сдает в банк на инкассо. Отгрузочные товаросопроводительные документы могут быть отосланы экспортером импортеру.

Документарное инкассо представляет собой поручение экспортера банку получить от импортера сумму платежа по контракту против передачи последнему товарных документов и перечислить ее экспортеру.

Инкассовые операции включают:

- прием и отправку документов на инкассо;
- изменение инструкций по инкассовому поручению;
- возврат неоплаченных документов доверителю;
- выдачу документов свободными от платежа;
- извещение о поступлении документов на инкассо;
- выдачу документов против платежа/акцепта.

Механизм осуществления инкассо представлен на рис. 7.3

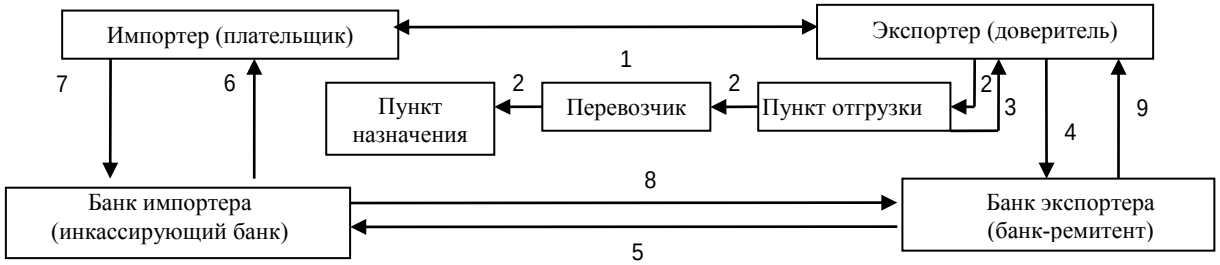

Рис. 7.3. - Механизм осуществления документарного инкассо

1. Заключение контракт, в котором оговаривается, что платеж будет производиться в форме инкассо.

2. Экспортер совершает в соответствии с условиями контракта отгрузку товара.

3. Экспортер получает от перевозчика транспортные документы.

4. Экспортер подготавливает комплект документов и представляет его при инкассовом поручении своему банку. Экспортер, выставляющий документы на инкассо, называется доверителем, банк, которому доверитель поручает операцию по инкассированию, - банком-ремитентом.

5. Банк-ремитент отсылает документы вместе с поручением банку импортера.

6. Получив инкассовое поручение и документы, банк импортера представляет их импортеру для проверки и просит оплатить указанные документы.

7. Со счета импортера происходит списание необходимой денежной суммы.

8. После получения платежа от импортера, инкассирующий банк переводит выручку банку-ремитенту.

9. Получив перевод, банк-ремитент зачисляет выручку экспортеру.

Инкассовая операция банка сочетается с акцептной формой расчета. Речь идет о том, что товары отгружаются на основании контракта немедленно, не ожидая оплаты от покупателя товара. Покупатель оплачивает товары, получив расчетные документы и предварительно проверив выполнение продавцом всех условий контракта.

Подобная форма расчетов в первую очередь выгодна покупателю, поскольку банки защищают его права на товар до момента оплаты документов или акцепта. Право на товар покупателю дают товарораспорядительные документы, во владение которыми он вступает после проведения их оплаты. Документы, получаемые импортером для проверки остаются в распоряжении банка вплоть до момента их оплаты, а в случае неоплаты возвращаются в банк-ремитент с указанием причин неплатежа. Инкассовая форма расчетов выгодна, поскольку она подразумевает оплату действительно поставленного товара, а расходы по проведению данной операции относительно невелики.

Экспортеру же инкассовая форма расчетов выгодна тем, что банки защищают его право на товар до момента оплаты документов, т.е. расчеты, таким образом, дают экспортеру гарантию в том, что товар не перейдет в распоряжение покупателя до тех пор, пока им не будет произведен платеж.

Вместе с тем, инкассовая форма расчетов имеет и существенные недостатки. Основными из них являются:

- разрыв во времени (от нескольких недель до месяцев) между отгрузкой товара и получением платежа, что замедляет оборачиваемость средств экспортера;
- отсутствие надежности в оплате документов (к моменту получения документов банком импортера покупатель может оказаться неплатежеспособным, и экспортеру придётся продавать товар другому покупателю, что связано с дополнительными расходами).

В случае нарушения продавцом контракта покупатель может отказаться от оплаты товара. Если же покупатель нарушит условия контракта, продавец имеет право применить соответствующие санкции и взыскать с покупателя платеж за свою продукцию.

Банки, участвующие в расчетах по инкассо, выступают посредниками и не несут никакой ответственности за неоплату или тратт документов.

В этой связи документарные инкассо экспортером рекомендуется применять в случае, если:

- есть уверенность в репутации импортера и его платежеспособности;
- ожидается, что экономические, политические и правовые условия в стране импортера будут стабильными;
- страна импортера не налагает ограничений на импорт.

3.3.ЧЕКОВАЯ ФОРМА РАСЧЕТОВ

Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Чеки занимают незначительное место в международных расчетах. Существуют ордерные чеки банков и чеки клиентов.

Банковский ордерный чек может по желанию клиента выступать вместо перевода. Данный вид чека выписывается банками по желанию клиента на свои иностранные корреспондентские счета. При ордерном чеке риск переходит на заказчика, как только чек будет передан по почте. Ордерные чеки банков используются в особых случаях. Например, если банк-исполнитель не имеет других возможностей проведения расчетных операций со страной получателя платежа или если банк получателя неизвестен.

С помощью **клиентских чеков** чекодатель осуществляет платеж прямо своему партнеру, что оказывается быстрее, чем платеж с помощью перевода. Чекодатель пересылает чек сво-

ему партнеру за границей, который предъявляет его своему банку для кредитования счета. Если предъявитель чека признается банком платежеспособным, ему сразу же зачисляется сумма на счет. Если же предъявитель не располагает соответствующей платежеспособностью, банк не кредитует счет сразу же, а берет лишь чек на инкассо и оплачивает его после подтверждения своего корреспондента.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используются дорожные чеки и еврочеки. **Дорожный (туристский) чек** - платежный документ, денежное обязательство (приказ) выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Дорожные чеки выписываются крупными банками в национальной и иностранных валютах разного достоинства. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека.

Еврочек - чек в евровалюте - выписывается банком без предварительного взноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца, оплачивается в любой стране - участнице соглашения "Еврочек" (с 1968 г.). По состоянию на начало 1991 г. банки 21 страны выписывали еврочеки. Единая форма еврочеков, оплата их лишь при условии предъявления владельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочеков с помощью ЭВМ способствуют совершенствованию расчетов по международному туризму. Риск неплатежа при чековом обороте выше, чем при переводе, особенно по клиентским чекам, когда нет гарантии, что банк, на который они выданы, осуществил платеж.

3.4. КРЕДИТНЫЕ КАРТЫ

С 60-х годов XX в. в международных расчетах активно используются кредитные карточки. **Кредитная карточка** - именной денежный документ, дающий право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов. Преобладают кредитные карточки американского происхождения (VIZA, Мастеркард, Американ Экспресс и др.). В конце 1990 г. 21,6 тыс. банков примерно 200 стран и территорий выпускали более 300 млн. кредитных карточек VIZA, 29 тыс. банков более 70 стран - 150 млн. Мастеркард. Система Американ Экспресс обслуживает около 100 млн. кредитных карточек по всему миру. Для их обработки используется компьютерная, электронная и космическая связь. Компьютеры банков и магазинов через телефон подключаются к центральным компьютерам системы, которые обрабатывают информацию.

4. ВАЛЮТНЫЕ КЛИРИНГИ

Вмешательство государства в сферу международных расчетов проявляется в периодическом использовании **валютных клирингов** - соглашений между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств.

Валютный клиринг отличается от внутреннего межбанковского клиринга. Во-первых, зачеты по внутреннему клирингу между банками производятся в добровольном порядке, а по валютному клирингу - в обязательном: при наличии клирингового соглашения между странами экспортеры и импортеры не имеют права уклоняться от расчетов по клирингу. Во-вторых, по внутреннему клирингу сальдо зачета немедленно превращается в деньги, а при валютном клиринге возникает проблема погашения сальдо.

Причинами введения валютных клирингов в 30-х годах явились: нестабильность экономики, неуравновешенность платежных балансов, неравномерное распределение золотовалютных резервов, отмена золотого стандарта во внутреннем денежном обращении, инфляция, валютные ограничения, обострение конкурентной борьбы. Цели валютного клиринга различны в зависимости от валютно-экономического положения страны:

1. выравнивание платежного баланса без затрат золотовалютных резервов;
2. получение льготного кредита от контрагента, имеющего активный платежный баланс;
3. ответная мера на дискриминационные действия другого государства (например, Великобритания ввела клиринг в ответ на прекращение Германией платежей английским кредиторам в 30-х годах);
4. безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. в период мирового экономического кризиса. После второй мировой войны в связи с кризисом платежных балансов, "долларовым голодом", усилением инфляции и валютных ограничений, истощением золотовалютных резервов большинства стран Западной Европы количество двухсторонних клирингов увеличилось с 200 в 1947 г. до 400 в 1950 г. На них приходилось ⅔ внутриевропейского товарооборота.

Характерной чертой валютных клирингов является замена валютного оборота с заграницей расчетами в национальной валюте с клиринговыми банками, которые осуществляют окончательный зачет взаимных требований и обязательств. Послевоенные валютные клиринги отличались от довоенных тем, что клиринговые банки не контролировали каждую сделку, а лишь принимали национальную валюту от импортеров и изымали валютную выручку экспортеров в обмен на национальную валюту. Взаимный зачет требований и обязательств не обеспечивал выравнивания взаимных поставок. Поэтому с двухсторонними клирингами был связан рост задолженности по кредитам, что препятствовало развитию внешней торговли Западной Европы.

В зависимости от числа стран-участниц различают: односторонние, двухсторонние, многосторонние и международные клиринги.

Односторонний клиринг нежизнеспособен. Об этом свидетельствует опыт Италии, которая ввела односторонний клиринг по отношению к Великобритании в начале 30-х годов. В результате итальянские экспортеры предпочитали получать фунты стерлингов, минуя клиринговый счет, а импортеры - расчеты по клирингу, внося в свой банк лиры и освобождая себя от необходимости покупать английскую валюту. В итоге образовалась крупная односторонняя задолженность Банка Италии англичанам. Более распространены **двухсторонние клиринги**, при которых счета ведутся в обеих странах. В этом случае применяются принятые в международной практике формы расчетов (инкассо, аккредитив, перевод и др.), но импортеры вносят в свой банк национальную валюту, а экспортеры взамен инвалютной выручки получают национальную валюту. Зачет взаимных требований и обязательств осуществляют банки, ведущие клиринговые счета. **Многосторонний клиринг** включает три и более страны;

По объему операций различаются **полный клиринг**, охватывающий до 95% платежного оборота и **частичный**, распространяющийся на определенные операции.

По способу регулирования сальдо клирингового счета различаются клиринги со свободно конвертируемым сальдо; с конверсией, например по истечении определенного периода после образования сальдо; неконвертируемые, сальдо по которым не может быть обменено на иностранную валюту и погашается в основном товарными поставками.

Регулирование сальдо осуществляется либо в период действия клирингового соглашения (если это условие нарушено, то дальнейшие поставки приостанавливаются), либо после истечения его срока (например, через 6 месяцев сальдо погашается товарными поставками, при нарушении этого условия кредитор имеет право требовать оплаты сальдо конвертируемой валютой).

Лимит задолженности по сальдо клирингового счета зависит от размера товарооборота и обычно фиксируется на уровне 5-10% его объема, а также от сезонных колебаний товарных поставок (в этом случае лимит выше). Данный лимит определяет возможность получения кредита у контрагента. Кредит по клирингу в принципе взаимный, но на практике преобладает одностороннее кредитование странами с активным платежным балансом стран с пассивным сальдо баланса международных расчетов.

Сальдо неконвертируемого клиринга имеет двоякое значение:

1) в известной мере служит регулятором товарных поставок, так как достижение лимита дает право кредитору приостановить отгрузку товаров (иногда экспортеры становятся в очередь в ожидании, когда появится свободный лимит на клиринговом счете);

2) определяет сумму, свыше которой начисляются проценты различными способами: на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита (дифференцирование по мере нарастания); иногда применяется ставка с прогрессивной шкалой (в этом случае экспортер будет заинтересован не допускать большого долга по клирингу).

Валюта клиринга может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица (эпунит в ЕПС). С экономической точки зрения безразлично, в какой валюте осуществляются клиринговые расчеты, если используется одна валюта. При расчетах через валютный клиринг деньги выполняют функции меры стоимости и средства платежа. При взаимном зачете требований без образования сальдо деньги выступают как идеальные. При клиринговых расчетах возникают две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Объемы товарооборота и клиринга практически никогда не совпадают. Возможны различные их сочетания в зависимости от вида клиринга. При частичном клиринге товарооборот превышает объем клиринговых расчетов; при полном клиринге - наоборот, так как по клирингу проходят текущие и финансовые операции платежного баланса, включая сделки с ценными бумагами.

Валютные клиринги оказывают двоякое влияние на внешнюю торговлю. С одной стороны, они смягчают негативные последствия валютных ограничений, давая возможность экспортерам использовать валютную выручку. С другой стороны, при этом приходится регулировать внешнеторговый оборот с каждой страной в отдельности, а валютную выручку можно использовать только в той стране, с которой заключено клиринговое соглашение. Поэтому для экспортеров валютный клиринг невыгоден. К тому же вместо выручки в конвертируемой валюте они получают национальную валюту и, как правило, ищут пути обхода валютных клирингов. В их числе манипуляции с ценами в форме занижения контрактной цены в счете-фактуре (двойной контракт) с тем, чтобы часть валютной выручки поступила в свободное распоряжение экспортера, минуя органы валютного контроля; отгрузка товаров в страны, с которыми не заключено клиринговое соглашение; кредитование иностранного покупателя на срок, рассчитанный на прекращение действия клирингового соглашения.

Многосторонний валютный клиринг отличается от двухстороннего тем, что зачет взаимных требований и обязательств и балансирование международных платежей осуществляются между всеми странами, охваченными клиринговым соглашением.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ КРЕДИТЫ И ЗАЙМЫ

1. ПОНЯТИЕ И СУЩНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТИТОВАНИЯ

Международный кредит - движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности, гарантии погашения, целенаправленности и уплаты процента

По источникам различаются внутреннее, иностранное и смешанное кредитование и финансирование внешней торговли. По назначению, в зависимости от того, какая внешнеэкономическая сделка покрывается за счет заемных средств, различают:

- **коммерческие (фирменные) кредиты,** дающие отсрочку платежа за проданный товар. Они предоставляются предприятиями, фирмами при продаже экспортных товаров в кредит, т.е. непосредственно связаны с внешней торговлей и услугами;
- **финансовые кредиты**, использующиеся 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 в денежной форме.

По валюте займа различают международные кредиты, предоставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной счетной валютной единице, базирующейся на валютной корзине.

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. В ряде стран среднесрочными считаются кредиты до 7 лет, а долгосрочными - свыше 7 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки. Долгосрочный международный кредит предназначен для инвестиций в основные средства производства, крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы, если краткосрочный кредит пролонгируется (продлевается), он становится средне- и иногда долгосрочным.

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, передавая их затем в залог банку).

Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые имеют большие возможности реализации. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запасов, оцениваемых по среднерыночной цене. Развивающиеся страны (особенно в начале 80-х годов) стали шире практиковать депонирование золота под залог полученных иностранных кредитов для погашения своей внешней задолженности.

Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт.

Контокоррентный кредит - кредит по специальному контокоррентному (текущему) счету. Контокоррентный счет представляет собой сочетание текущего и ссудного счетов, он открывается по специальному поручению клиента. На контокоррентном счете отражаются все операции банка с клиентом.

В форме контокоррентного кредита может быть предоставлен определенный (оговоренный в кредитном соглашении) лимит денежных средств, который определяется средствами заемщика, масштабами его деятельности, прочностью связей с банком, основными характе-

ристиками кредитоспособности. Контокоррентный кредит может предоставляться с обеспечением или без него (бланковый кредит предоставляется только первоклассным заемщикам).

Раз в квартал или в полугодие банк проводит расчеты, при этом подсчитывается весь приход и весь расход средств клиента и определяется фактическая сумма кредита по контокоррентному счету.

Похожая ситуация может иметь место и на текущих счетах клиента банка, она называется овердрафт. **Овердрафт** — это одна из форм краткосрочного банковского кредитования. Впервые появилась в Англии. Банк предоставляет своему клиенту право расплачиваться чеками сверх остатка на текущем счете. Подобное право предоставляется наиболее надежным клиентам. При этом заключается дополнительный договор, в котором фиксируется предельный срок покрытия образовавшегося долга, а также процент отчислений банку за предоставление овердрафта. В настоящее время ситуация овердрафта часто возникает при чековых формах расчетов, использовании кредитных карточек.

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

Международный кредит может быть межгосударственным на двусторонней и многосторонней основе, банковским, коммерческим. Для **межгосударственного кредита** характерно то, что субъектами кредитных отношений выступают отдельные государства, а объектами перераспределения – их национальный доход. Данный вид кредита может направляться для сбалансирования платежей между различными странами, расширения товарооборота и т.д. Межгосударственные кредиты обычно выступают в форме инвестиционного кредита, используемого на финансирование капитальных вложений. За счет таких кредитов оплачиваются машины, оборудование, труд специалистов, связанных со строительством предприятия, в продукции которого заинтересованы субъекты кредитной сделки. **Международный банковский кредит** характеризуется тем, что одним из субъектов кредитных отношений выступает банк. Банковское кредитование охватывает экспортно-импортные операции, учет векселей, акцепт тратт, инвестиционные кредиты и т.д.

Международное частное кредитование осуществляется двумя способами: посредством предоставления банковских кредитов нерезидентам, посредством покупки долговых ценных бумаг нерезидентами на иностранных, евровалютных и внутренних рынках. Передача средств международному заемщику может осуществляться посредством:

- предоставления кредитов местными банками в местной валюте;
- кредитования заемщиков зарубежными подразделениями банков в валютах страны происхождения банков и в местных валютах стран размещения банков;
- кредитования евробанками, размещенными в международных финансовых и в оффшорных банковских центрах.

2. СТРУКТУРИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА

При заключении кредитного соглашения (в любой форме - от подписания кредитного контракта или простого векселя до неформального открытия кредитной линии) кредитор и заемщик структурируют взаимоотношения, устанавливая различные условия предоставления, использования и возврата займа. Основными элементами международного кредита являются: установление процентной ставки, формы обеспечения возврата долга, использование гаранта, предоставление кредитных линий или срочных займов.

2.1 Установление процентной ставки

Одним из важнейших условий предоставления международного банковского кредита является порядок определения процентной ставки, которую придется заплатить за пользование им. **Ставка процента по кредиту** отражает цену особого финансового актива, в который банк вложил часть своих инвестиций. В силу этого стоимость международного банковского кредита, как и цена любого финансового актива, будет включать в себя безрисковый компонент, а также премию за риск.

Первый компонент этой цены обычно определяется как минимальная требуемая ставка дохода, считающаяся нормальной для данного рынка с учетом инфляционных ожиданий. В качестве подобного компонента обычно берется процентная ставка по краткосрочным правительственным ценным бумагам.

Второй компонент процентной ставки (премия за риск) делится на три составляющие: премию за ликвидный риск; премию за процентный риск; премию за валютно-курсовой риск.

Ликвидный риск представляет собой потенциальную опасность невозврата долга заемщиком. Для банка это может повлечь необходимость секьюритизации кредита, т.е. оформления долга фирмы в виде ценных бумаг и продажи их на финансовом рынке (ниже номинала). **Процентный риск** представляет собой потенциальную угрозу повышения процентных ставок в будущем, что может означать потерю процентного дохода и (или) удорожание средств фондирования кредита для банка. Наконец, **валютно-курсовой риск** - это возможность уменьшения денежного потока, генерируемого данным кредитом для банка, в результате неблагоприятного изменения обменного курса валют.

В целом цена международного кредита для банка будет состоять из трех элементов:

1. издержек финансирования (стоимость денег для самого банка);
2. операционных расходов банка, связанных с предоставлением и обслуживанием кредита;
3. нормальной прибыли на капитал банка с учетом факторов риска (премии за риск).

Установление процентной ставки по международному кредиту на базе ставки "прайм-рейт"

Международный кредит, предоставляемый, например, в долларах США американским банком, финансируется либо отечественными (для него) долларами, либо евродолларами. Для оценки кредитов, финансируемых в отечественной валюте, банки используют собственные справочные (базовые) ставки. В США эту роль выполняет ставка "прайм-рейт", т.е. ставка по кредитам для первоклассных заемщиков. Она является минимальной ставкой, которая используется банком при оценивании кредитов, предоставляемых заемщикам с различной кредитоспособностью. Ставка "прайм-рейт" каждого банка устанавливается на уровне, который должен покрывать издержки получения фондов для банка; операционные расходы банка, связанные с данным кредитом; целевую прибыльную маржу.

Издержки фондов для банка характеризуются, в первую очередь, процентной ставкой, уплачиваемой по срочным депозитам. Кроме того, счета клиентов требуют расходов по обслуживанию, которые редко полностью покрываются комиссионными, начисляемыми банком за отдельные операции по счету. Далее, банки поддерживают минимальные резервы против отечественных депозитов в форме беспроцентных счетов в центральном банке. Также банки в развитых странах платят страховые взносы за отечественные депозиты федеральным агентствам по страхованию депозитов. Эти расходы увеличивают действительную стоимость отечественных фондов для коммерческого банка.

Кроме того, процентная ставка должна отражать риски по данному кредиту, оцениваемые банком. Для компенсирования дополнительных рисков, связанных с конкретным кредитом, банки включают в цену кредита некоторый спрэд сверх своей ставки "прайм-рейт". При этом необходимо отметить, что не существует абсолютно точного способа оценки влияния перечисленных факторов на уровень процентной ставки. Скорее, ставка по конкретному кредиту устанавливается на базе логических умозаключений и опыта кредитных работников банка. Кроме того, также учитываются ставки, предлагаемые конкурирующими кредиторами на рынке. В целом процентная ставка по международному кредиту, финансируемому отечественными фондами, котируется банком как ***"наш прайм-рейт плюс X годовых процентных пунктов"***.

При этом может быть установлена фиксированная процентная ставка, не меняющаяся в течение всего периода кредита, безотносительно к каким-либо изменениям в уровне ставки "прайм-рейт". Кроме того, банк может котировать плавающую ставку процента на кредит, которая будет изменяться вслед за изменениями в ставке "прайм-рейт" банка. В последние десятилетия из-за высоких колебаний стоимости фондов для банков на большинство международных кредитов котировались плавающие ставки.

Установление процентной ставки на базе евровалютной ставки ЛИБОР

Другим средством финансирования международного долларового кредита являются евродоллары. Процентные ставки на такие кредиты котируются как ***"ЛИБОР плюс Х годовых процентных пунктов".***

Ставка ЛИБОР (London interbank offered rate - LIBOR) - ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке депозитов: важнейший ориентир процентных ставок на международном рынке ссудных капиталов.

Банк-кредитор заимствует евродоллары на межбанковском рынке, уплачивая ставку ЛИБОР, затем кредитует эти доллары клиенту. Евродоллары являются срочными депозитами, которые банк заимствует на 3 или 6 месяцев. Соответственно, выдаваемый кредит примет форму ролл-оверной кредитной линии, т.е. будет возобновляться каждые квартал или полгода, а процентная ставка, уплачиваемая заемщиком, фиксируется для каждого ролл - оверного периода (т.е. на каждые 3 или 6 месяцев) и изменяется согласно тому, каков уровень ставки ЛИБОР на каждую дату обновления банком депозита.

Существует разница в структуре доходов для банка при установлении ставки процента как "прайм-рейт плюс" и как "ЛИБОР плюс". Так, ставка "прайм-рейт" включает издержки фондов для банка плюс покрытие накладных расходов, плюс доход на акционерный капитал банка. Ставка ЛИБОР же отражает лишь стоимость фондов для банка. Таким образом, спрэд, начисляемый сверх ставки ЛИБОР, представляет собой единственный источник доходов для банка при евродолларовом финансировании кредита. За счет него банк должен оплатить свои операционные расходы, получить прибыль и компенсацию за принятые на себя кредитные риски.

Другие способы установления процентной ставки по международным кредитам

Кроме использования котировок "прайм-рейт плюс" и "ЛИБОР плюс", банк может определить цену кредита как процентный спрэд сверх некоторой процентной ставки по обращаемому инструменту (ценной бумаге) денежного рынка. Примером может служить ***спрэд сверх процентной ставки по депозитному сертификату***. Данная процентная ставка отражает ставку внутреннего денежного рынка с большей чувствительностью, чем ставка "прайм-рейт" какого-либо банка. Такая котировка цены кредита часто используется в сравнении с процентной ставкой, которую компания платит по своим коммерческим бумагам. При этом заметим, что данные утверждения, как правило, справедливы с соответствующими поправками и для процентных ставок по соответствующим евровалютным ресурсам, например по евродолларовым депозитным сертификатам, еврокоммерческим бумагам и краткосрочным евронотам.

Наконец, если средством предоставления международного кредита является аккредитив или банковский акцепт, то банк также установит процентную ставку, часто не вполне корректно называемую комиссионными, чтобы получить компенсацию за понесенные издержки и кредитный риск по операции.

Банк добавит также другие начисления на стоимость кредита, такие, как комиссионные за обязательство, структурированные комиссионные и так далее, в качестве части своего общего вознаграждения за предпринятую сделку.

В целом процентные ставки, устанавливаемые на любом из этих базисов, будут во многом взаимосвязаны и выравнены по величине. Так, например, уровень процентной ставки по банковским акцептам весьма близок (будучи обычно несколько ниже) к уровню процентных ставок по депозитным сертификатам и коммерческим бумагам. Ставки по депозитным сертификатам тяготеют к уровню процента по срочным банковским депозитам, который, в свою очередь, во многом обусловливает уровень ставки "прайм-рейт".

2.2 Виды обеспечения международных кредитов

Предоставляемые международные кредиты могут быть обеспеченными или необеспеченными. Так, при предоставлении необеспеченного кредита банк опирается в своем решении единственно на оценку финансовой силы и деловой репутации заемщика. Финансирование предоставляется после подписания заемщиком простого векселя или другого долгового инструмента. При обеспеченном финансировании банк требует от заемщика не только подпи-

сания векселя, но также уступки банку некоторого титула собственности или какой-либо ценности в качестве средства защиты от кредитных рисков.

Если заемщик поместит в банке в качестве залога обращаемые рыночные ценные бумаги, то в случае неполучения фирмой от финансируемой операции суммы денег, достаточной для возврата долга банку, последний сможет продать залог, чтобы получить компенсацию (полностью или частично) за понесенные кредитные потери.

Такое обеспечение предоставляет дополнительную защиту для банка и снижает его операционные риски, что приводит к снижению процентной ставки. Стоимость обеспечения, если им не является депозит в валюте займа, изменяется. Так, стоимость ценных бумаг и товаров изменяется в зависимости от спроса и предложения на рынке. Стоимость фиксированных активов (например, зданий, земли) или капитальных благ (например, самолетов, судов) изменяется в результате колебаний спроса на их использование. Таким образом, реальная стоимость залога как обеспечения по кредиту (т.е. величина, которую можно получить в результате продажи обеспечения) будет изменяться в течение всего срока займа, отличаясь как от бухгалтерской стоимости залога, так и от той стоимости, которую определил для него банк при рассмотрении заявки на кредит. Именно поэтому кредитор должен осторожно оценивать обеспечение.

В некоторых случаях банк посчитает неосмотрительным кредитовать потенциального заемщика единственно на базе его финансовой силы, рассматривая ее как недостаточную. В то же время заемщик может не иметь какого-либо приемлемого обеспечения для предоставления его банку в качестве залога. Тогда позитивное воздействие на решение о кредите может оказать гарантия платежа, предоставленная третьей стороной.

2.3 **Гаранты по международным кредитам**

Некоторое третье лицо (например, другая корпорация, родительская фирма, другой банк, правительство или богатое физическое лицо) может гарантировать возврат долга банку в случае неплатежа заемщика. Это третье лицо рассматривается как гарант. Банкир будет принимать решение о целесообразности предоставления международного кредита, оценивая денежные потоки, деловую репутацию и капитал не только заемщика, но, в первую очередь, гаранта.

Так, при рассмотрении заявки на кредит от новой компании банки обычно требуют гарантии. В этом случае ее могут предоставить собственники или родительская компания. Международные кредиторы часто требуют, чтобы центральное правительство гарантировало заимствования своих правительственных агентств или чтобы родительская компания гарантировала долг своей иностранной дочерней фирмы.

В зависимости от законов той или иной страны гарантия под международный кредит может быть оформлена специальным документом (гарантийным письмом), индоссаментом или авалем. Например, аваль применяется в некоторых странах, подписавших Международную Женевскую конвенцию (1930-1931 гг.) по обращаемым инструментам. Эта Конвенция требует от третьего лица (гаранта) поставить на простом векселе, выписанном заемщиком при заключении кредитного соглашения, надпись "por aval", чтобы стать юридическим гарантом по данному займу.

При осуществлении международных операций специально рассматривается страновой риск гаранта. Так, если гарант находится в той же стране, что и заемщик, то и к заемщику, и к гаранту будет применяться один и тот же страновой риск. Однако если гарант зарегистрирован в другой стране, то банк будет основывать свое решение на страновом риске гаранта. Например, если родительская компания из развитой страны гарантирует банковский заем, получаемый дочерней фирмой-резидентом развивающейся страны, то такая гарантия может изменить первоначально неблагоприятную оценку кредитной заявки.

При этом банк всегда рассматривает вопрос, как можно усилить получаемую гарантию по законам страны гаранта. Это важно, так как получение платежей от гаранта в случае несостоятельности заемщика не является автоматическим процессом, поскольку гарант может найти много легальных способов задержать исполнение своих обязательств.

Наконец, в качестве дополнительной меры по защите своих интересов при предоставлении международных кредитов банки осуществляют дифференциацию между различными техниками выдачи займов, в частности, между предоставлением кредита в виде кредитной линии и в виде срочного займа.

3. МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИ ПРЕДОСТАВЛЕНИИ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА

Международный кредит может быть предоставлен несколькими способами. При этом цель и характер кредитуемой операции часто определяют метод финансирования.

3.1 Международный прямой займ и торговое финансирование

Наиболее часто используемым инструментом заимствования в международном банковском деле является простой вексель, подписанный заемщиком, в котором он признает получение денег и обязательство возвратить их с процентом по определенному расписанию в определенном месте. Процентные платежи уплачиваются в установленные интервалы между временем предоставления денег и датой погашения всего долга. Возврат основного долга устанавливается в виде ряда инсталляций (например, раз в полгода или год) в течение периода погашения кредита или в полной сумме. Обычно банки позволяют единовременный возврат долга лишь для международных кредитов на год и менее.

В случае если заемщик является резидентом иностранного государства, банк должен проконтролировать, чтобы простой вексель был подписан в форме, приемлемой не только для отечественных судов, но и для судов страны-заемщика, поскольку заключение по делу о неуплате, вынесенное в суде страны-кредитора, может оказаться неприводимым в исполнение, если иностранный заемщик не имеет активов в данной стране.

В международной торговле либо импортер, который должен осуществить немедленный платеж против получения документов, либо экспортер, продающий товары в кредит, нуждаются в финансировании такого рода операций. Банки традиционно предоставляют клиентам инструменты торгового финансирования, главным из которых является банковский акцепт, многие годы использовавшийся лондонскими банками. К другим формам международного торгового финансирования относят выставление различного типа документарных аккредитивов, инкассовые операции, факторинг, форфейтинг.

Банковское кредитование экспорта и импорта выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10 - 15 лет по ставкам ниже рыночных. Однако банки, как правило, ограничивают использование кредита пределами своей страны и нередко ставят условия об израсходовании его на определенные цели для координации операций по кредитованию внешнеэкономических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки организуют консорциумы, синдикаты, банковские пулы. Иногда банки предоставляют крупным фирмам-экспортерам, с которыми они тесно связаны кредиты без формального обеспечения.

Экспортный кредит - кредит, который выдается банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и т. д. Одной из форм кредитования экспорта банками является **кредит покупателю** (на 5-8 и более лет).

Особенность **кредита покупателю** заключается в том, что банк экспортера кредитует не национального экспортера, а иностранного покупателя, т.е. фирму страны-импортера и его банк. Тем самым импортер приобретает необходимые товары с оплатой счетов поставщика за счет средств кредитора и отнесением задолженности на покупателя или его банк. Обычно такие кредиты связываются с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в кредитовании сделки. Срок кредита покупателю превышает срок кредита поставщику; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банковские кредиты покупателю оттесняют кредиты поставщику (экспортеру) и фирменные кредиты.

Банки предоставляют экспортные финансовые кредиты. **Финансовый кредит** позволяет закупать товары на любом рынке на максимально выгодных условиях. Зачастую финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внеш-

ней задолженности, поддержки валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в иностранной валюте.

Крупные банки предоставляют **акцептный кредит** в форме акцепта тратты. **Акцепт** – это обязательство (подтверждение согласия) плательщика оплатить в установленный срок переводной вексель (тратту), выставленный на оплату счет, удовлетворить другие требования об оплате. Акцепт оформляется в форме надписи «акцептовано» на платежном требовании и подписью. Когда говорят, что документ акцептован, это означает, что есть согласие плательщика (банка) на его оплату. Если речь идет о согласии покупателя на частичную оплату счета, выставляемого поставщиком, то такой акцепт называется частичным.

Экспортер договаривается с импортером о том, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним выставленных экспортером тратт. Акцепт должен быть простым, ничем не обусловленным, но может быть ограничен частью вексельной суммы (частичный акцепт). Акцептант является главным должником, т.е. отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками, служат инструментом при предоставлении межбанковских кредитов.

Акцептно-рамбурсный кредит входит в группу акцептных кредитов, являющихся одной из основных форм финансирования банками операций по внешней торговле. Сущность этой операции состоит в предоставлении по поручению импортера третьим банком (не банками импортера и экспортера) акцепта на переводном векселе экспортера, выставленного на этот третий банк, и переводе (рамбурсировании) до наступления платежа суммы векселя импортером банку-акцептанту.

При акцептно-рамбурсном кредите посредством переводных векселей оформляется весь сложный комплекс правоотношений, складывающийся между участниками (импортер - банк импортера - банк-акцептант - банк экспортера - экспортер).

В данном случае аккредитив - это договор, в силу которого банк-акцептант, действуя по просьбе и в соответствии с соглашением с банком импортера, берет на себя обязательство акцептовать переводной вексель, выставленный на него экспортером, по предъявлении коммерческих документов и с соблюдением условий аккредитива. Условия акцептно-рамбурсного кредита - лимит, срок кредита, условия аккредитива, процентная ставка, порядок оформления, использования, погашения - определяются на основе предварительной межбанковской договоренности. Импортер заинтересован в наименьшей процентной ставке, закладываемой в вексель, экспортер, наоборот, предпочитает более высокую ставку. При высоких процентных ставках банк экспортера получает возможность учесть и выгодно продать вексель на вторичном рынке.

При данной операции важная роль отведена банку экспортера. Он должен помочь своему клиенту ускорить получение оплаты за отгруженный товар, выполненные работы, оказанные услуги. Кроме того, акцептно-рамбурсная схема, предусматривающая досрочное получение денежных средств (посредством учета векселя в банке), позволяет экспортеру эффективнее использовать полученные денежные средства.

Роль банка импортера заключается в поиске зарубежного банка, согласного участвовать в сделке и в подписании соглашения об акцепте с этим банком. Это соглашение является ключевым и обеспечивает осуществление всей сделки. Суть его состоит в следующем. Банк импортера обращается к зарубежному банку с просьбой предоставить свой акцепт по векселю, который будет выставлен на него экспортером. При этом банк импортера обязывается перед зарубежным банком своевременно, до наступления срока платежа по векселю, рамбурсировать (оплатить, погасить) этот кредит с тем, чтобы зарубежный банк из переведенных средств мог оплатить акцептованный им вексель.

Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда связан с внешнеторговыми операциями и применяется при расчетах между экспортером и импортером. Условия акцептно-рамбурсного кредита определяются на основе предварительной межбанковской договоренности. Обеспеченность его обусловлена реализацией товаров. Технически при этом используются аккредитив и переводной вексель.

Механизм проведения сделки, включающей акцептно-рамбурсный кредит, представлен на рис. 10.1

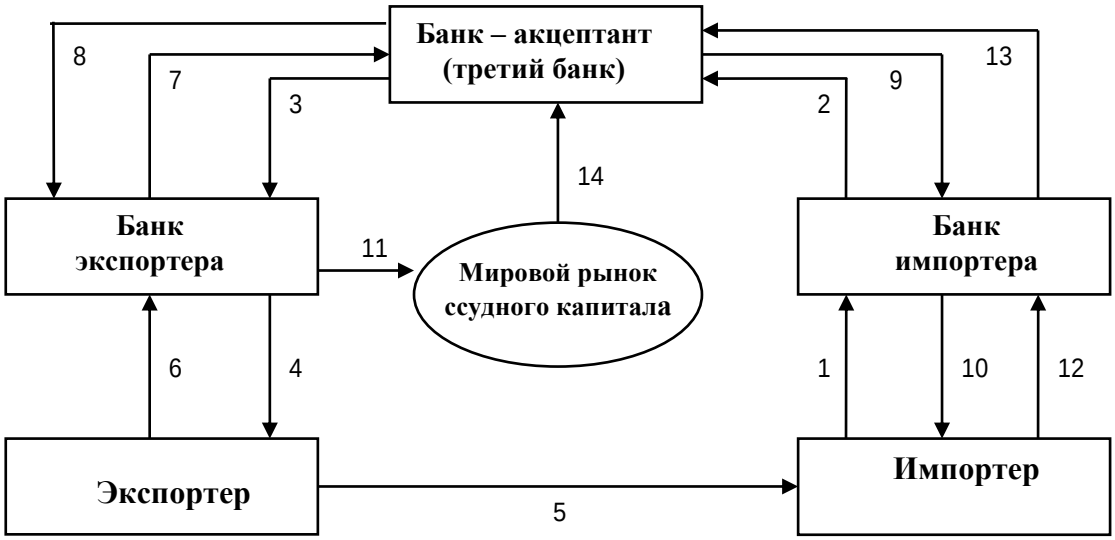

Рисунок 10.1. - Механизм проведения сделки, включающей акцептно-рамбурсный кредит

Акцептно-рамбурсная кредитная сделка включает в себя несколько этапов и реализуется в следующей последовательности:

1. поручение импортера своему банку заключить соглашение об акцепте переводного векселя с банком-акцептантом;
2. соглашение об акцепте между банком-акцептантом и банком импортера;
3. выставление безотзывного акцептного аккредитива банком-акцептантом банку экспортера с обязательством акцептовать переводной вексель;
4. банк экспортера ставит в известность своего клиента о выставлении безотзывного акцептного аккредитива;
5. отгрузка товара экспортером импортеру;
6. передача экспортером векселя и коммерческих документов своему банку;
7. пересылка переводного векселя для акцепта и коммерческих документов банку-акцептанту;
8. возврат акцептованного переводного векселя от банка-акцептанта банку экспортера;
9. пересылка коммерческих документов банку импортера;
10. передача коммерческих документов импортеру под обеспечение (сохранная расписка);
11. учет переводного векселя банком экспортера и эмиссия ее на вторичный рынок;
12. рамбурсирование (перевод суммы векселя импортером своему банку и возврат обеспечения);
13. перевод суммы векселя банку-акцептанту;
14. предъявление держателем переводного векселя к оплате банку-акцептанту при наступлении срока оплаты и оплата векселя банком-акцептантом.

На практике оплата за акцепт ложится на импортера товара. Однако в принципе стоимость акцепта в разных банках может колебаться, что существенно сказывается на рентабельности сделки. Экспортер определяет третий банк, акцепту которого он доверяет. Поэтому имеет смысл по договору контрагентов переложить часть платы за акцепт на него.

Акцептно-рамбурсная схема не требует отвлечения финансовых средств банком-акцептантом. Во все время существования акцептованного векселя имеет вес лишь согласие банка оплатить его. И сама оплата производится за счет переведенных к тому времени средств от банка импортера.

Преимущества работы по акцептно-рамбурсной схеме для покупателя:

- Предоставление отсрочки оплаты за полученный товар до срока рамбурсирования валюты.
- Векселедателем является поставщик, поэтому импортер не оплачивает вексельный сбор и расходы по пересылке векселя.
- Импортер может получить более выгодный процент за кредит по рамбурсному соглашению или дополнительный доход (средства могут вкладывается на срок поставки в высокодоходные финансовые инструменты и т. п.).
- Получение консультаций, связанных с финансовыми условиями контрактов и решение вопросов по технике осуществления расчетов в своем банке.

Преимущества работы по акцептно-рамбурсной схеме для продавца:

- Возможность зафиксировать курс конвертации валютных средств в момент поступления денежных средств от банка экспортера, а не в момент оплаты векселя.
- Возможность полностью исключить риск неплатежа. Экспортер получает гарантию поступления денежных средств на счет от первоклассного зарубежного банка.
- Экспортер может получить дополнительный доход от денежных средств, выплаченных ему в качестве оплаты за проданный банку вексель (учет векселя в банке). Если банк по каким-либо причинам не учитывает вексель, экспортер может использовать его в качестве обеспечения для получения кредита.
- Возможность учесть вексель до акцепта его банком, так как этот акцепт гарантирован открытым аккредитивом.
- При работе по данной схеме продавец может воспользоваться услугами банка по изучению кредитоспособности всех своих потенциальных контрагентов, ведению конторских книг, инкассации, принятию на себя риска, контролю над внутренним кредитованием, учету операций по продажам и т.д. В этом случае продавец получает возможность почти целиком сосредоточиться на производственных вопросах, передав управление всеми финансовыми аспектами экспортных операций своему банку.
- Возможность ускорить оборачиваемость капитала за счет сокращения срока получения денег и расширить свои продажи.

В случае если заемщику требуется крупный международный кредит, а один коммерческий банк не желает (например, в силу повышенного риска), либо не способен (например, из-за своих кредитных лимитов) предоставить такой кредит в полном объеме, он может привлечь другие банки для предоставления совместного займа в рамках синдиката.

3.2 **Синдицированные кредиты**

Синдицированное кредитование осуществляется объединением двух или более банков для совместного кредитования заемщика.

Заемщикам он позволяет получить крупный кредит, который не может быть получен у одного кредитора.

Банкам-кредиторам синдицирование позволяет участвовать, независимо от их размера, участвовать в предоставлении займов, снизить риск и получить прибыль.

Банковские синдикаты в основном обеспечивают кредиты в евровалюте, которые обладают рядом преимуществ:

- ✘ они высоко эффективны и обладают низкой стоимостью;
- ✘ краткосрочные евровалютные депозиты финансируют кредиты сравнительно большого размера и с более долгим сроком погашения, чем обычные международные кредиты;
- ✘ они имеют больше вариантов по процентным ставкам;
- ✘ обладают скоростью и гибкостью кредитования;
- ✘ позволяют диверсифицировать источники международного кредитования и получать крупные займы;
- ✘ могут быть мобилизованы очень быстро (не надо стоять в очереди);
- ✘ условия кредита могут быть адаптированы к особым потребностям заемщика;
- ✘ погашение кредита может быть осуществлено в любое время без штрафных санкций.

Синдицированный заем – это серия займов от различных банков, которые предоставляются одновременно общему заемщику.

Внутри синдикаты существует строгая иерархия, и каждый банк выполняет свою роль и несет свою меру ответственности. Самая важная роль принадлежит банку лид-менеджеру (в мире их около 30). Синдикат может включать в себя 2 лид-менеджера (желательно из разных стран). Лид-менеджер ответственен за согласование с заемщиком всех условий контракта; формирование синдиката и привлечение банков, желающих принять в нем участие.

В синдикат также входят со-менеджеры и просто менеджеры (крупные и широко известные банки, включая банк страны-заемщика).

Процедура организации займа состоит из следующих составляющих:

- лид-менеджер составляет меморандум, который содержит всю информацию о заемщике и рассылает его определенным банкам, которых может заинтересовать подписка на заем;
- после подготовки займа, с каждым банком-андеррайтером (подписчиком) устанавливается контакт и подтверждается его участие;
- подписывается контракт, заемщик получает деньги;
- лид-менеджер (банк-агент) следит за выполнением условий займа и определяет процентные ставки для каждого периода.

При синдицированном кредитовании сделки могут быть максимально гибкими; графики погашения кредитов разнообразны; кредитование может осуществляться в различных формах: возобновляемые кредитные линии, позволяющие повторные заимствования, или обыкновенные срочные кредиты с жестким графиком погашения. На рынке синдицированных евркредитов действует механизм реализации сделок, гарантирующий моментальный доступ заемщика к ликвидности. Получили распространение такие инструменты синдицированных кредитов, как резервные кредитные линии для эмиссии коммерческих бумаг, авансовые кредиты, консорционные резервные аккредитивы и гарантии. Развитие финансирования торговли привело к распространению синдицированных коммерческих аккредитивов и различного рода банковских гарантий.

Существуют две основные категории евровалютных кредитов: срочные займы и револьверные (возобновляемые) кредиты.

Банковские срочные займы являются прямыми, не обеспеченными (редко - обеспеченными) кредитами обычно на период до 90 дней. Они предоставляются для финансирования какой-либо специальной сделки и возвращаются в единой сумме (с процентами) в срок погашения после того, как фирма получила деньги от завершения соответствующей сделки. В этом смысле подобные займы называют "самоликвидирующимися".

Кредитный договор оформляется в виде простого векселя, который подписывается заемщиком и в котором указываются условия кредита (величина, процентная ставка, срок, место платежа).

В странах с плохо развитым вексельным законодательством и (или) практикой разбирательств по вексельным делам, а также в странах, в которых вновь появляется рыночная экономика, оформляется специальное кредитное соглашение, по типу тех, которые применяются при среднесрочном кредитовании в развитых странах.

В любом случае административные издержки по оформлению и исполнению кредитных договоров такого типа могут быть высоки, что увеличивает и общую стоимость заимствования. Именно поэтому срочные вексельные кредиты предоставляются чаще всего в ситуациях, когда у фирм возникают неожиданные потребности в денежных средствах сверх тех, которые были запланированы заранее (в том числе с учетом циклических и сезонных колебаний).

Срочный займ может длиться около 2 лет, в течение которых заемщик может увеличить размер займа. Займ может быть выкуплен единовременно (пулевой платеж), либо в несколько этапов.

В периоды жесткой кредитно-денежной политики центрального банка, приводящей к тому, что коммерческим банкам сложно получить дополнительные денежные ресурсы на рынке, фирма может оказаться не в состоянии получить неформально обещанные ей деньги. Для обеспечения себя оборотным финансированием даже в периоды "дорогих" денег, а также для получения краткосрочных средств на постоянно возобновляемой основе в течение среднесрочного периода (например, на срок 3-5 лет) фирмы могут заключить с банками юридически формализованные контракты о линиях кредита. Такие возобновляемые в течение относи-

тельно длительных периодов кредитные линии называют **револьверными кредитами** (или револьверными кредитными линиями).

Они являются внебалансовыми позициями для банка (т.е. условными обязательствами), отличаясь как от прямых срочных займов (являющихся балансовыми активами банка), так и от краткосрочных неоформленных линий кредита (не отражающихся формально ни на балансе, ни за балансом кредитного учреждения).

По револьверной кредитной линии (которая подпадает под разряд услуг банка) клиент платит два основных типа платежа, в том числе:

а) обязательственную комиссию (обычно порядка 0,5-2,0 %) на неиспользованную часть лимита кредитования;

б) нормальную для него процентную ставку на списанную часть линии кредита.

Последняя в зависимости от кредитоспособности заемщика и условий рынка устанавливается обычным порядком (как и для случаев прямого займа или неформальной кредитной линии).

Револьверный кредит не устанавливает четких этапов погашения и позволяет заемщику производить обслуживание кредита по своему усмотрению. Такое повышение гибкости требует определенных расходов в форме выплаты гонорара. Этот гонорар выплачивается на неиспользованную часть кредита; его размер может существенно колебаться. Данный вид кредита наиболее удобен тем заемщикам, которые имеют выход на другие сегменты международного финансового рынка, которым может понадобиться переходный кредит между окончанием одного выпуска и началом другого.

И те, и другие займы являются внебиржевыми, инновации могут вноситься в контракт незамедлительно, ограничений нет. Например, заемщику может быть дано право продлить срок займа. Можно получить многовалютный заем, что позволяет снизить риск по колебаниям валютных курсов. Сроки погашения займов тоже обладают гибкостью и могут быть изменены. Большинство еврозаймов имеют срок погашения 4-8 лет, но бывают и 20-летние.

Стоимость еврозаимствования складывается из процента и комиссионных платежей. По еврокредитам могут устанавливаться различные процентные ставки, которые определяются в процентах по отношению к согласованной базовой ставке. Например, процентная ставка по еврокредиту может быть Либор + $\frac{3}{8}$%, где Либор является базовой ставкой, а $\frac{3}{8}$% - спрэд сверх нее. Базовая ставка является первым элементом процентной ставки по еврокредиту. В качестве базовой ставки может использоваться и так называемая первая ставка. Это может быть ставка, которую предлагают коммерческие банки своим наиболее кредитоспособным клиентам.

Поскольку базовая ставка процента устанавливается рынком и меняется каждую минуту, способы ее подсчета оговариваются в контракте. С этой целью выбираются банки, чьи процентные ставки будут использоваться при расчетах. Банк-агент подсчитывает новую базовую ставку как среднюю величину различных ставок отобранных банков в определенный день и час, зафиксированные в контракте.

Вторым элементом определения процентной ставки по еврокредитам является спрэд над базовой ставкой. Например, процентная ставка по кредиту равна Либор + $\frac{3}{8}$%. Спрэд ($\frac{3}{8}$%) может быть зафиксирован на весь период кредита, или он может колебаться. Он, например, может быть зафиксирован на уровне $\frac{1}{2}$% на первые три года действия кредита, а затем может увеличиться до $\frac{3}{4}$% в последующие годы. Размер спрэда зависит от многих факторов: рейтинг заемщика, срок займа, валюта деноминации и т.д.

Второй фактор, формирующий цену еврокредита – это комиссионные платежи, которые выплачивает заемщик. Комиссии поступают в двух формах: в виде разовой выплаты и в виде периодических выплат.

К разовым выплатам относятся: комиссия за менеджмент, гонорар лид-менеджеру (специальный гонорар), комиссия за подписку, а также за участие.

Комиссионные платежи или гонорар за менеджмент выплачиваются после подписания кредитного соглашения и в контракт не включаются. Лид-банк распределяет эту сумму между членами синдиката в соответствии с их ролью в организации и андеррайтинге кредита.

Лид-менеджер получает специальный гонорар за ту ответственность, которую он на себя взял по формированию и координации деятельности кредитного синдиката.

Гонорар за андеррайтинг выплачивается банкам – членам группы менеджеров в соответствии с тем, на какую часть кредита они подписались.

Гонорар за участие выплачивается банкам, подписавшимся на заем. Он возрастает вместе с увеличением объема подписки. В совокупности комиссионные выплаты могут составлять 0,50-1,25 % от номинальной суммы кредита.

3.3 **Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием кредитных линий**

Многие клиенты международных департаментов банков имеют потребность профинансировать серию операций в течение некоторого периода. Для таких клиентов более приемлемо открытие кредитной линии, чем предоставление одноразового кредита. Например, импортерам требуется аккредитив, открываемый регулярно, когда они осуществляют покупки, или иностранным банкам-корреспондентам (из развивающихся стран) требуются кредитные линии от крупных банков из развитых стран для подтверждения аккредитивов, открываемых ими.

Кредитная линия представляет собой при нормальных условиях (в странах с развитой кредитной системой) не оформленное юридически обязательство банка, о котором фирма уведомляется соответствующим служащим кредитного учреждения (например, по телефону).

При этом банк-кредитор определяет максимальную величину кредита, которую клиент может получить на протяжении некоторого периода. Затем открывается револьверная кредитная линия, которая позволяет клиенту требовать от банка осуществления платежей по отдельным операциям внутри кредитного лимита. Далее за использованную часть кредитной линии клиент будет платить обычную "свою" цену кредита, чаще всего начисляемую по формуле: некоторая базовая процентная ставка банка плюс спрэд, отражающий кредитный риск заемщика.

После того как вся сделка будет оплачена, цикл финансирования вновь повторится. Такой порядок дает возможность банку обслуживать клиента более быстро и просто, чем посредством срочного займа, а также он оставляет за банком значительные контрольные функции за расходованием кредита и его возвратом.

Кредиты со сроком погашения более одного года называют срочными займами. К примеру, они предоставляются для строительства завода. При этом стороны договариваются о расписании выборки и возврата кредита. Для банка предпочтительнее возврат долга с помощью периодических погашений, включающих как выплаты процентов, так и основного долга, по мере того как клиент получает новые потоки доходов. Менее предпочтителен для кредитора возврат основного долга в форме одной суммы платежа в конце срока займа.

В качестве оплаты стоимости финансирования банк-кредитор получает комиссионные за обязательство между временем, когда было заключено кредитное соглашение, и временем, когда клиент осуществит фактические выборки кредита. Проценты наращиваются на непогашенную часть долга от времени, когда делается каждая выборка, до установленного момента процентных платежей. В некоторых случаях возврат основного долга начинается после завершения проектного строительства и запуска объекта в эксплуатацию. Задержки такого рода называют **грационным (льготным) периодом**.

В слаборазвитых странах или в странах, в которых вновь появляется рыночная экономика, кредитные линии часто являются юридически оформленными соглашениями. При этом такие линии кредита сравнительно менее выгодны как для банка, так и для заемщика. Они будут учитываться как внебалансовые позиции банка-кредитора, требуя увеличения его капитальных позиций. Для заемщика увеличится общая стоимость финансирования, так как на величину неиспользованной кредитной линии банк будет начислять оговоренные заранее комиссионные (порядка 0,5—2,0% - в зависимости от кредитоспособности заемщика). Для

обеспечения процентных платежей и комиссионных по кредитной линии банк часто требует от клиента поддерживать на депозите так называемые компенсационные балансы, аналогичные страховым депозитам или "неснижаемым остаткам".

4. РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ВЫДАЧЕЙ МЕЖДУНАРОДНЫХ БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ

Для принятия решения о предоставлении кредита банки осуществляют сбор, анализ и оценку кредитной информации. Так, при рассмотрении кредитной заявки от клиента необходимо первоначально ответить на четыре базовых вопроса - о величине, цели получения, сроке и способе возврата кредита.

После рассмотрения этих вопросов банк запросит дополнительную информацию для оценивания рисков, связанных с кредитной заявкой. Так, при предоставлении международных кредитов коммерческие банки сталкиваются с рядом специфических рисков, основными из которых являются финансовый, валютный и страновой.

Финансовый риск, или риск невозврата долга при предоставлении международного кредита, обусловлен тем, что заемщик к моменту очередного платежа при возврате долга окажется ограниченно или полностью неплатежеспособным. Для того чтобы оценить такого типа риск, банк анализирует факторы, известные как "три Си" кредита: репутация; денежные потоки или производственные мощности; капитал заемщика.

При анализе информации о репутации заемщика банк стремится установить, является ли заявитель серьезной компанией, предпринимающей все усилия для выполнения своих обязательств, и имеет ли заемщик достаточный опыт в своем бизнесе. Базой для оценки репутации заемщика является опыт работы самого банка с данным заемщиком, кредитные опыты других банков, суждения о заемщике в деловых кругах, уровень его менеджмента. Информационно-исследовательские фирмы типа "Dun & Bradstreet" предоставляют справочно-аналитические финансовые и коммерческие данные о потенциальных заемщиках по всему миру: различных компаниях, отраслях и правительственных агентствах. Банки по всему миру обычно делятся на конфиденциальной основе друг с другом информацией об операциях с отдельными клиентами.

Кроме того, банк ведет собственные кредитные досье по каждому заемщику, содержащие историю кредитных отношений банка с этим клиентом. Изучая его, кредитный работник получает финансовые отчеты клиента за прошлые годы и определяет, насколько хорошо он выполнял условия прошлых займов. Банк также часто предоставляет своим отечественным клиентам информацию из своих кредитных досье о предполагаемых покупателях за границей. Делается это в обобщенной форме и в соответствии с установившимися обычаями, на конфиденциальной основе.

Для того чтобы оценить денежные потоки, производственные мощности и капитал заемщика, банкир запросит финансовые отчеты клиента, включая баланс фирмы, отчет о доходах и отчет о денежных потоках.

Сравнивая различные статьи в балансе и счете доходов фирмы, банкир получит информацию относительно ее операций. Сопоставление балансов и отчетности компании за несколько лет выявит тренды в движении ее финансовых показателей. Сравнение этих цифр со среднеотраслевыми цифрами (или с цифрами по основным конкурентам) даст дополнительный материал по оценке деятельности компании и перспектив ее развития.

Если банк рассматривает кредитную заявку фирмы с дочерними компаниями, расположенными во многих странах, то ему могут потребоваться финансовые отчеты подразделений такой фирмы для интерпретации ее глобальных операций и общего финансового состояния. Это может быть затруднено, если практика аккаунтинга в различных странах сильно отличается друг от друга. Кроме того, компании могут намеренно стремиться ввести банк в заблуждение относительно своих внутрифирменных операций.

Международный кредит отличается от отечественного, в частности, тем, что банк должен оценивать еще и риски кредитования в других странах. Во всех операциях по международному кредитованию какая - либо из сторон несет валютный конверсионный (или валютно-курсовой) риск.

Так, большинство крупных коммерческих банков предпочитают предоставлять кредиты международным заемщикам в своей отечественной валюте, а не в иностранной (по той же причине, по которой экспортеры предпочитают при прочих равных условиях получать выручку в отечественной валюте, а не в иностранной). Тем самым банки избегают риска ухудшения своего финансового состояния, связанного с возможным неблагоприятным изменением валютных курсов.

Далее, если полученный кредит используется в стране заемщика или в третьей стране, то заемщик будет конвертировать заимствованные деньги в некоторую необходимую валюту. Причем даже если заемщик финансирует импорт из страны банка-кредитора, то он может перепродавать эти товары или продукцию, выпущенную на их основе, в другую страну, получая платеж в валюте этой страны. При этом заемщик может иметь достаточно валюты для платежа банку-кредитору, однако он окажется неспособным возвратить долг, если его правительство введет контроль за переводами иностранной валюты за рубеж.

Этот тип риска называют риском введения валютного контроля. Для его оценки банк должен оценить не только текущую валютную позицию страны-заемщика (состояние ее международной ликвидности), но, кроме того, он должен прогнозировать эту позицию к моментам погашения займа. Также должны оцениваться возможности резкой девальвации валюты в стране заемщика в результате наступления в ней финансовых и политических кризисов, так как девальвация может иметь разрушительное воздействие на способность заемщика вернуть долг банку.

В некоторых развивающихся странах заемщик должен получить разрешение от местных властей как для заимствования за границей, так и для выплаты процентов и возврата основной суммы долга в сроки погашения. Наличие таких требований по валютному контролю также может оказать воздействие на решения вопроса о кредите.

Страновой риск обозначает практически все риски, кроме финансового, которые принимает на себя банк при предоставлении международного кредита заемщику из другой страны. Его также называют "суверенным" или политическим риском. Этот риск охватывает валютно-курсовый риск, риск валютного контроля, а также опасность сильного изменения экономических и политических условий в стране заемщика, что может негативно сказаться на его способности возвратить долг.

Так, большинство развитых стран имеют стабильные правительства и политические системы. Однако множество развивающихся стран не имеют политических традиций. Именно поэтому банк, даже если он удовлетворен финансовым и валютно-курсовым риском, должен изучить другие страновые проблемы, воздействующие на будущую способность заемщика возвратить заем, в том числе способность заемщика осуществлять бизнес, если сменится правительство в его стране; вероятность национализации фирмы-заемщика; вероятность вступления страны заемщика в войну, способную осложнить бизнес клиента.

При этом даже при политической стабильности в стране заемщика правительство может изменить законы, налоги, формы регулирования экономики, что способно серьезно повлиять на возможность возврата долга заемщиком. Банк не в состоянии предвидеть будущее, однако изучение страны заемщика может предохранить кредитора от потенциальных страновых политических рисков.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФАКТОРИНГ

1. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ И СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ФАКТОРИНГА

Факторинг является одной из древнейших форм торгового кредитования. Его отдельные черты можно найти и в Римской Империи, и в эпоху царя Хаммурапи. Факторинг начал активно развиваться в Англии в XIV веке. В основном это было связано с развитием текстильной промышленности. В то время рынки сбыта были удалены от мест производства продукции и факторы играли роль связующего звена между производственными предприятиями и конечными покупателями продукции. Большое количество факторинговых компаний возникло в конце XIX века в США. Они являлись агентами "делькредере" немецких и английских поставщиков одежды и текстиля, а в силу больших расстояний между населенными пунктами в Америке и различий в законодательствах разных штатов предоставляли услуги местным производителям. Делькредере гарантировали оплату всех товаров.

В Европе факторинг получил развитие, начиная с 50-х годов XX века. Именно в этот период предприятия стали все активнее применять рассрочку платежа при поставках товаров своим контрагентам. С одной стороны, начал формироваться устойчивый "рынок покупателя", где покупатели определялиь основные условия торговых сделок, настаивая на использовании рассрочки платежа. С другой стороны, многие покупатели испытывали недостаток свободных денежных средств и предпочитали сначала продать товар конечному потребителю, а затем уже расплачиваться с собственными поставщиками. Таким образом, покупатели предпочитали пользоваться коммерческим кредитом, а не брать кредит в банке. При этом поставщики сами испытывали недостаток оборотных средств и часто были финансово не способны предоставить рассрочку платежа.

С середины XX века начал развиваться международный факторинг. В 1960 году появилась первая факторинговая ассоциация - International Factors Group (IFG), которая на сегодняшний день объединяет более 60 компаний из 41 страны мира. В рамках ассоциации была разработана электронная система передачи информации между факторинговыми компаниями, которая используется для очень быстрой оценки кредитоспособности дебиторов по всему миру, для установления кредитных лимитов и мониторинга за состоянием поставок и платежной дисциплиной покупателей.

В 1968 году была организована Factors Chain International (FCI), которая стала крупнейшей в мире факторинговой ассоциацией со 190 членами из более чем 50 стран мира. В 2003 году на нее приходилось 47,8% рынка внутреннего факторинга и 63,9% рынка международного факторинга. Как и IFG, она разработала свою систему передачи данных.

Рост объемов рынка сопровождался и развитием законодательной базы, как на национальном, так и на международном уровне. Основным документом, который содержит определение понятия международного факторинга, является Конвенция УНИДРУА "О международном факторинге" (UNIDROIT Convention on International Factoring). 31 января 2002 года Генеральная Ассамблея ООН приняла резолюцию № 56/81 о регулировании переуступки дебиторской задолженности в международной торговле. Деятельность в рамках международного факторинга также регулируется "Правилами международной факторинговой деятельности" (GRIF - General Rules for International Factoring), которые приняты членами FCI и IFG.

2. ПОНЯТИЕ, ОСНОВНЫЕ ВИДЫ И ФУНКЦИИ ФАКТОРИНГА

2.1. Определение и основные характеристики факторинга

Фактор (от лат. facio) - "тот, кто делает". **Факторинг** – это переуступка банку (специализированной факторинговой компании (фирме)) неоплаченных долговых требований (платежных документов, векселей и т.п.), возникающих между производителями и потребителями в процессе реализации товаров, услуг и передачей фактору права получения платежа по ним. Факторинг представляет собой комплекс финансовых услуг, оказываемых клиенту в обмен на уступку дебиторской задолженности. Комплекс финансовых услуг включает в себя финансирование поставок товаров, страхование кредитных рисков, учет состояния дебиторской задолженности и работу с дебиторами по своевременной оплате.

Первоначально факторинг возник как операция специализированных торговых посредников, а позднее - торговых банков. Но только в 60-е годы XX столетия факторинговые операции пришли на смену коммерческому кредиту в вексельной форме и стали широко применяться для обслуживания процесса реализации продукции. Широко используемая в странах рыночной экономики вексельная форма расчетов не всегда гарантирует своевременное получение средств и возмещение действительных затрат на производство продукции. Поэтому проблема дебиторской задолженности приобрела первостепенное значение.

Отличие факторского кредита от коммерческого для продавца товара состоит в том, что он получает за проданный товар платеж наличными, а при продаже в кредит продавец получает только вексель. Полученный вексель поставщик может учесть в банке и получить наличные деньги, но в меньшей сумме, чем при продаже счёта-фактуры.

Для покупателя преимущество факторского кредитования заключается в получении возможности вернуть долг через более длительный срок. Разрешается также частичное погашение долга, что стимулирует покупку товара через факторские отделы

Экономическая сущность факторинга заключается в покупке факторинговой компанией (фактором) и продаже клиентом (поставщиком) своих долгов на определенный срок для текущего финансирования. В соответствии с договором фактор обязуется оплатить сумму предоставленных ему платёжных требований вне зависимости от того, оплатили ли свои долги контрагенты-плательщики. В этом состоит различие между факторингом и банковской гарантией. При банковском гарантировании банк обязуется в случае неуплаты клиентом в срок причитающихся ему сумм произвести платеж за свой счет. Целью же факторингового обслуживания является немедленное инкассирование средств (или получение их на определённую в факторинговом договоре дату) вне зависимости от платежеспособности плательщика.

На сегодняшний день существует некоторые страновые различия в определении факторинга. Признаками факторинга в США (**конвенционный факторинг)** являются: административное обслуживание поставщика, которое включает в себя управление задолженностью по предоставленному ему коммерческому кредиту, учет продаж, своевременное инкассирование дебиторской задолженности; страхование от кредитного риска (отсутствие права регресса); кредитование в форме предварительной оплаты. **«Классический» факторинг** американского образца представляет собой полное обслуживание поставщика (открытый факторинг без права регресса). За клиентом сохраняется только производственная функция. Эта система позволяет предприятию сократить издержки производства. Но одновременно возникает риск почти полной зависимости клиента от факторинговой фирмы.

В последние годы широкое распространение получил **конфиденциальный факторинг**, который ограничивается выполнением только некоторых операций: уступка права на получение денег, оплата долгов и т.п. Он является формой предоставления поставщику-клиенту факторинга - кредита под отгруженные товары, а покупателю-клиенту факторинга - платёжного кредита. За проведение факторинговых операций клиенты вносят предусмотренную в договоре плату, которая по своему экономическому содержанию является процентом за кредит. В Западной Европе получил распространение именно такой вид факторинга.

В Республике Беларусь под факторингом понимается договор финансирования под уступку денежного требования (факторинга). По договору одна сторона (фактор) обязуется другой стороне (кредитору) вступить в денежное обязательство между кредитором и должником на стороне кредитора путем выплаты кредитору суммы денежного обязательства должника с дисконтом.

В 1988 г. с принятием конвенции УНИДРУА "О международном факторинге" операция считается факторингом, если она удовлетворяет хотя бы двум ниже перечисленным требованиям из четырех:

- наличие кредитования;
- ведение бухгалтерского учета поставщика;
- инкассирование его задолженности;
- страхование от кредитных рисков.

Как правило, среди компаний, пользующихся факторинговыми услугами, большинство - поставщики продуктов питания или товаров повседневного спроса, вследствие высокой лик-

видности такого рода товаров и их относительно низкой оборачиваемости. Субъектами факторингового обслуживания могут быть как банки, так и специализированные фирмы. Как правило, на рынке отдельной страны работает 5-7 факторинговых компаний.

Существует три основных типа факторинговых компаний:

- Компании, принадлежащие банкам или другим учреждениям финансовой сферы. Это специализированные филиалы или дочерние компании банков, которые в своей деятельности опираются на финансовые ресурсы соответствующих учреждений и могут осуществлять инвестиции в самые современные технологии и предоставлять услуги высокого качества при низких затратах.
- Компании, принадлежащие крупным промышленным компаниям и ТНК. Такие компании обслуживают только внутренние операции определенных крупных промышленных компаний, а также их поставщиков. Основной целью выступает не предоставление дополнительных кредитных ресурсов, а децентрализация административных функций: оценки платежеспособности, управление кредитом, инкассирование дебиторской задолженности.
- Компании смешанного типа.

Источниками формирования средств для факторинга являются собственные средства банка (прибыль, фонды), привлеченные и заемные средства.

2.2 Сущность, условия проведения и участники факторинговых операций

Операция факторинга заключается в том, что факторинговый отдел банка покупает долговые требования (счета-фактуры) клиента на условиях немедленной оплаты до 80 % от стоимости поставок и уплаты остальной части, за вычетом процента за кредит и комиссионных платежей, в строго обусловленные сроки независимо от поступления выручки от дебиторов. Если должник не оплачивает в срок счета, то выплаты вместо него осуществляет факторинговый отдел. В основе факторинговой операции лежит покупка банком платежных требований поставщика на отгруженную продукцию и передача поставщиком банку права требования платежа с покупателя. Поэтому факторинговые операции называют также кредитованием поставщика или предоставлением факторингового кредита поставщику.

Факторинговое обслуживание наиболее эффективно для малых и средних предприятий, которые традиционно испытывают финансовые затруднения из-за несвоевременного погашения долгов дебиторами и ограниченности доступных для них источников кредитования. Вместе с тем не всякое предприятие, относящееся к категории малого или среднего, может воспользоваться факторинговыми услугами. Факторинговому обслуживанию не подлежат:

- предприятия с большим количеством дебиторов, задолженность каждого из которых выражается небольшой суммой;
- предприятия, занимающиеся производством нестандартной или узкоспециализированной продукции;
- строительные и другие фирмы, работающие с субподрядчиками;
- предприятия, реализующие свою продукцию на условиях послепродажного обслуживания, практикующие компенсационные (бартерные) сделки;
- предприятия, заключающие со своими клиентами долгосрочные контракты и выставляющие счета по завершении определенных этапов работ или до осуществления поставок (авансовые платежи).

Факторинговые операции не рекомендуется проводить:

- по долговым обязательствам частных лиц, филиалов или отделений предприятия. Подобные ограничения обусловлены тем, что в указанных случаях достаточно трудно оценить кредитный риск или невыгодно брать на себя повышенный объем работ, а также дополнительный риск, возникающий при переуступке таких требований, оплата которых может быть не произведена в срок по причине невыполнения поставщиком каких-либо своих договорных обязательств;
- по требованиям бюджетных организаций;
- по обязательствам предприятий, организаций, снятых банком с кредитования или объявленных неплатежеспособными;

- если оплата производится поэтапно или авансом в случае компенсационных или бартерных сделок по договорам о продаже, в соответствии с которыми покупатель имеет право возвратить товар в течение определенного времени, а также при условии послепродажного обслуживания.

В операции факторинга обычно участвуют три стороны:

1. фактор (банк) - покупатель требования;
2. клиент (кредитор, поставщик товара) - промышленная или торговая фирма, заключившая соглашение с банком;
3. плательщик (заемщик) - фирма-покупатель товара с отсрочкой платежа.

Схема факторингового обслуживания представлена на рисунке 11.1

Рисунок 11.1. - Схема факторингового обслуживания

2.3 **Виды факторинговых операций**

Финансовые отношения в рамках факторинга закрепляются договором факторинга, в котором определяется конкретный вид финансирования, отражающий интересы сторон в рамках действующего законодательства. Факторинговые операции банков классифицируются следующим образом:

♦ По территории действия делится на внутренний и международный. **Внутренним** называется факторинг, при осуществлении которого поставщик и его клиент, т.е. стороны по договору купли-продажи, а также факторинговая компания находятся в одной и той же стране. **Международный** факторинг предполагает, что стороны – участники операции находятся в разных государствах.

♦ По форме заключения договора факторинг может быть открытым (конвенционным) и закрытым (конфиденциальным). **Открытый факторинг** - это форма факторинговой услуги, при которой должник уведомлен о том, что поставщик переуступает счета фактуры факторинговой компании. **Закрытый**, или **конфиденциальный факторинг** служит скрытым источником средств для кредитования продаж поставщиков товаров, так как никто из контрагентов клиента не осведомлен о переуступке им счетов фактур факторинговой компании. В данном случае плательщик ведет расчеты с самим поставщиком, который после получения платежа должен перечислить соответствующую его часть факторинговой компании для погашения кредита.

Схемы взаиморасчетов при открытом и закрытом факторинге различны и представлены на рис.11.2а); рис.1.2б).

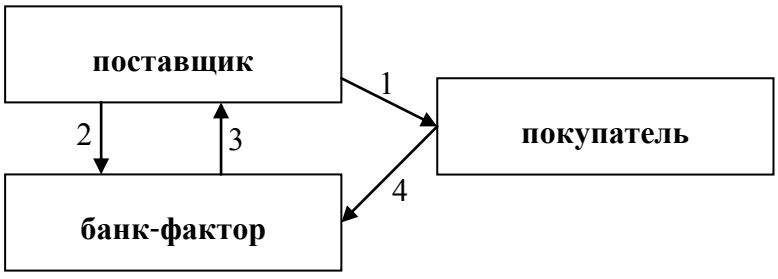

Рисунок 11.2а). - Схема взаиморасчетов при открытом факторинге

Открытый факторинг:

1. поставщик отгружает товар покупателю;
2. поставщик заключает с фактором договор факторинга (происходит уступка права требования);
3. фактор перечисляет поставщику сумму денежного обязательства за

вычетом вознаграждения банку (дисконта);

4. через определенное время поставщик перечисляет денежные средства фактору.

При скрытом факторинге:

1. поставщик отгружает товар покупателю;
2. поставщик заключает с фактором договор факторинга (но не происходит уступки права требования банку-фактору);
3. фактор перечисляет поставщику сумму денежного обязательства за вычетом вознаграждения банку (дисконта);
4. через определенное время покупатель перечисляет денежные средства поставщику;
5. поставщик перечисляет денежные средства фактору.

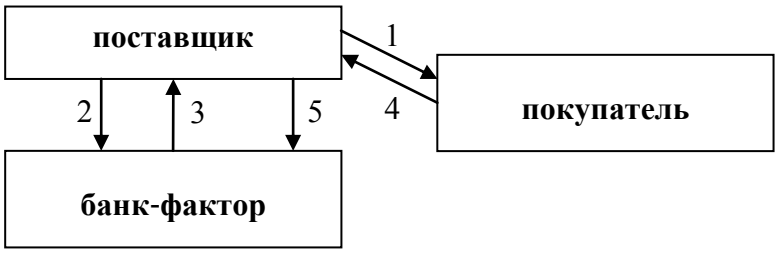

Рисунок 11.2б). - Схема взаиморасчетов при скрытом факторинге

♦ По условиям платежа факторинг можно подразделить на:

Факторинг с правом регресса, который предполагает наличие обратного требования к поставщику возместить фактору уплаченную сумму. При заключении соглашения с правом регресса поставщик продолжает нести определенный кредитный риск по долговым требованиям, проданным им факторинговой компании. Последняя может воспользоваться правом регресса и при желании продать поставщику любое неоплаченное долговое требование в случае отказа клиента от платежа (его неплатежеспособности).

Факторинг без права регресса, который полностью ограничивает поставщика от каких-либо рисков неплатежа. Необходимо отметить, что, если долговое требование признано недействительным (например, если поставщик отгрузил клиенту не заказанный им товар и переуступил выставленный за него счет компании), факторинговая компания в любом случае имеет право регресса к поставщику.

При использовании факторинга с условием кредитования поставщика в форме оплаты требований к определенной дате клиент фактора, отгрузив продукцию, предъявляет счета своему покупателю через посредничество фактора, задача которого получить в пользу клиента платеж в сроки согласно договору (обычно от 30 до 120 дней). Сумма переуступленных долговых требований (за минусом издержек) перечисляется поставщику на определенную дату или по истечении определенного времени.

В случае предварительной оплаты факторинговый отдел банка покупает счета-фактуры у клиента на условиях немедленной оплаты 80—90 % стоимости отгрузки, т. е. авансирует оборотный капитал своего клиента (дисконтирование счетов-фактур).

Резервные 10-20 % стоимости отгрузки клиенту не выплачиваются, а бронируются на отдельном счете на случай претензий в его адрес от покупателя по качеству продукции, ее цене и т. п. Получение такой услуги наиболее полно отвечает потребностям функционирующих предприятий, так как позволяет им посредством факторинга превратить продажу с отсрочкой платежа в продажу с немедленной оплатой и таким образом ускорить движение своего капитала. Основным преимуществом предварительной оплаты является то, что ее размер представляет собой фиксированный процент от суммы долговых требований. Таким образом, поставщик автоматически получает больше средств при увеличении объема своих продаж.

3. ФАКТОРИНГОВОЕ СОГЛАШЕНИЕ

3.1 Подготовительный этап заключения договора

Основой осуществления факторинговых операций является договор факторинга. При решении вопроса о том, будет ли факторинговый отдел заключать договор о факторинговом обслуживании с поставщиком, необходимо получить следующую информацию:

- производит ли поставщик товары или оказывает услуги, пользующиеся спросом и высокого качества;
- имеет ли перспективы быстрого расширения производства и увеличения прибыли (только в этом случае предприятию будет выгодно оплачивать достаточно высокую стоимость факторинговых услуг и сугубо временные причины нехватки денежных средств — из-за несвоевременного погашения долгов дебиторами, а также недостаточного уровня прибыли, чрезмерных товарных запасов и трудностей, связанных с производственным процессом);
- насколько квалифицирован управленческий персонал;
- налажен ли внутренний контроль;
- насколько твердо определены условия торговли с контрагентами.

Факторинговому отделу также необходимо изучить информацию о качестве долговых требований поставщика. С этой целью анализируются:

- отказы от акцепта (причины, частота, сума в общем, объёме реализуемой продукции);
- доля требований, которые не могут переуступаться факторинговому отделу;
- сезонные колебания в объёмах реализации;
- документы, на основании которых выписываются требования.

Наибольший риск для банка представляют требования, выставленные перед фактической отгрузкой товара. Поэтому факторинговый отдел должен строго следить за тем, чтобы требования выписывались после отгрузки товара или оказания услуг. Для заключения договора на факторинговое обслуживание поставщик должен направить в банк информацию о переуступаемых платежных требованиях, которые включают в себя:

- ✓ наименование и адрес каждого плательщика;
- ✓ планируемую сумму всех переуступаемых требований;
- ✓ сумму имеющегося уже долга каждого плательщика и данные о проверке его счетов;
- ✓ другую информацию, необходимую для оценки состояния расчетов между покупателем и поставщиком (переписку по расчетам, предпринимаемые ранее меры по взысканию долга и т.д.).

После анализа этой информации факторинговый отдел высылает плательщикам специальное письмо, извещающее о заключении с поставщиком факторингового договора, или просит поставщика сделать такое уведомление, если договор не предусматривает полного обслуживания.

3.2 Содержание договора о факторинговом обслуживании

В договоре о факторинговом обслуживании указываются:

1. покупатели, требования которых будут переуступаться;
2. контрольная сумма переуступаемых требований;
3. предельная сумма аванса;
4. процентная ставка за кредит;
5. процент комиссионного сбора за обработку счетов-фактур;
6. минимальная сумма комиссионного сбора, если требования поступили на меньшую сумму;
7. дополнительные виды услуг, получаемые поставщиком;
8. предельные суммы по операциям факторинга и метод их расчета;
9. меры, принимаемые для получения платежа с неаккуратного плательщика;
10. право регресса (право обратного требования к поставщику);
11. сроки заявления претензий и жалоб на факторинговый отдел;
12. ответственность сторон за нарушение условий договора;
13. предельный срок платежа для покупателя;

14. порядок завершения факторной сделки;
15. условия расторжения договора;
16. срок действия договора.

Особо в договоре оговаривается, что поставщик не имеет права заключать договор с другим банком. Также в договоре предусматриваются обязанности поставщика и факторингового отдела банка. Так, поставщик отвечает за соблюдение всех требований, предъявляемых к оформлению расчетных документов; своевременную переуступку сумм, возникающих при отказе от акцепта и сумм покупателей, поступивших в оплату по факторингу, но зачисленных на расчетный счет поставщика. Он также должен своевременно и в полном объеме отрегулировать все спорные моменты, предоставить отделу необходимую документацию о поставке товаров или предоставлении услуг (в том числе документы, подтверждающие отгрузку в соответствии с условиями заказа по срокам, количеству и качеству), предоставить информацию о плательщике (если имело место ухудшение его производственной и финансовой деятельности, которое может повлиять на степень рискованности операций факторинга).

В обязанности отдела входит:

- осуществлять операции в соответствии с условиями договора;
- вести подробный учет операций с поставщиком и плательщиками;
- регулярно составлять отчет о состоянии лицевого счета поставщика и отчет об оплате платежных требований каждым плательщиком и динамике погашения долга;
- проводить анализ просроченных платежных требований по каждому плательщику;
- составлять перечень плательщиков, сумма счетов которых приближается или превышает установленную для них предельную сумму.

Периодичность и даты составления отчетов определяются спецификой производственной деятельности поставщика. Действие факторингового соглашения (договора) может быть, прекращено:

- ✓ по взаимному соглашению сторон;
- ✓ по желанию поставщика;
- ✓ по желанию факторингового отдела. При этом стороны уведомляют друг друга в сроки, указанные в договоре;
- ✓ при фактической или возможной неплатежеспособности поставщика.

При расторжении договора по первым двум причинам поставщик должен иметь альтернативный источник средств и выкупить переуступленные отделу требования. Отдел уведомляет плательщиков, что с этого момента все платежи осуществляются в пользу поставщика. Если поставщик не в состоянии приобрести требования, то отдел заключает с ним соглашение о кредитовании в период до прекращения срока действия факторингового договора. В этот период факторинговый отдел будет последовательно снижать процент аванса по предварительной оплате требований, с тем, чтобы на момент прекращения действия договора довести сумму, которая должна быть получена от плательщиков, до минимума. При прекращении действия договора в связи с неплатежеспособностью поставщика отдел может компенсировать сумму предварительных платежей только за счет инкассирования платёжных требований. В случае невозможности выполнения принятых на себя обязательств факторинговым отделом имущественную ответственность несет банк, при котором он создан. Отдел не несет ответственности за невыполнение договорных обязательств по поставкам.

3.3 **Расчет комиссионного вознаграждения фактора**

Комиссионное вознаграждение факторингового отдела складывается из двух элементов: из платы за обслуживание и процента, взимаемого при досрочной оплате переуступаемых долговых требований. Плата за обслуживание рассчитывается как процент от суммы счета-фактуры. Её величина зависит от объёма и структуры производственной деятельности поставщика, кредитоспособности его покупателей, оценки отделом трудоёмкости выполняемой работы степени кредитного риска, а также от специфики и конъюнктуры рынка, финансовых услуг той или иной страны. В большинстве стран процент находится в пределах 0,5-3,0 %. При наличии регресса делается скидка на 0,2-0,5 %. Плата за учет (дисконтирование) счетов – фактур составляет 0,1-1,0 % годового оборота поставщика.

Размер процента, взимаемого при досрочной оплате переуступаемых долговых требований, определяется за период между досрочным получением платежа и датой поступления платежа от плательщика на основе ежедневного дебетового сальдо по счету поставщика у факторингового отдела. Обычно он на 2-4 % превышает текущую банковскую ставку, используемую при краткосрочном кредитовании клиентов с аналогичным оборотом и кредитоспособностью, что обусловлено необходимостью компенсации дополнительных затрат и риска. Обычно банк оплачивает единовременно 80-90 % стоимости счета-фактуры; 10-20 %-резерв, который будет возвращен после погашения дебитором всей суммы долга.

Пример 11.1

Сумма факторинговой операции составляет 200 тыс. дол., аванс -90 %, комиссия фактора – 3 % плюс ежемесячный процент за аванс – 2 %. Фирма получит: 200 тыс. долл. (общая сумма счетов) - 20 тыс. долл. (резерв) - 6 тыс. долл. (комиссия фактора) - 4 тыс. долл. = 170 тыс. долл.

Стоимость внешнеторгового факторинга выше, чем внутреннего, т.к. расходы при проведении операций за пределами своей страны значительно выше. Кроме того, размер платы зависит от конкретной страны – импортера. Стоимость конфиденциальных операций факторинга выше, чем конвенционных, и значительно дороже других банковских кредитов, т.к. никто из контрагентов поставщика не осведомлен о кредитовании его продаж.

3.4 **Методы установления предельных сумм по факторингу**

Определение общего лимита

Каждому плательщику устанавливается периодически возобновляемый лимит, в пределах которого факторинговый отдел автоматически оплачивает переуступаемые ему платежные требования. В этом случае отдел несет ответственность только в пределах лимита. Если сумма задолженности плательщика превысит установленную сумму лимита, то в соответствии с факторинговым договором, при объявлении плательщика неплатежеспособным все поступающие платежи в погашение долга будут в первую очередь поступать факторинговому отделу до полной компенсации сумм, перечисленных им поставщику.

Определение ежемесячных лимитов отгрузок

Устанавливается предельная сумма , на которую в течении месяца может быть произведена отгрузка товара одному плательщику. Такая мера позволяет страховать поставщика от риска появления сомнительной дебиторской задолженности независимо от окончательной суммы долга клиента. Лимит может вводиться еженедельно.

Страхование по отдельным сделкам

Страхование по отдельным сделкам используется, если специфика производственной деятельности поставщика предполагает ряд отдельных сделок на крупные суммы, а не на серию поставок одним и тем же клиентам. В данном случае предельной суммой будет сумма заказа на поставку товара в течение определенного периода.

3.5 **Виды факторинговых соглашений**

В зависимости от видов факторинговых операций и объема по факторингу участники факторинга выбирают соответствующие виды факторинговых соглашений (договоров), предусматривая максимальный коммерческий комфорт для поставщика и фактора.

Соглашение (договор) о полном обслуживании (открытом факторинге без права регресса) заключается обычно при постоянных и достаточно длительных контактах между поставщиком и фактором. За редким исключением полное обслуживание производится при условии, что поставщик переуступает фактору долги всех своих клиентов. С точки зрения фактора это устранит возможность его дискриминации, поскольку в противном случае поставщик может переуступить только те долговые требования, которые трудно инкассировать или по которым максимален кредитный риск. Такая система выгодна и для поставщика — ему не придется вести учет и осуществлять операции по отдельным, не переуступленным долговым требованиям.

Соглашение о полном обслуживании с правом регресса отличается от такового без права регресса тем, что фактор не страхует кредитный риск, который продолжает нести поставщик. Это означает, что фактор имеет право вернуть поставщику долговые требования на любую сумму, не оплаченные клиентами в течение определенного срока (обычно в течение 90 дней с установленной даты платежа) независимо от причин отказа от платежа, включая отсутствие у последнего средств для оплаты долга.

Разновидностью факторингового соглашения о полном обслуживании является, **агентское соглашение** или соглашение об оптовом факторинге (открытом). Предприятие может наладить эффективную собственную систему учета и управления кредитом, тем не менее, оно будет нуждаться в защите от кредитных рисков и в кредитовании. В этом случае фактор может предложить заключение агентского факторингового соглашения, в соответствии с которым она будет приобретать неоплаченные долговые требования, а поставщик будет выступать в качестве агента по их инкассированию. Надпись на счете будет уведомлять об участии в сделке фактора, но вместо указания совершить платеж в пользу последней будет оговорено, что платеж надо совершить на имя поставщика, выступающего в качестве ее агента, но в пользу фактора. Преимущество данного соглашения заключается в том, что снижаются расходы фактора по оценке кредитоспособности и, следовательно, плата, взимаемая с поставщика. Кредитование, предусматриваемое данным соглашением, аналогично кредитованию по соглашению о полном обслуживании. Однако оплата оставшейся части производится только после погашения долгов клиентами. Поскольку фактор в данном случае не оказывает непосредственного влияния на процесс инкассирования, он не может гарантировать осуществление платежа к определенной дате.

Договор о предварительной оплате требований представляет собой соглашение, в основе которого лежит незамедлительная выплата факторинговым отделом поставщику всей суммы или части суммы (обычно не более 80 %) требования за отгруженные товары, оказанные услуги и выполненные работы. Оставшиеся 20 % стоимости поставки за вычетом комиссионного вознаграждения перечисляются поставщику отделом после поступления платежа от дебиторов или в сроки, указанные в договоре. Поступающие от дебитора платежи, включая пени за просрочку, зачисляются на счет факторингового отдела.

Оплата счетов в полной сумме по факторинговой сделке допускается в исключительных случаях. В этих случаях комиссионное вознаграждение отделу за проведенные факторинговые операции поставщик перечисляет поручением в сроки, оговоренные в договоре.

Факторинговому отделу невыгодно оплачивать всю сумму требований по следующим причинам. Во-первых, возникает необходимость оформлять взыскание средств с поставщика при отказах от акцепта, появление спорных моментов и ошибок в счетах. Во-вторых, при прекращении поставщиком своей деятельности или нарушением им условий договора отдел не имеет иного страхового покрытия предварительно оплаченных сумм, кроме самих платежных требований. Следовательно, неоплаченный остаток целесообразен и для компенсации ранее перечисленных сумм.

Кроме того, из сумм, подлежащих перечислению поставщику в виде предварительного платежа, отдел удерживает суммы:

- счетов по каждому плательщику при превышении установленной для него предельной суммы. В отдельных случаях при нарушении предельных сумм отдел прекращает предварительную оплату. Однако чаще всего в таких ситуациях снижаются до 50% суммы предварительной оплаты или из общей суммы предъявленных требований вычитается требование на большую сумму;
- направляемые на покрытие требований, по которым возникли спорные моменты;
- по просроченным требованиям более установленного в договоре срока;
- непредвиденных расходов.

4. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФАКТОРИНГ

При экспорте продукции значительно возрастает кредитный риск экспортера, который возникает вследствие трудностей оценки кредитоспособности потенциальных иностранных клиентов; предоставления коммерческого кредита на более длительный срок, с учетом вре-

мени, необходимого для доставки товаров на иностранные рынки; а также из-за таких факторов, как политическая нестабильность в стране импортера, низкий уровень ее экономического развития и т.д. Кроме того, поскольку соглашение о внешнеторговом факторинге может предусматривать использование двух и более валют, возникает также валютный риск — опасность валютных потерь в связи с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной. В связи с увеличением степени риска фактор предъявляет к экспортеру более жесткие требования, чем к поставщикам на внутреннем рынке. При обслуживании экспортера фактор, как правило, заключает договор с фактором страны - импортера и передает ему часть объема работ. Таким образом, участниками международных факторинговых сделок являются:

- поставщик;
- покупатель;
- импорт-фактор (банк или импортная фактор - фирма);
- экспорт-фактор (банк или экспортная фактор - фирма).

В международной торговле применяются четыре модели факторинга:

1.двухфакторный;
2.прямой импортный;
3.прямой экспортный;
4."бэк-ту-бэк" (back-to-back).

Двухфакторная модель позволяет разделить функции и риски между импорт - фактором, расположенным в стране импортера, и экспорт - фактором, расположенным в стране экспортера (рис.11.3). Главная цель этой модели - обеспечить финансирование до 100 % и уменьшить накладные расходы в административной сфере.

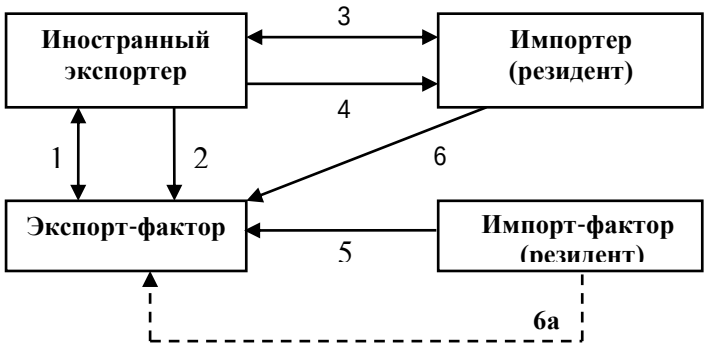

Рисунок 11.3. - Схема двухфакторного факторинга

Если иностранный поставщик предпочитает работать с финансовыми институтами в своей стране, то он выбирает двухфакторный факторинг. Схема факторинга состоит из следующих этапов:

1. заключается договор факторинга между иностранным экспортером и экспорт-фактором о финансировании под уступку денежного требования (экспортер информирует своего экспорт - фактора о сумме, подлежащей обеспечению);
2. установление импортеру кредитного лимита, в рамках которого осуществляется финансирование поставщика и покрывается риск неоплаты поставки.
3. заключается договор купли-продажи товаров и/или услуг на условиях отсрочки платежа между импортером и экспортером;
4. Поставка товара и/или услуг;
5. Финансирование экспортера против уступки дебиторской задолженности после отгрузки товара (экспорт-фактор финансирует экспортера в пределах 70-90 % полной первоначальной фактурной цены);
6. оплата поставки / погашение товарного кредита по окончанию отсрочки платежа. Импортер осуществляет 100 %-ный платеж импорт - фактору, а тот перечисляет получен-

ную сумму экспорт-фактору. Экспорт-фактор переводит экспортеру не профинансированную часть требований (10 % - 30 %) за вычетом стоимости факторинговых услуг.

Импорт – фактор берет на себя риски импортера, контролирует его платежеспособность, гарантирует экспорт – фактору оплату поставляемого экспортером товара. В случае, когда импортер не оплачивает приобретенный товар, импорт – фактор платит за него.

Экспорт – фактор является ответственным за риски, связанные с поставкой товара экспортером. При необходимости кредитует экспортера, не дожидаясь получения оплаты от импортера или импорт – фактора.

Если сроки платежа не соблюдаются, импорт-фактор направляет импортеру напоминания-предупреждения. Если после двух-трех напоминаний требования не оплачиваются, импорт-фактор принимает необходимые правовые меры. Импорт-фактор принимает на себя риски импортера, проверяет его платежеспособность и гарантирует экспорт - фактору оплату поставляемого экспортером товара. Если импортер не оплачивает товар, импорт - фактор платит за него. Экспорт - фактор принимает на себя риски, связанные с поставкой товара экспортером и при необходимости кредитует экспортера, не дожидаясь получения оплаты от импортера или импорт - фактора.

Преимущество двухфакторного факторинга заключается в том, что для компании, обслуживающей импортера, долговые требования являются внутренними, а не внешними, как для фактора экспортера. Вместе с тем он достаточно громоздок и предполагает высокие издержки сторон.

Прямой импортный факторинг

Главной целью второй модели международного факторинга является обеспечение платежей. Схема прямого импортного факторинга представлена на рис. 11.4.

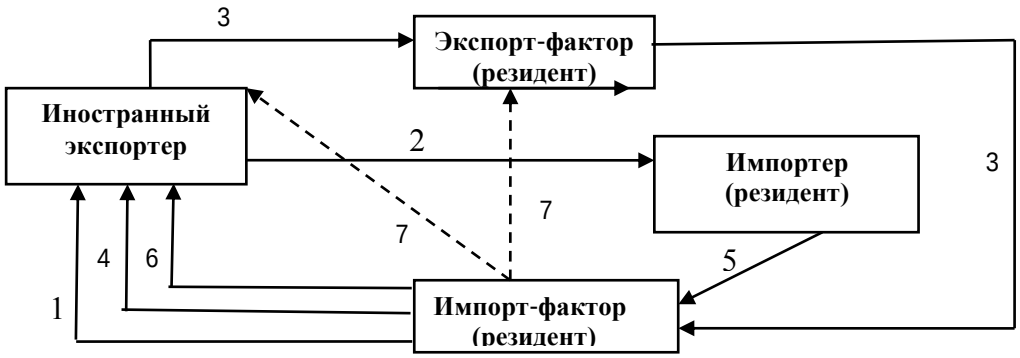

Рисунок 11.4. - Схема прямого импортного факторинга

При прямом импортном факторинге схема работы принципиально не отличается от обычного внутреннего факторинга.

1. договор факторинга между экспортером и экспорт-фактором, находящимся в стране импортера о переуступке ей долговых требований по данной стране осуществляя страхование кредитного риска, учет и инкассирование требований, являющихся для фактора внутренними; установление лимитов на импортера;
2. экспортная поставка импортеру;
3. предоставление отгрузочных документов;
4. досрочный платеж экспортеру (90% от суммы поставки);
5. оплата поставки импортером;
6. перечисление остатка суммы по поставке;
7. информационная поддержка - отчеты системы «электронный факторинг».

Прямой импортный факторинг имеет смысл лишь в том случае, когда экспорт производится в одну или две страны. Если экспортер имеет контрагентов во многих странах, то заключение одного соглашения с фактором своей страны будет более удобным, чем большего количества прямых соглашений с факторами других государств.

Вместе с тем кредитование заграничного экспортера в иностранной для фактора валюте достаточно затруднительно, и условие о предварительной оплате встречается в подобных соглашениях чрезвычайно редко. Прямой импортный факторинг может представлять интерес для фирм, которым не нужно незамедлительное финансирование под переуступленные требования.

Прямой экспортный факторинг

Третья модель международных факторинговых операций - прямой экспортный факторинг. При прямом экспортном факторинге не требуется подключения фактора в стране импортера. Схема прямого экспортного факторинга представлена на рис. 11.5.

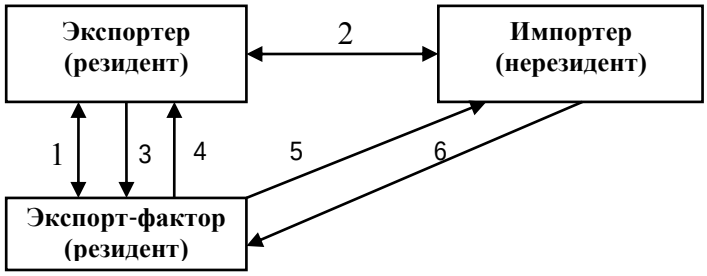

Рисунок 11.5. - Схема прямого экспортного факторинга

1. заключение договора о факторинговом обслуживании;
2. отгрузка товара на условиях отсрочки платежа;
3. уступка дебиторской задолженности и предоставление отгрузочных документов;
4. досрочный платеж (до 90 % от суммы поставки), окончательные расчеты при оплате требований;
5. направление импортеру уведомления о переуступке и платежных инструкциях;
6. оплата поставки иностранным импортером.

При использовании такого вида факторинга фактор может столкнуться со значительными трудностями в оценке кредитоспособности иностранных клиентов и инкассирования требований. Для оценки риска или для перестрахования экспорт-фактор может подключить общество по страхованию кредитов в стране импортера или подстраховать себя гарантиями соответствующей государственной организации. При использовании этого варианта факторинга можно получить выгодные условия финансирования экспортных поставок при покрытии со стороны государственной страховой компании.

В трех первых моделях международных факторинговых операций финансирования требований концернов не предусматривается. Эту функцию выполняет факторинг **"бэк-ту-бэк"**. Реализация сделки при этой технологии похожа на комбинацию двухфакторной схемы и обычного внутреннего факторинга.

Особенностью внешнеторгового факторинга в целом является его всегда открытый характер, а также отсутствие права регресса к поставщику на экспорт. Последнее обусловлено тем, что основой факторингового обслуживания экспортера является обычно защита экспортера от кредитного риска. Обслуживание всего товарооборота, которое предусматривается при операциях внутри страны, встречается при факторинговом обслуживании внешнеторговых операций гораздо реже, факторы в большинстве случаев специализируются на обслуживании рынка одной страны или рынка определенной продукции.

5. УСЛУГИ, ОКАЗЫВАЕМЫЕ ПРИ ФАКТОРИНГЕ

Страхование рисков, связанных с отсрочкой платежа

Заключая договор факторинга, компании получают возможность исключить риски, связанные с поставкой товаров в кредит: риск неполучения платежа от покупателя в срок; риск неоплаты товара; риск резкого изменения рыночной стоимости денежных ресурсов; риск изменения курса доллара в период отсрочки платежа по поставке.

Эффективная работа с дебиторской задолженностью

- проверка платежной дисциплины и деловой репутации действующих и потенциальных покупателей поставщика;
- ежедневный мониторинг состояния дебиторской задолженности;
- управление задолженностью покупателей;
- установка и обновление лимитов финансирования на дебиторов (рекомендательные лимиты отгрузок).

Информационно-аналитическое обслуживание

Данный вид услуги предполагает ежедневную отчетность о движении денежных средств, аналитику по состоянию дебиторской задолженности (отгрузки, платежи и пр.), интеграцию с бухгалтерскими системами компании.

Консалтинг (рекомендации по бухгалтерскому учету факторинговых операций, по управлению рисками при товарном кредите, проведение совместных PR-акций и рекламных кампаний и др.)

Пример 11.2

Предположим, компания-поставщик начинает программу кредитования своих покупателей. Первоначальный анализ выявил необходимость вложения в товарный кредит 10 млн. рублей. Однако компания имеет собственных средств в размере 3 млн. рублей и может привлечь кредит на ту же сумму. Соответственно, 4 млн. рублей остаются не профинансированными, и поставщик будет вынужден ограничить продажи в кредит. В случае же использования факторинга общая нагрузка на оборотные средства составила бы не более 10 % от объема товарного кредита (при условии получения 90 % от Фактора), т.е. суммы 1 млн. рублей, которая могла быть покрыта из собственных источников. Остальной объем средств был бы профинансирован факторинговой компанией, что позволило бы поддержать товарный ассортимент и остатки, и сделать новые отгрузки, не испытывая недостатка в денежных средствах.

6. ПРЕИМУЩЕСТВА, ИЗВЛЕКАЕМЫЕ КОМПАНИЯМИ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ФАКТОРИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Обычно поставщики обращаются к факторинговым компаниям по трем вопросам: нехватка денежных средств, построение продаж в кредит и страхование рисков. С точки зрения денежных средств факторинг решает такие проблемы, как:

- ✓ **расширение доли компании на рынке**. У поставщика появляется возможность привлечь новых клиентов, увеличить ассортимент товара на складе и, как следствие, увеличить оборот и прибыль.
- ✓ **повышение ликвидности дебиторской задолженности**. Поставщик получает деньги сразу же после отгрузки товаров с отсрочкой платежа. Выплачиваемое финансирование автоматически увеличивается по мере роста продаж.
- ✓ **ликвидация кассовых разрывов**. Четкое планирование поступления денежных средств и погашение собственной задолженности. Поставщик может построить план выплаты факторингового финансирования «под свою компанию»: получать деньги именно в тот день, когда ему необходимо и именно в том объеме, какой требуется на данный момент.
- ✓ **своевременная уплата налогов**. В соответствии с 25 главой Налогового кодекса РФ уплата налогов должна осуществляться по факту отгрузки товаров и услуг. Получая финансирование в рамках факторингового обслуживания в день отгрузки товара, поставщика не будут беспокоить «расчеты» с государством. Компания-поставщик получает гарантию защиты от штрафных санкций со стороны кредиторов (в том числе государственных органов) при несвоевременных расчетах с ними, вызванных кассовым разрывом. Дополнительной возможностью является получение финансирования к дате налоговых платежей.
- ✓ **своевременная оплата контрактов**. Сокращение сроков отсрочки платежа при закупках товаров ведет к лучшим ценовым условиям на закупаемый товар и увеличению размеров товарных кредитов, получаемых от собственных поставщиков.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРФЕЙТИНГ

1. ФОРФЕЙТИНГ В СИСТЕМЕ НЕТРАДИЦИОННОГО МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

1.1 Сущность, виды и функции международного форфейтинга

Форфейтирование (от фр. forfait «целиком, общей суммой») - предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж. Во внешней торговле оно означает покупку (без регресса у экспортера) векселей или других требований, возникающих из товарных поставок, специальным кредитным институтом (форфейтером) при предоставлении достаточного обеспечения. Основным достоинством этой формы является то, что форфейтер берет на себя все риски, связанные с операцией.

Таким образом, форфейтер не имеет права предъявлять какие-либо претензии к экспортеру (форфейтисту) в случае неплатежа импортера. Продавая требование к импортеру по предоставляемому ему кредиту, поставщик получает практически наличные деньги. В зависимости от кредитоспособности импортера срок покупаемых требований ограничивается 2-5 годами, иногда он может быть продлен до 7 лет. Минимальный размер принимаемых к форфейтированию требований от 100 тыс. до 5 млн. швейцарских франков.

1.2 Возникновение форфейтинга

Возникновению форфейтинга способствовал ряд причин

1. Вторая мировая война. Несколько банков Цюриха стали использовать этот прием для финансирования закупок зерна странами Западной Европы в США.

2. Рост поставок продукции и конкуренции между поставщиками привели к тому, что покупатели потребовали увеличения сроков предоставляемого кредита до 180 дней против привычных 90 дней.

3. Произошло изменение структуры мировой торговли в пользу дорогостоящих товаров с относительно большим сроком производства.

4. Экономики стран Восточной и Центральной Европы стали испытывать потребность в западных товарах и технологиях и при этом не имели достаточного объема твердой валюты, чтобы поддерживать такой импорт. Таким образом, повысилась роль кредита в развитии международного экономического обмена, и поставщики были вынуждены искать новые методы финансирования своих сделок. По мере того как падали барьеры в международной торговле и многие африканские, азиатские, а также латиноамериканские страны стали более активны на мировых рынках, западноевропейские предприниматели все труднее предоставляли кредиты за счет собственных источников.

5. Производители, расположенные на Западе желали расширения своих рынков на коммунистический блок. Они были готовы предоставлять финансирование на период до пяти лет под импорт средств производства в эти страны. Расширение финансирования импортеров на такие долгие периоды имело неблагоприятное влияние на финансовую устойчивость компаний-экспортеров, а также на риск, связанный с неплатежом банка-импортера. Тогда основные европейские финансовые институты приняли на себя обязательства по оплате за произведенные поставки и предоставили необходимое финансирование западным экспортерам. Таким образом, был сформирован рынок форфейтинга.

Наибольшее развитие форфейтинг получил в странах, где относительно слабо развито государственное кредитование экспорта. Первоначально форфейтирование осуществлялось коммерческими банками, но по мере увеличения объема операций “а-форфе” стали создаваться также специализированные институты. В настоящее время одним из основных центров форфейтинга является Лондон, значительная часть форфейтингового бизнеса сконцентрирована в Германии.

Механизм форфейтинга используется в двух видах сделок:

- в финансовых сделках с целью быстрой реализации долгосрочных финансовых обязательств;
- в экспортных сделках для содействия поступлению наличных денег экспортеру, предоставившему кредит иностранному покупателю.

Основными оборотными документами, используемыми в качестве форфейтинговых инструментов, являются переводные и простые векселя. Кроме векселей объектом форфейтинга могут быть обязательства в форме аккредитива. Однако в качестве объекта форфейтирования аккредитивы применяются редко. Это объясняется сложностью операции, заключающейся, прежде всего в том, что в случае с аккредитивом необходимо предварительно и подробно согласовать условия сделки, что приводит к увеличению сроков всей процедуры. Между тем, форфейтинговый рынок предполагает высокую скорость заключения и совершения сделки, а также простоту документооборота. С точки зрения форфейтера принципиальное неудобство операций с аккредитивом заключается в том, что возмещение по аккредитиву будет осуществляться периодически и приблизительно равными долями. Это удобно и форфейтеру, и остальным участникам сделки - должнику и гаранту. Однако если частичные погашения по векселям могут быть оформлены отдельными документами, каждый из которых легко обращается при желании форфейтера продать их, то по аккредитивам все объединяется в единый документ в пользу бенефициара, и этот документ зачастую не может быть продан без специального разрешения должника, что значительно усложняет всю операцию.

Ставка по форфейтированию складывается на основе рыночного спроса и предложения и существенно превышает обычные ставки по кредитам, так как форфейтер берет на себя практически все риски, как уже сказано выше. Принимаемые к форфейтированию векселя должны быть обычными векселями на импортера (тратты малоупотребительны) с авансом банка страны покупателя, а другие требования с банковской гарантией. В банковской практике это покупка на полный срок на заранее установленных условиях векселей, других долговых и платежных документов. Покупатель требований берет на себя коммерческие риски, связанные с неплатежеспособностью импортера, без права регресса (оборота) этих документов на прежнего владельца.

В отличие от традиционного учета векселей форфейтирование:

- применяется при поставках оборудования на крупные суммы;
- использует длительную рассрочку платежа от 6 месяцев до 5-7 лет (сверх традиционных 90 или 180 дней);
- содержит гарантию (аваль) первоклассного банка, необходимую для переучета векселей.

Форфейтер приобретает долговые требования за вычетом процентов за весь срок. Тем самым экспортная сделка из кредитной превращается в наличную, что выгодно для экспортера.

Общие расходы по форфейтированию исчисляются путем дисконтирования суммы требований и включают в себя следующие компоненты:

- расходы по получению банковской гарантии или аваля по векселю (дебиторский риск). Комиссия по этому риску не взимается, так как расходы по получению аваля несет импортер;
- рисковую премию за политический риск. Плата берется из расчета 1-5 % годовых на весь срок кредита;
- расходы на мобилизацию денежных средств, зависящих от ставок процентов на еврорынке;
- управленческие расходы. Составляют около 0,5 % годовых;
- комиссия форфейтера, составляющая разницу во времени между заключением соглашения и предоставлением документов (около 9-9,5 % годовых).

Таким образом, учетная ставка может достигать 10 % годовых и выше, в зависимости от странового риска. Однако, сравнивая стоимость данной формы кредитования со стоимостью обычных экспортных кредитов, выданных под гарантии государственных страховых учреждений, необходимо учитывать отсутствие страховых премий, а также банковских сборов за организацию и управление кредитом

1.3 **Основные направления развития международного форфейтинга**

Вторичный рынок инвестиций в форфейтинговые активы

Покупая активы, форфейтер совершает инвестирование. Если форфейтер не желает держать свои средства в подобной форме в течение длительного периода времени, то он может

перепродать инвестиции другому лицу, также становящемуся форфейтером. На основе этой последующей перепродажи долгов возникает вторичный форфейтинговый рынок. Форфейтер может перепродать часть активов, находящихся в его собственности, поскольку природа сделки позволяет дробить долг на любое количество частей, на каждую из которых оформляется вексель со своим сроком погашения. Один или несколько из этих векселей могут быть проданы.

Между первичным и вторичным форфейтинговыми рынками не существует особого отличия. Форфейтеры, оперирующие на вторичном рынке, могут оставаться держателями определенного портфеля форфейтинговых ценных бумаг на первичном рынке, в то время как форфейтеры мало связанные с первичным рынком, могут быть активными трейдерами на вторичном. На обоих рынках действуют, как правило, юридические лица. Вложения в форфейтинговые активы частными лицами встречаются довольно редко, поскольку далеко не каждым инвестор обладает солидным портфелем, позволяющим нести сопутствующие сделкам этого рода политические и экономические риски.

Зачастую непосредственной передачи форфейтинговых бумаг новому владельцу не происходит. Новый владелец знает стоимость бумаг, сроки их обращения, знает гаранта, но не первоначального эмитента. В таком случае предыдущий владелец по истечении срока действия ценных бумаг собирает платежи и переводит их новому владельцу. Подобная секретность на вторичном форфейтинговом рынке объясняется соображениями конфиденциальности. Экспортер заинтересован в неразглашении информации о способах финансирования его сделок и не хочет, чтобы покупатель (или какие-либо третьи лица) знал о его финансовых нуждах и используемом механизме финансирования его сделок. Любая продажа форфейтинговых бумаг предполагает риск невольного расширения круга деловых взаимоотношений, что затрудняет контроль со стороны экспортера. Во избежание этого экспортер стремится установить определенные ограничения в контракте, которые мешали бы свободному обращению форфейтинговых бумаг.

Несмотря на все трудности, вторичный форфейтинговый рынок процветает. Объяснить это можно несколькими обстоятельствами: например, в случае, если покупка какой-либо новой бумаги приведет к превышению лимита кредитования, установленного первичным держателем для данной страны, он будет вынужден отказаться от сделки, если не уполномочен превышать данный лимит. В таком случае решением проблемы может стать перепродажа уже имеющихся в портфеле бумаг этой страны, либо тех бумаг, которые предложены в данный момент на вторичном форфейтинговом рынке. Кроме этого, первичный держатель может быть привлечен на вторичный рынок просто потому, что процентные ставки упали, и он может купить на данном рынке бумаги с большим дисконтом, чем при покупке тех же бумаг на первичном рынке. Есть и другие причины, заставляющие первичного держателя участвовать в торговле на вторичном рынке. Например, он хочет обеспечить более высокую ликвидность своего портфеля в ожидании изменения процентных ставок или воспользоваться большей доходностью или более низким уровнем риска определенных бумаг и поэтому приобретает их на вторичном рынке.

Для форфейтера вторичный рынок также обладает привлекательными чертами. Во-первых, доход по форфейтинговым бумагам обычно выше того, который можно получить по другим ценным бумагам (при одинаковом уровне риска, одинаковых сроках и валюте). Во-вторых, любой инвестор заинтересован в том, чтобы снизить риски, а гарантии по форфейтинговым бумагам или аваль первоклассных банков - самое лучшее обеспечение платежа.

Синдицирование

Другим важным направлением развития форфейтингового рынка стало объединение покупателей в синдикаты. Эта тенденция соответствует процессу объединения банков как кредиторов. Сам процесс объединения происходит на основе взаимной договоренности форфейтеров о том, какую часть форфейтинговых бумаг приобретет каждый из них. Обычно разные бумаги покупаются разными форфейтерами. Но если суммы очень велики, то даже отдельные бумаги могут быть разделены между форфейтерами при помощи договора участия. Правда, этот способ усложняет обращение бумаг, что в свою очередь снижает потенциальную возможность их попадания на вторичный рынок. Кроме того, до сих пор не до конца оп-

ределен юридический статус подобных соглашений. Поэтому на практике они используются редко.

Существует и другой способ, при использовании которого экспортеру приходится значительно увеличивать количество документов, каждый из которых составляется на меньшую сумму с помощью изменения сроков действия (например, 6 месяцев можно разбить на 2 интервала по 3 месяца и т.д.). Этот способ предпочтителен тем, что не предусматривает составления договора участия между держателями бумаг.

Принципиальным различием между форфейтером – участником синдиката и покупателем на вторичном рынке является то, что участник синдиката работает на первичном рынке и в его обязанности входит проверка законности и правильности оформления всех приобретенных им ценных бумаг, а также гарантий и аваля, прилагаемых к бумагам. Покупатель на вторичном рынке не имеет подобных обязанностей.

Финансирование на основе плавающей ставки

Важным направлением развития форфейтингового рынка является расширение финансирования, предполагающего расчет дисконта на основе плавающей процентной ставки. Подобная практика объясняется ростом непостоянства процентных ставок и отражает нежелание многих банков заключать сделки по фиксированным ставкам.

С точки зрения экспортера любая продажа на основе плавающей ставки процента ухудшает возможности получения максимума денежных средств. Дело в том, что первичный форфейтер продает на вторичном рынке бумаги с дисконтом, базирующимся на превалирующей процентной ставке, причем продажа осуществляется с условием окончательного финансового урегулирования на определенную дату и с учетом последующего движения процентных ставок. Фактически до истечения срока векселя таких дат может быть несколько. Таким образом, соглашение подразумевает высокую степень риска и может вести к возникновению непредсказуемых обязательств, что, конечно, является поводом для беспокойства не только форфейтера, но и его аудиторов.

2. ТЕХНИКА СОВЕРШЕНИЯ ФОРФЕЙТИНГОВОЙ СДЕЛКИ

Этапы подготовки сделки

1. Инициация сделки.

Существует два возможных инициатора форфейтинговой сделки - экспортер и импортер. Чаще всего в этой роли выступает экспортер либо его банк. И это естественно, поскольку для дисконтирования представляются или переводные векселя, выписанные экспортером, или простые векселя, оплачиваемые ему. Именно этим определяется необходимость проведения переговоров инициатора с форфейтером на ранних стадиях подготовки контракта. Еще до того, как экспортер и импортер подпишут контракт, форфейтер может определить свои требования к гарантии или авалю, хотя бы приблизительно указать размер дисконта. Без этой информации экспортер не в состоянии точно определить цену контракта. На практике далеко не каждый экспортер вступает в переговоры с форфейтером на столь ранней стадии, а в результате он может обнаружить, что маржа за финансирование, включенная им в цену контракта, необоснованна.

2. Определение характера сделки

Первое, что должен определить для себя форфейтер, - это характер сделки, т.е. выяснить, с какими ценными бумагами ему придется иметь дело - финансовыми или товарными. Финансовые векселя - это ценные бумаги, выпущенные с целью аккумуляции средств, которые заемщик в дальнейшем может использовать по своему усмотрению. Товарные векселя оформляются при осуществлении сделок купли-продажи продукции. Однако граница между финансовыми и товарными сделками в определенной мере размыта (например, выписывается вексель без совершения торговой сделки, но затем полученные средства используются для покупки каких-либо товаров). Информация о том, с какими ценными бумагами придется работать, важна для форфейтера по нескольким причинам: некоторые участники вторичного форфейтингового рынка не желают приобретать финансовые векселя. Существуют различные объяснения этого нежелания. Часть вторичных форфейтеров рассматривают подобный способ привлечения ресурсов как свидетельство финансового неблагополучия заемщика.

Иные отдают предпочтение товарным векселям по той причине, что деньги обесцениваются, что пугает инвесторов, и реальный товар кажется им более надежным вложением средств. Вторая причина состоит в том, что даже тот, кто согласен купить финансовые бумаги, хочет знать, с каким видом бумаг он будет иметь дело, поскольку это влияет на оценку общего риска, которому он подвергается.

Большая часть векселей, продаваемых на вторичном форфейтинговом рынке, является товарными. Поэтому в случае предложения финансовых бумаг обязательным считается предварительное письменное предупреждение об этом. Если это условие нарушено, покупатель финансовых бумаг имеет право потребовать аннулирования сделки. Форфейтер всегда должен иметь на руках краткое описание сделки, лежащей в основе операций с векселями. Оно может быть получено по телексу или факсу при предварительном обсуждении условий операции.

3. Поиск дополнительной информации, необходимой для заключения сделки.

После того как форфейтер выяснит характер сделки, он должен получить следующую дополнительную информацию, необходимую для ее заключения:

- объем финансирования сделки, валюта операции, сроки проведения;
- личность экспортера и его место проживания. Хотя финансирование обеспечивается без права регресса, могут возникнуть обстоятельства, при которых форфейтер должен будет предъявить претензии экспортеру;
- кредитоспособность экспортера;
- личность импортера и его место проживания. Для проверки достоверности подписей и соответствия оформления векселей законодательству форфейтер должен точно определить импортера и его местонахождение;
- личность гаранта и его место проживания;
- способ оформления долга, подлежащего форфейтированию (простой или переводной вексель);
- форма страховки долга;
- периоды погашения векселей, суммы их погашения;
- вид экспортируемых товаров. Этот вопрос интересует форфейтера, во-первых, с точки зрения целесообразности всей сделки, во-вторых, с позиции легальности экспорта;
- время поставки товара. Дата должна быть близка к дате предоставления финансирования. Важно также и то, что гарант вряд ли сможет авалировать вексель, если поставка не будет осуществлена;
- время поступления документов, подлежащих дисконтированию. Пока документы не будут получены, форфейтер не сможет проверить их и дисконтировать;
- виды лицензий и иных документов, которые должны быть представлены для поставки товаров по условиям контракта. Форфейтер несет ответственность за то, чтобы не возникло никаких задержек в исполнении финансируемого им контракта;
- страна, в которую будет совершен платеж форфейтеру. Это важно знать, поскольку платеж в заграничный банк может задержать получение средств, и такая задержка должна быть учтена при дисконтировании бумаг. Существует также возможность замораживания средств на счетах властями страны, и эта возможность также должна быть учтена при расчете дисконта. Форфейтер может отказаться от сделки в случае, если его не устраивает банк, в который поступят средства.

4. Кредитный анализ.

После того как форфейтер получит ответы на вышеперечисленные вопросы, он должен провести кредитный анализ. Большинство форфейтинговых операций осуществляется банками, и кредитный анализ является обязательным этапом подготовки сделки. Существует как минимум четыре вида риска, которые должны быть проанализированы форфейтером: риск гаранта, риск покупателя, риск импортера, риск страны. Кроме того, для проведения кредитного анализа форфейтер должен собрать следующую информацию:

- данные о кредитоспособности гаранта;
- цену, по которой можно в последующем продать бумаги;
- данные о кредитоспособности, компетентности экспортера или импортера;

• данные о возможности покупки данного долга с учетом уже имеющихся в портфеле форфейтера ценных бумаг;

• данные о степени риска.

После этого форфейтер называет свою твердую цену. Однако с момента передачи заявки на совершение форфейтинговой сделки до реальной поставки товаров, когда форфейтер сможет купить векселя, проходит определенное время, в течение которого процентные ставки могут измениться в неблагоприятном для форфейтера направлении. Этот рисковый период делится на две части:

1. время между передачей на рассмотрение заявки и принятием ее импортером. Пока заявка не согласована с последним, у форфейтера нет уверенности в том, что сделка вообще состоится. На это время форфейтер может предложить экспортеру опцион - вид контракта, по которому покупатель имеет право в течение определенного срока либо купить по фиксированной цене оговоренную сумму иностранной валюты, либо продать ее. Владелец опциона принимает решение о том, воспользоваться или нет предоставленным ему правом, в зависимости от динамики валютных курсов. Во всех случаях риск, которому подвергается владелец опциона, заранее ограничен ценой опциона, а выигрыш теоретически не ограничен. Если период предоставленного опциона не превышает 48 часов, то форфейтер может принять на себя риск и без начисления комиссии, если превышает - начисляется определенная сумма комиссии. Обычно форфейтеры не соглашаются на опционы сроком свыше 1 месяца, хотя бывают исключения (до 3 месяцев);

2. время между утверждением заявки и поставкой товаров. В течение этого времени (обычно от нескольких дней до 12 месяцев) форфейтер и экспортер несут обязательства, от которых они могут отказаться лишь при условии компенсации всех расходов другой стороне. В случае отказа экспортер должен компенсировать расходы форфейтера по другим обязательствам, которые он мог принять на себя с целью финансирования данной сделки; форфейтер должен компенсировать экспортеру все расходы по организации другого, возможно, более дорогого источника финансирования. Кроме того, форфейтер обычно взимает с экспортера так называемые “комиссионные за обязательство”, т.е. за то, что, принимая на себя определенные обязательства в отношении данного экспортера, он лишает себя потенциальной возможности заключить иные, возможно, более выгодные сделки.

5. Документальное оформление сделки.

После того как достигнута предварительная договоренность по сделке, форфейтер посылает документы с предложением (телексом или письмом) экспортеру, который должен письменно подтвердить свое согласие. Форфейтер также перечисляет документы, с которыми ему необходимо ознакомиться до того, как он приступит к дисконтированию векселей (лицензия на экспорт товаров, иные уведомительные документы). Знакомство с указанной документацией должно дать ему возможность убедиться в том, что сделка совершится. Когда предложение будет принято экспортером, он должен подготовить серию переводных векселей или подписать соглашение о принятии простых векселей от покупателя. На данной стадии экспортер должен также получить гарантию или аваль на свои векселя. Кроме того, он делает надпись на векселях: “без права регресса”. Таким образом, будут готовы все документы, на основе которых форфейтер может произвести дисконтирование, даже если отгрузка товаров фактически еще не произведена.

Механизм проведения форфейтинговой сделки представлен на рис. 12.1

1. Фирма - экспортер и фирма – импортер заключают между собой внешнеторговой договор о поставке товаров (или выполнении услуг).

2. Экспортер обращается с заявкой в форфет-компанию, которая определяет условия операции. Если экспортер заранее проконсультировался с ней, то он имеет возможность включить расходы по учету векселя в стоимость контракта.

3. Экспортер осуществляет поставку товара.

4. Импортер выписывает вексель и авалирует его в банке своей страны.

5. Векселя, индоссированные банком страны импортера, отсылаются экспортеру.

6. Экспортер индоссирует векселя и продает их форфет-компании на первичном рынке документов без права регресса.

7. Банк – форфейтер выплачивает экспортеру денежную сумму по векселю с дисконтом.

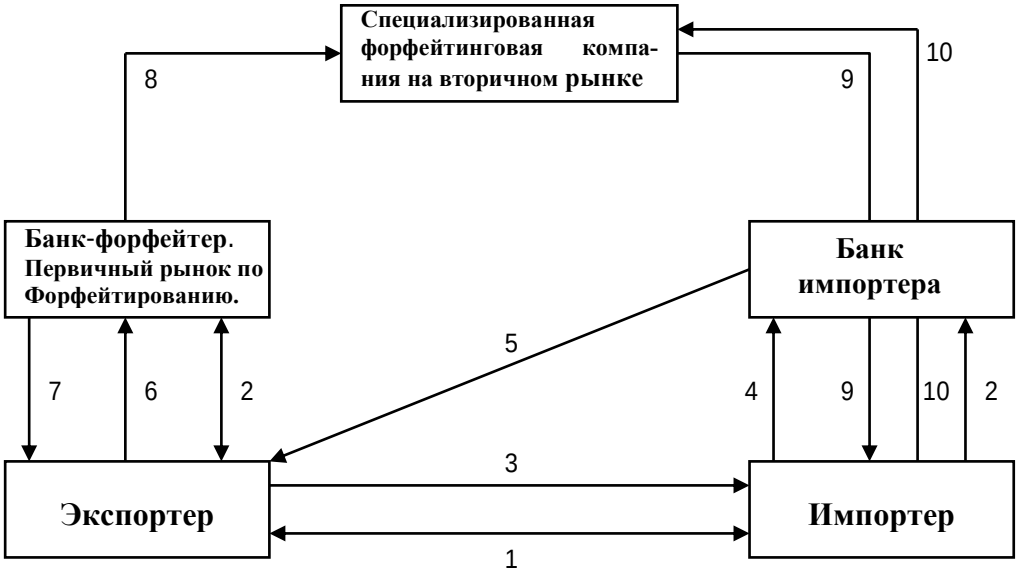

Рисунок 12.1. – Механизм проведения форфейтинговой сделки

8. Банк – форфейтер продает вексель специализированной форфейтерской компании на вторичном форфейтерском рынке.
9. Форфейтерская компания предъявляет вексель к оплате по наступлению срока выплаты.
10. Фирма-импортер производит выплату по векселю.

3. СРЕДСТВА ОБЕСПЕЧЕНИЯ ВОЗВРАТА КРЕДИТА ФОРФЕЙТЕРУ

В международной торговле экспортер получает от иностранного покупателя переводные или простые векселя, оплата которых должна быть произведена в предусмотренные сроки. Банк в стране импортера либо авалирует такие оборотные документы, либо гарантирует их исполнение. Поскольку форфейтер покупает долговые обязательства без права регресса, он несет все риски возможного неплатежа. Поэтому если должник не является первоклассным заемщиком, форфейтер будет стремиться получить определенное обеспечение в форме аваля или безусловной гарантии банка.

Гарантийное обязательство выдается гарантом кредитору в обеспечение своевременной уплаты причитающейся с должника суммы. Гарантия предоставляется в форме соответствующего письма, которое должно содержать следующие реквизиты: кем выдано письмо, юридический адрес гаранта, № гарантийного письма, объект гарантии (сделка, дата поставки продукции, процентная ставка и т.д.). Существует несколько видов гарантий, различающихся по субъекту гарантийного обязательства, порядку оформления гарантии, источнику средств, используемому для гарантийного платежа.

В качестве субъекта гарантийного обязательства при сделках “а-форфе” могут выступать финансово устойчивые предприятия или специальные учреждения, располагающие средствами. Чаще всего такими учреждениями являются банки. Кроме снижения рисков форфейтера гарантии обеспечивают более высокую ликвидность дисконтированных бумаг на вторичном рынке. Если предоставляется банковская гарантия, то обычно ее выставляют международные банки, имеющие представительства в стране импортера.

Аваль - это вексельное поручительство, в силу которого авалист принимает ответственность за выполнение обязательств какого-либо обязанного по векселю лица. Кроме подписи аваль должен содержать надпись на векселе: ”per aval”, а если это переводной вексель, на нем должны быть указаны также фамилия, имя, отчество авалиста. По сравнению с гарантией аваль обладает преимуществом, заключающимся в том, что он неотделим от векселя. Кроме того, оформление аваля значительно проще, чем оформление гарантийного письма.

Гарантийные оборотные документы учитываются экспортером в своем банке без права регресса требований. Банк экспортера, таким образом, действует как форфейтер. Это вытекает из самого соглашения о форфейтинге, которое обычно заключается лишь после того, как достигнута договоренность – между продавцом и его банком о том, что банк выступит в качестве форфейтера, и между покупателем и его банком о том, что банк авалирует векселя или предоставит гарантию их оплаты.

Форфейтер особенно заинтересован в эффективном обеспечении приобретаемого им оборотного документа. Если таким обеспечением является аваль, то, например, по английским законам такое обязательство считается действительным, и авалист как гарант несет такую же ответственность, как и индоссант документа. Если обеспечение имеет форму банковской гарантии, в ней указывается, что она является основной гарантией и гарант занимает положение главного должника, что она является безотзывной и безусловной, что она делима и передаваема.

Договор между экспортером и форфейтером обычно содержит оговорку о применимом праве и юрисдикции. Если обеспечением является гарантия, аналогичная оговорка включается в гарантию, которую банк дает форфейтеру в стране импортера.

4. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ УЧАСТНИКОВ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФОРФЕЙТИНГОВОЙ СДЕЛКИ

Риски экспортера

Основным риском экспортера является валютный риск, возникающий в связи с тем, что стоимость векселей может быть выражена в валюте, отличной от валюты, в которой он ведет свой учет экспортера, или, иначе говоря, риск того, что движения валютного курса будут неблагоприятны для экспортера. Риск возникает в период между заключением договора с форфейтером (когда экспортер должен принять финансирование по уже установленной ставке) и поставкой товара импортеру. Подобный риск присущ, конечно, не только форфейтинговым операциям. Его можно избежать с помощью специального пункта в контракте, разрешающего изменение конечной цены в соответствии с движением курса валюты.

С целью управления рисками экспортер может составить список своих форфейтинговых контрактов в различных валютах в зависимости от сроков их окончания, что даст ему возможность отслеживать свою потребность в средствах и при необходимости проводить форвардные операции.

Риски импортера

Импортер берет на себя обязательство по истечении определенного времени оплатить поставленную ему продукцию. При этом сумма и валюта фиксированы, процент по его долгу заранее рассчитан и включен в стоимость векселей, а векселя выписываются в национальной валюте импортера. Только в том случае, когда национальная валюта импортера по каким-то причинам неприемлема для форфейтера и импортеру приходится рассчитываться в иной валюте, для него возникает валютный риск, который может быть хеджирован с помощью фьючерсов. Импортер, как и экспортер, с целью контроля движения валюты и управления валютными рисками должен иметь план притока и оттока средств в каждой валюте. Если заключено несколько форфейтинговых контрактов, различных по срокам, а также несколько фьючерсных контрактов, список для удобства управления может быть разбит на транши. Таким образом, импортер может контролировать свои риски.

Риски гаранта (авалиста)

В любой форфейтинговой сделке гарант принимает на себя обязательство оплатить векселя в срок, а также имеет право потребовать у импортера исполнения платежа. Таким образом, у него имеются условные обязательства и условные же активы. Если они выполняются одновременно, то гарант не несет никаких рисков. Однако существует вероятность того, что импортер задержит платеж. И хотя при этом гарант получает право требовать уплаты процента за просроченный платеж, тем не менее, есть риск того, что импортер окажется полностью неплатежеспособным. Если импортер действительно не выполнит своих обязательств, у гаранта возникают проблемы с ликвидностью. Наиболее эффективным методом контроля

рисков гаранта является установление кредитных лимитов на каждого импортера и по общему объему выдаваемых гарантий на каждую отрасль. Критерии для определения лимитов основываются на кредитном анализе импортеров. Уровень подготовки специалистов, способных обосновать такие лимиты, должен быть очень высоким.

Необходимо помнить, что гарант подвергается так называемому совеременному риску (риску страны). Снизить степень этого риска можно с помощью установления лимитов сумм на выдачу гарантий для каждой страны.

Риски форфейтера

С момента подтверждения согласия на проведение форфейтинговой операции и до момента получения средств форфейтер несет риски, различные на разных стадиях осуществления сделки.

Валютный риск

Если форфейтер предоставляет экспортеру опцион на период до подписания контракта, он несет риски неблагоприятного изменения процентных ставок, снизить которые можно при помощи форвардных контрактов. Вплоть до даты покупки долговых обязательств форфейтер всегда может отказаться от сделки, если его что-то не устраивает. С момента же покупки векселей для форфейтера возникает риск того, что с приобретенными активами могут возникнуть сложности (из-за неверного оформления, отсутствия разрешения властей и т.д.). Различные риски возникают также в зависимости от того способа, который форфейтер выбирает для финансирования своей покупки. В большинстве случаев форфейтер берет заем на финансирование своей сделки в той же валюте, в которой эта сделка заключена. Однако если, к примеру, он взял заем в евро, а валютой контракта являются доллары США, он автоматически подвергается валютному риску. Но если форфейтер обеспечил совпадение сроков платежей по векселям и по своему долгу, то валютный риск может быть легко хеджирован с помощью параллельных форвардных валютных контрактов. Если же указанные сроки не совпадают, то форфейтер хеджирует риск неблагоприятного движения курса валют лишь частично.

Риск несвоевременной оплаты векселей

С учетом вероятности данного риска форфейтер должен следить за тем, чтобы у него всегда было достаточно собственных средств для выполнения своих обязательств (для своевременной оплаты задолженностей). Для этого форфейтер составляет планы поступления и оттока средств. При этом желательно, чтобы между сроками погашения собственных обязательств и оплатой векселей существовал небольшой разрыв (на случай несвоевременного поступления платежей по векселям). Для управления рисками форфейтер обычно составляет такие списки по всем своим обязательствам, а также по находящимся в его портфеле бумагам в различных валютах. Для удобства список может быть разделен на транши в зависимости от сроков. Каждому траншу соответствуют определенные суммы обязательств, которые должны быть исполнены в соответствующий период.

Форфейтер может не получить финансирования на условиях фиксированной процентной ставки. В этом случае он может принять на себя риск финансирования по плавающей ставке, который он хеджирует покупкой процентных фьючерсов.

В организации обязательно должен быть человек, отвечающий за своевременность представления векселей к оплате. Предпочтительно, чтобы источником информации о векселях, сроки которых истекают, были формы бухгалтерского учета.

Риск гаранта

Для управления риском неплатежеспособности гаранта форфейтеры обычно устанавливают лимиты на одного гаранта. При этом необходимо учитывать, является ли форфейтер подразделением банка, является ли гарант банком или иным институтом. То есть лимиты должны определяться с учетом риска всего института. Обычно в банках централизованно разрабатывается отчет, который отражает все кредиты и гарантии, предоставленные данному клиенту. Этот отчет является основой для определения лимитов гаранта.

Совеpенный риск

Форфейтер должен определить, в какой стране находится гарант. Иногда это не просто сделать. Например, банк Англии имеет отделения во многих странах и отвечает по обяза-

тельствам всех своих отделений. Но если валюта, находящаяся в одном из заграничных отделений банка, почему-либо не может быть переведена, возможности выставить иск головному банку, ограничены. Не исключен и обратный вариант: заграничное отделение своевременно произвело платеж в головной банк для дальнейшего перечисления форфейтеру, а тот по каким-либо соображениям задержал платеж. В этом случае шансы форфейтера получить причитающиеся ему средства незначительны. Таким образом, речь идет о необходимости тщательной оценки риска страны. Однако какой бы точной ни была оценка, данный риск полностью не устраняется. В некоторых странах страховые компании предоставляют полис, причем предоставляют лишь странам с невысокой степенью риска. Однако на определенном уровне страховка становится невыгодной для форфейтера. Вообще форфейтеры редко пользуются услугами страховых компаний, но саму возможность обращения к последним необходимо иметь в виду.

Риск импортера и экспортера

Как уже упоминалось выше, форфейтер обязательно изучает в общих чертах компетентность и кредитоспособность экспортера и импортера, а также целесообразность операции в целом. Если форфейтер ранее уже имел дело с данными партнерами, то проверка не занимает много времени. Важно определить в каждом случае, что считать достаточной проверкой: анкету, разговор с управляющими банков экспортера и импортера, беседу с экспортером и т.д. В любом случае форфейтеру придется затратить определенное время и усилия на решение данного вопроса, так как в противном случае он может подвергнуть себя ненужному риску.

Иные виды рисков

Наряду с вышеперечисленными рисками форфейтер подвергается риску несохранности векселей и риску неуполномоченной торговли векселями. Вероятность того, что векселя станут объектом кражи, невелика. Однако векселя могут быть утеряны или сгореть. Первое, что должно быть сделано для обеспечения сохранности векселей, - это хранение их в несгораемых шкафах. Второе - количество работников, имеющих доступ к векселям, должно быть ограничено. Третье - часто, но не регулярно содержимое сейфов должно проверяться, должна производиться сверка с данными бухгалтерского учета. Четвертое - форфейтер должен застраховать находящиеся в его распоряжении ценности на случай пожара, кражи и т. д. При этом необходимо постоянно следить за покрытием страховкой возрастающих оборотов форфейтера.

В любой форфейтинговой организации существует риск неуполномоченной торговли векселями. Существует ряд методов, способствующих снижению данного вида риска:

- Распределение функций дилера, учета, осуществления платежей между различными работниками.
- Осуществление постоянного контроля за отправлением и получением телексов; ключ должен меняться постоянно, но не регулярно.
- Время от времени, но без предварительного предупреждения, осуществлять проверку работников, проверять входящую и исходящую почту.
- Пронумеровать и строго учитывать бланки форфейтинговых операций.
- Ограничение количества работников, имеющих право подписи; обязательно использовать две подписи, одна из которых должна принадлежать управляющему.
- Регулярное проведение анализа результатов с точки зрения прибыльности, ожидаемых доходов или убытков, допущенных ошибок.

6. ИЗДЕРЖКИ УЧАСТНИКОВ ФОРФЕЙТИНГОВОЙ СДЕЛКИ

Издержки импортера

Издержками импортера, участвующего в форфейтинговой операции, являются комиссионные в пользу гаранта. Обычно комиссионные (комиссия) – это определенный процент от номинальной стоимости гарантированных или авалированных векселей, являющийся объектом переговоров между импортером и гарантом. В тех случаях, когда форфейтер не настаивает на гарантии, он может потребовать от импортера уплаты определенной суммы в качестве компенсации за дополнительный риск. Комиссия за гарантию обычно выплачивается раз в год (в начале года). Иногда она может выплачиваться в момент подписания гарантийного

письма или авалирования векселя. Бывает также, что комиссия рассчитывается как процент от номинальной стоимости каждого векселя отдельно и выплачивается по истечении его срока.

Издержки экспортера

Издержки экспортера по организации форфейтингового финансирования складываются из: ставки дисконта, комиссии за опцион и комиссии за обязательство.

Ставка дисконта базируется на процентной ставке за кредит, предоставляемый на срок, равный среднему сроку дисконтируемых векселей. Например, если форфейтер дисконтирует векселя, срок которых истекает в интервалы, равные 6 месяцам в течение 5 лет, то средний срок всех векселей будет равен 2¾ года. В этом случае форфейтер будет основывать свои расчеты на превалирующей процентной ставке, начисляемой на кредиты, выданные сроком в 2¾года. Учитывается, естественно, и тренд процентной ставки. Затем форфейтеру нужно определить размер премии, взимаемой им сверх суммы дисконта. Уровень премии отражает степень рисков, которым подвергается форфейтер. Чаще всего они связаны с политическими трудностями или проблемами трансферта, значительно реже - с несостоятельностью гаранта, поскольку гарантию обычно берут у первоклассного института. Если гарантом выступает крупный международный банк или государственный банк, премия будет несколько ниже. Для большинства стран ее размер может колебаться от 0,5 до 5%.

Следующий компонент премии связан с тем, что форфейтинговое финансирование предоставляется по фиксированной процентной ставке. И хотя форфейтер может согласовать сроки полученных и предоставленных ссуд, процентный риск остается, т.к. всегда существует реальная возможность того, что финансирование по выгодной ставке может оказаться недоступным. Если векселя выражены в валюте, мало распространенной на рынке, то премия может включать в себя еще один компонент, а именно комиссионные, связанные с проведением форфейтером операции валютного свопа.

Наконец, еще одной составляющей премии являются средства, обеспечивающие форфейтеру покрытие его управленческих расходов на организацию сделки (обычно, 0,5 % от ставки дисконта). Размер премии будет несколько выше, если форфейтер и экспортер договорятся о покупке векселей через определенный промежуток времени (например, через 1 месяц).

Кроме вышеперечисленных издержек, включаемых в премию, существуют и другие затраты. Это могут быть, например, комиссия (премия) за опцион, предоставленный форфейтеру экспортером, и так называемая комиссия за обязательство (за неполученную часть кредита). Обычно размер этой последней комиссии определяется ежемесячно или ежегодно в виде процента от номинальной стоимости векселей и взимается до момента их дисконтирования. Размер комиссии может колебаться от 0,25 до 1,5 % в год. Как правило, оплата совершается в начале каждого месяца. Многие форфейтеры ежемесячно публикуют котировки своих ставок в различных специальных изданиях.

7. РАСЧЕТ НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ ФОРФЕЙТИРУЕМЫХ ВЕКСЕЛЕЙ

Если импортер и экспортер договорились, что платеж за товары или услуги будет осуществлен путем выписки среднесрочных долговых обязательств, экспортеру необходимо установить номинальную стоимость этих векселей. Для этого величина процентной ставки за кредит прибавляется к цене продаваемых товаров. Задача сводится к установлению соотношения процента за кредит и продажной цены. Способы установления этого соотношения могут меняться.

Пример 12.1

Рассмотрим пример, в котором все пять векселей комплекта, кроме последнего, имеют разную номинальную стоимость общей суммой 1550,0 тыс. долл., стоимость товара составляет 994,0 тыс. долл., а процент, выплачиваемый ежегодно - 16,5. Эти же базовые данные (стоимость и процент) могут выражаться многими способами, образуя разные графики платежа. Ниже рассмотрены три простых метода.

I СПОСОБ

Цена товаров делится на 5 равных частей по 198 800 долл. К каждой части добавляется процент на сумму неоплаченной задолженности (табл.12.1).

Таблица 12.1. - Первый способ расчета номинальнойстоимости форфейтируемых векселей

Срок погашения в конце:	Цена	Процент	Номинал векселей
1 - го года	198 000	164 010	362 810
2 - го года	198 000	131 208	330 008
3 - го года	198 000	98 406	297 206
4 - го года	198 000	65 604	264 404
5 - го года	198 000	32 802	231 602
Итого:	994 000	492 030	1 486 030

Расчет процентов по первой и второй строке производится следующим образом:

*1) 16,5% * 994 000 долл. = 164 010 долл.*

*2) 16,5% * (994 000 долл. - 198 800 долл.) = 131 208 долл. и т.д.*

Номинал векселей представлен как сумма цены и процента.

3) 198 000 долл. + 164 010 долл. = 362 810 долл. и т.д.

II СПОСОБ

Номинал векселей исчисляется по приблизительной формуле аннуитета (годового взноса). Хотя и существуют таблицы точного расчета аннуитета, применение этой формулы намного проще. В нашем примере средний срок векселей равен 3 годам. Начисленная величина процента по ставке 16,5 % на всю сумму сделки 994 000 долл. составит 492 030 долл. Каждый из 5 векселей в этом случае будет иметь номинальную стоимость, рассчитанную следующим образом:

$$\frac{994000+492030}{5} = 297206 \text{ ДОЛЛ.}$$

Общая номинальная стоимость векселей составит 1 486 030 долл.

III СПОСОБ

Цена товаров делится на 5 равных частей по 198 000 долл. и процент начисляется на каждую часть на весь срок долгового обязательства, а взимается ежегодно (табл.12.2).

Таблица 12.2. - Третий способ расчета номинальной стоимости форфейтируемых векселей

Срок погашения в конце:	Цена	Процент до истечения срока векселя	Номинал векселей
1 - го года	198 000	32 892	231 602
2 - го года	198 000	71 016	269 816
3 - го года	198 000	115 536	314 336
4 - го года	198 000	167 403	366 203|
5 - го года	198 000	227 826	|426 626
Итого:	994 000	614 583	1 608 583

Расчет процентов, начисляемых на каждый вексель, может быть произведен следующим образом:

1) 198 800 долл. × (1 + 0,165) = 231 602 долл.

2) $198800 \times (1+0{,}165)^2 = 269816$ *долл. т.е. процент двух лет от 198800,0 считается по формуле выплачиваемого процента* $FV = PV \times (1+r)^n$*, где FV - будущая сумма векселя, PV'- сумма векселя в настоящем,* r *— процент,* n *— число периодов.*

Разница между итоговыми суммами, получаемыми при использовании разных способов расчета, не столь важна. Принципиально лишь то, что различные способы расчета номинальной стоимости векселей обеспечивают разные графики погашения задолженности. Каждый из них может быть более подходящим по сравнению с двумя другими в зависимости от предполагаемых сроков погашения обязательств.

8. РАСЧЕТ УЧИТЫВАЕМОЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОВОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

Если учетные условия форфейтирования и процент, включенный в цену платежного требования экспортера, одинаковы, то форфейтер в вышеуказанном примере будет учитывать векселя по 994 000 долл. На практике форфейтер часто сталкивается с векселями или траттами, подлежащими форфейтированию, которые он ранее не котировал и на процентный элемент которых он не мог повлиять. Если учетные условия форфейтера включают меньший

процент, чем процент, указанный в цене счета-фактуры, или если цена проданного товара за вычетом процента дает достаточный запас, чтобы покрыть процент форфейтера, превышающий процент импортера по коммерческому кредиту, то тогда разница между процентом, уплачиваемым экспортером форфейтеру, и процент, получаемый им же от импортера, непосредственно не связаны. Так или иначе, но это не коснется интересов форфейтера. Он просто должен рассчитать учетную стоимость набора векселей, который ему предлагают купить, с учетом процента, который он готов предложить.

Дисконт в банковской практике - это учетный процент, взимаемый банками при учете (покупке) векселей, который представляет собой выраженную в относительных величинах разницу между суммой векселя и суммой, уплачиваемой банком при его покупке.

Приступая к расчету дисконта, необходимо, прежде всего, определить его вид. Дисконт бывает прямым или дисконтом на доход. Разницу между ними можно пояснить на следующем условном примере.

Пример 12.2

Сумма простого дисконта в размере 10 %, начисленного на вексель номиналом в 1 000000 долл., составит 100 000 долл. (дисконтированная сумма будет равна 900 000 долл.). Если вексель погашается через год, то годовой доход по нему будет равен $\frac{100}{900}$*, или 11,11 %. Таким образом, прямой 10 % дисконт может быть определен как "дисконт по ставке, соответствующей годовому доходу в 11,11 %", или как "дисконт на доход в 11,11%, начисляемый ежегодно".*

На практике **"дисконт на доход"** является определяющей величиной при заключении форфейтинговых сделок. Поскольку зачастую котируется лишь прямой дисконт, форфейтеры используют соответствующие таблицы пересчета. Если ставка процента, начисляемого экспортером, равна ставке дисконта, то дисконтированная цена векселей будет равна цене покупки (в примере 994 000 долл.). Однако такое равенство совершенно не обязательно.

Существуют различные формулы расчета дисконта. Цена учитываемого векселя получается в результате учета номинальной стоимости векселя по процентной ставке, установленной для определенных условий с использованием дисконтного фактора.

$$Z = \frac{100}{100+\frac{r \times n}{N}}$$

где Z - дисконтный фактор, N - число дней в году, установленное для данного вида операции (для сделок в евровалютах - 360 дней), r - процент, n-действительное число дней в году.

Пример 12.3

Показатели	*Расчетные данные*
Номинальная стоимость векселя	*1000 долл.*
Срок	*31 октября 1995 г.*
Дата покупки	*1 августа 1994 г.*
Количество дней в году	*360*
Процентная ставка	*10,56525 %*
База расчета	*1 год*
Период между покупкой и окончанием срока	*456 дней*

$$Z=\frac{100}{100+\frac{10,56525 \times 365}{360}}=0,90327,$$

таким образом, дисконтированная цена векселя составит:
*1 000 долл. * 0,90327 = 903,27 долл.*

9. СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФАКТОРИНГА И ФОРФЕЙТИНГА

Оба метода кредитования по-своему уникальны и востребованы экономиками разных стран. Целесообразность использования того или другого метода определяется целью, которую преследует кредитор (продавец, экспортер). Факторинговое обслуживание наиболее эффективно для малых и средних предприятий, которые традиционно испытывают финансовые затруднения из-за несвоевременного погашения долгов дебиторами и ограниченности дос-

тупных для них источников кредитования. Кроме того, этот метод интересен для них потому, что он может быть дополнен элементами бухгалтерского, информационного, рекламного, сбытового, юридического, страхового и другого обслуживания кредитора (клиента), что дает возможность клиентам сосредоточиться на производстве и экономить на издержках по оплате труда.

Форфейтинг наиболее эффективен для крупных предприятий, которые преследуют цель аккумуляции денежных средств для реализации долгосрочных и дорогостоящих проектов. Сравнительная характеристика двух этих методов кредитования представлена в таблице 12.3.

Таблица 12.3. - Сравнительная характеристика факторинга и форфейтинга

ФАКТОРИНГ	ФОРФЕЙТИНГ
1. Объект операции - преимущественно счет-фактура.	1. Объект операции - преимущественно вексель.
2.Краткосрочное кредитование (до 180 дней).	2. Среднесрочное кредитование (от 180 дней до 10 лет).
3. Сумма кредита ограничена возможностями фактора.	3. Сумма кредита может быть достаточно высокой вследствие возможности синдицирования.
4. Фактор авансирует оборотный капитал кредитора 70-90 % суммы долга. Остальные 10-30 % поступают на счет кредитора только после погашения долга покупателем продукции за вычетом комиссии и процентов.	4. Форфейтер выплачивает сумму долга полностью за вычетом дисконта.
5. Фактор или оставляет за собой право регресса к кредитору или отказывается от этого права, но и в этом случае при экспорте товаров политические и валютные риски несет экспортер.	5. Форфейтер несет все риски неоплаты долга включая политические и валютные риски при экспорте товаров.
6. Операция может быть дополнена элементами бухгалтерского, информационного, рекламного, сбытового, юридического, страхового и другого обслуживания кредитора (клиента).	6. Не предполагает какого-либо дополнительного обслуживания.
7. Возможность перепродажи факторингового актива фактором не предусмотрена.	7. Предусматривается возможность перепродажи форфейтером форфейтингового актива на вторичном рынке.
8. Не требуется поручительства от третьего лица.	8. Требуется гарантия третьего лица или аваль.
9. Предполагает кредитование под уже существующее денежное требование, или под требование, которое возникнет в будущем, но четко обозначенное в договоре финансирования под уступку денежного требования.	9. Возможно кредитование под уступку финансового векселя, выпущенного с целью аккумуляции средств, для реализации иных целей не ограниченных торговыми.

Ограничения при использовании форфейтинга

- экспортер должен быть согласен продлить срок кредита на период от 6 месяцев до 10 лет и дольше;
- экспортер должен быть согласен принимать погашение долга сериями;
- если импортер не является государственным агентом или международной компанией, возврат долга должен быть, безусловно, и безотзывно гарантирован банком или государственным институтом, приемлемым для форфейтера.

10. ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ФОРФЕЙТИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Форфейтинговый способ расчетов, как и любой другой способ, имеет ряд преимуществ и недостатков, которые необходимо учитывать при выборе той или иной формы кредитования. Основные преимущества и недостатки анализируемой формы кредитования представлены в таблице 12.4.

Таблица 12.4. – Преимущества и недостатки форфейтинговых операций.

Преимущества, получаемые экспортером при использовании форфейтинга	*Недостатки, получаемые экспортером при использовании форфейтинга*
предоставление форфейтинговых услуг производится на основе фиксированной ставки;	необходимость подготовки документов таким образом, чтобы на самого экспортера не было регресса в случае банкротства гаранта;
финансирование сделки осуществляется за счет форфейтера без права регресса на экспортера;	потери во времени, связанные с изучением законодательства страны импортера, определяющего форму векселей, гарантий и аваля;
наличие возможности получить наличные деньги сразу после поставки продукции или предоставления услуг, что благотворно отражается на общей ликвидности, снижает объем банковских займов, дает возможность для реинвестирования средств;	возможность возникновения затруднений в случае, если импортер предлагает гаранта, не устраивающего форфейтера;
отсутствие затрат времени и денег на управление долгом или на организацию его погашения;	более высокая, чем при обычном коммерческом кредитовании, маржа форфейтера
отсутствие рисков, т.к. все валютные риски, риски изменения процентных ставок, а также риск банкротства гаранта несет форфейтер;	
простота документации и возможность быстрого оформления вексельных долговых инструментов;	
конфиденциальный характер данных операций;	
наличие возможности быстро удостовериться в том, что форфейтер готов финансировать сделку, а также оперативно согласовать условия сделки;	
наличие возможности заранее получить от форфейтера опцион на финансирование сделки по фиксированной ставке, что позволяет экспортеру заранее подсчитать свои расходы и включить их в контрактную цену, рассчитать другие итоговые цифры.	
Преимущества импортера при использовании форфейтинга	*Недостатки импортера при использовании форфейтинга*
простота и быстрота оформления документации	уменьшается возможность получить банковский кредит при пользовании банковской гарантией
получение продленного кредита по фиксированной процентной ставке;	необходимо платить комиссию за гарантию;
возможность воспользоваться кредитной линией в банке.	маржа форфейтера становится более высокой, чем при операциях кредитования;
	могут возникнуть трудности с оплатой векселя как абстрактного обязательства в случае поставки некондиционных товаров или невыполнения экспортером каких-либо иных условий контракта.
Преимущества форфейтера при использовании форфейтинга	*Недостатки форфейтера при использовании форфейтинга*
простота и быстрота оформления документов	отсутствие права регресса при неуплате долга

Продолжение таблицы 12.4

возможность легко реализовать купленные активы на вторичном рынке	необходимость знания вексельного законодательства страны импортера
более высокая маржа, чем при операциях кредитования	ответственность за проверку кредитоспособности гаранта
	необходимость нести все процентные риски до истечения срока векселей
	невозможность совершить платеж раньше срока
Преимущества гаранта при использовании форфейтинга	*Недостатки гаранта при использовании форфейтинга*
простота оформления сделки	прием на себя абсолютного обязательства оплаты гарантируемого им векселя.
получение комиссии за свои услуги	

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЛИЗИНГ

1. Роль и место лизинга в международном кредитовании

Международным считается лизинг, при котором хотя бы одна из сторон договора нерезидент страны лизингодателя или лизингополучателя или все участники сделки находятся в разных странах.

Отличие лизинга от аренды состоит в том, что объект лизингового договора заказывается лизингополучателем-заемщиком, целенаправленно закупается за свой счет лизингодателем — кредитором. По истечении срока лизингового договора, который короче срока физического износа объекта, заемщик может либо продолжить эксплуатацию объекта на льготных условиях, либо выкупить его по остаточной стоимости.

К сожалению, в силу различий в законодательстве, системе отчетности и налогообложения в разных странах до сих пор нет единого определения термина «лизинг». В одних странах под лизингом понимается только долгосрочная аренда, отделяемая от понятия аренды и проката, в других аренда и прокат относятся к разновидностям лизинга. По базисному определению Европейской федерации национальных ассоциаций по лизингу оборудования, «лизинг — это договор аренды завода, промышленных товаров, оборудования, недвижимости для последующего использования их в производственных целях арендатором, в то время как эти товары покупаются арендодателем и именно он сохраняет за собой право собственности (в том числе на весь период действия лизингового договора)».

Наиболее адекватно сущности лизинга его определение как комплексного соглашения по поводу имущественных отношений, возникающих в связи с передачей имущества во временное пользование. Этот комплекс соглашений помимо собственно договора лизинга включает в себя, в частности, договор купли-продажи и договор займа.

По правилам Международного валютного фонда обязательства, вытекающие из лизинга, не включаются в объем внешней задолженности государства, поэтому международный лизинг находит государственную поддержку во многих странах, как развитых, так и развивающихся.

Отношения международного лизинга регулируются Оттавской Конвенцией о международном финансовом лизинге, принятой 28 мая 1988 года. Указом Президента РБ «О присоединении РБ к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге» № 356 от 2 июля 1988 г., Беларусь присоединилась к этой конвенции.

Постановлением СМ РБ 31.12.97г. № 1769 принято положение «О лизинге на территории РБ» в котором лизинг трактуется как многосторонние отношения между субъектами хозяйствования по поводу приобретения лизингодателем в собственность указанного лизингополучателем объекта лизинга у определенного последним продавца (поставщика), и предоставления лизингополучателю объекта лизинга за плату во временное владение и пользование с правом или без права выкупа, либо предоставления лизингодателем лизингополучателю ранее приобретенного объекта лизинга за плату во временное владение или пользование с правом или без права выкупа. В отличие от обычной аренды, лизинг предполагает участие в данных отношениях не только лизингодателя и лизингополучателя, но и третьей стороны - изготовителя (поставщика) оборудования, с которым и оба они вступают в непосредственные отношения.

Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в «треугольнике» США - Западная Европа - Япония.

В Западной Европе в роли арендодателей выступают специализированные финансовые (лизинговые) компании, выполняющие роль чисто финансового характера. В 75-80 % случаев лизинговые компании контролируются банками или являются их дочерними обществами, а в остальных - крупными промышленными компаниями, известными на мировом рынке поставщиками.

В США, наоборот, основная часть лизингодателей - это крупнейшие промышленные концерны и их специализированные компании. Список ведущих американских арендодателей возглавляют компании «Форд» (Ford), «Крайслер» (Chrysler), «Белл Атлантик» (Bell Atlantic), «Ксерокс» (Xerox), «IBM» (IBM), «Дженерал Электрик» (General Electric). Амери-

канские банки находятся на втором месте по объему лизинговых операций на рынке США. Наиболее активны, особенно в сфере финансового лизинга, «Ситикорп» (Citicorp), «Чейз Манхэттэн» (Chase Manhattan), «Секьюрити Пасифик» (Securiti Pasufic). С отменой в 1988 г. налоговых льгот на инвестиции в оборудование, сдаваемое в аренду, резко возросли масштабы сделок по оперативному лизингу' и, соответственно, укрепилась роль промышленных концернов на американском рынке лизинговых услуг.

В Японии развитие арендных операций отличается тем, что лизинговые компании не ограничиваются финансированием услуг, связанных с арендой. Японские арендодатели пошли по пути предоставления так называемого пакета услуг, который может включать комбинацию купли-продажи, лизинга и займов. Такие услуги получили название комплексного лизинга.

В качестве одной из причин бурного роста лизинговых услуг западные экономисты называют нехватку средств на рынках капитала, препятствующую росту мелких и средних предприятий и вынуждающую их изыскивать альтернативную форму финансирования. С другой стороны, банки зачастую, воздерживаются от предоставления ссуд и ряду крупных, быстро расширяющихся фирм, поскольку у последних нередко соотношение между заемным и уставным капиталом находится на предельной отметке.

В мировой практике механизм международного лизинга используется для пополнения предприятиями основных средств и расширения ими рынка сбыта производимой продукции. Для экспортера использование международного лизинга является дополнительной возможностью развить сферу реализации, а для импортера - без крупных капиталовложений, используя иностранные кредиты, приобрести иностранное оборудование и по мере получения прибыли от его эксплуатации оплачивать аренду. Международный лизинг в настоящее время становится важным инструментом инвестирования.

Выделяют **прямой зарубежный лизинг**, т.е. сделку между юридическими лицами различных стран, и **косвенный зарубежный лизинг**, в котором лизингодатель и лизингополучатель являются юридическими лицами одной страны, но капитал последнего, частично принадлежит иностранным фирмам, либо если арендодателем выступает дочерняя компания иностранной ТНК.

Прямой зарубежный лизинг подразделяется на сделки, в которых лизинговая компания покупает оборудование у национальной фирмы, а затем предоставляет его арендатору за границей (экспортный лизинг), а также сделки, в которых арендодатель покупает оборудование у иностранной фирмы, а затем предоставляет его отечественному арендатору (импортный лизинг).

В договоре лизинга сочетаются принципы срочности и возвратности; за свою услугу лизингодатель получает вознаграждение в виде комиссионных - тем самым реализуется принцип платности. В этой связи по своему содержанию лизинг соответствует кредитно-ссудным отношениям и проявляет сущность кредитной сделки. С другой стороны, поскольку лизингодатель и лизингополучатель оперируют не в денежной, а в производительной форме, лизинг схож с инвестициями капитала.

В международной практике распространенным явлением является участие в лизинговой сделке банка; соответственно, в таком случае в сделке принимают непосредственное участие как минимум три субъекта: в качестве лизингодателя выступает коммерческий банк, предоставляющий объект в пользование (аренду) на условиях комплексного лизингового соглашения; реальный пользователь арендованного существа — лизингополучатель, в качестве которого может выступать юридическое лицо независимо от его формы собственности и продавец имущества лизингодателю (поставщик).

При крупных сделках количество участников может увеличиваться за счет брокерских фирм, трастовых корпораций, финансирующих (субсидирующих) учреждений, банков и др.

2. Виды лизинга

В мировой практике выделяют достаточно большое количество классификаций видов лизинга:

✓ В зависимости от состава участников сделки лизинг подразделяется на прямой и косвенный. Естественно, что банки могут участвовать только в косвенном лизинге.

✓ По типу имущества разделяют лизинг движимого имущества и лизинг недвижимости.

✓ По объему и условиям технического обслуживания передаваемого в лизинг имущества выделяют чистый лизинг, лизинг с полным набором услуг, лизинг с частичным набором услуг. Банки осуществляют чистый лизинг.

✓ В зависимости от сегмента рынка, где реализуются лизинговые операции, выделяют внутренний лизинг, когда все участники сделки являются валютными резидентами одной страны, и внешний (международный) лизинг, когда одна из сторон либо все стороны являются резидентами разных стран. Внешний лизинг в свою очередь подразделяется на экспортный и импортный лизинг, иногда выделяют специально транзитный лизинг.

✓ В соответствии со степенью окупаемости и условиями амортизации выделяют: финансовый и оперативный лизинг. Банки осуществляют только финансовый лизинг, который характеризуется полной окупаемостью и полной амортизацией, что ведет к полной выплате покупной стоимости объекта.

С технической точки зрения, наибольший интерес представляет собой последняя классификация. **Финансовый лизинг** представляет собой вид лизинга, при котором лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного продавца и передать лизингополучателю данное имущество в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. При этом срок, на который предмет лизинга передается лизингополучателю, соизмерим по продолжительности со сроком полной амортизации предмета лизинга или превышает его. Предмет лизинга переходит в собственность лизингополучателя по истечении срока действия договора лизинга или до его истечения при условии выплаты лизингополучателем полной суммы, предусмотренной договором лизинга, если иное не предусмотрено договором лизинга.

В качестве операций, относимых к финансовому лизингу, могут быть представлены лизинговые сделки со следующим списком характерных признаков:

✓ по окончании сделки юридическое право собственности на объект лизинга переходит от лизингодателя к лизингополучателю;

✓ за лизингополучателем закрепляется опцион выкупа объекта лизинга по цене, которая предполагается значительно более низкой по сравнению со справедливой стоимостью объекта лизинга на дату реализации этого опциона;

✓ срок лизинга обычно практически полностью перекрывает срок полезного использования (срок службы) объекта лизинга, что верно даже в том случае, если по условиям сделки переход юридического права собственности от лизингодателя к лизингополучателю не предусмотрен;

✓ приведенная /стоимость лизинговых платежей, пересчитанная на момент начала реализации лизинговой сделки, должна, по крайней мере, быть не ниже справедливой стоимости объекта лизинга;

✓ объект лизинга обычно «подготовлен» под требования лизингополучателя, поэтому лишь он может эксплуатировать этот объект без существенных модификаций;

✓ все расходы и убытки лизингодателя, связанные с досрочным, не предусмотренным особыми условиями выходом лизингополучателя из лизингового соглашения, относятся на лизингополучателя;

✓ на лизингополучателя ложатся все прибыли и убытки, инициированные флуктуациями справедливой остаточной стоимости;

✓ лизингополучатель имеет право пролонгировать лизинговое соглашение, при этом, назначенные ему лизинговые платежи будут существенно ниже рыночного уровня.

По своей экономической сущности финансовый лизинг во многом схож с банковским инвестиционным кредитованием. В этой связи закономерно, что основное место на рынке предложения финансового лизинга занимают банки.

Финансовый лизинг имеет различные модифицированные формы:

1. Договор типа «стандарт» - применяется в том случае, когда собственник объекта лизинга не становится в дальнейшем лизингодателем. В подобной ситуации в операции аренды принимают участие как минимум три стороны, и лизинговая операция обычно состоит из следующих друг за другом этапов: покупка оборудования, сдача предмета лизинга в аренду, опцион на продажу (опционный контракт).

2. Договор типа «возвратный лизинг» - предусматривает, что собственник (поставщик) предмета договора лизинга продает его лизингодателю (как правило, специализированной лизинговой компании) на условиях контракта купли-продажи и одновременно вновь сам приобретает это же оборудование, но только на условиях финансового лизинга.

3. Договор типа «поставщик» - обусловливает, что предмет лизинга (оборудование) передается сначала собственником лизингодателю и одновременно вновь закупается первоначальным собственником, но уже на условиях финансового лизинга. Однако конечным пользователем в данной схеме выступает, в отличие от договора типа «возвратный лизинг», уже третье лицо — конечный лизингополучатель.

4. Договор типа «разделительный лизинг» в международной практике используется обычно для обслуживания по договору аренды особо крупных проектов на базе лизинга оборудования. В этом случае лизингодатель обеспечивает финансирование поставщику лишь части стоимости оборудования, неизменно оставаясь, однако, его фактическим собственником. Основная часть стоимости оплачивается за счет привлечения им кредитов, предоставляемых, как правило, третьей стороной - кредитором, в пользу которого лизингодатель обычно оформляет ипотечный залог на оборудование и одновременно уступает ему права на получение основной части арендных платежей от лизингополучателя. При этом за лизингодателем сохраняются все права на получение установленных налоговых льгот и преимуществ лизингового договора.

Что же касается **оперативного (операционного) лизинга**, то он представляет собой вид лизинга, при котором лизингодатель закупает на свой страх и риск имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. Срок, на который имущество передается в лизинг, устанавливается на основании договора лизинга. По истечении срока действия договора лизинга и при условии выплаты лизингополучателем полной суммы, предусмотренной договором лизинга, предмет лизинга возвращается лизингодателю, при этом лизингополучатель не имеет права требовать перехода права собственности на предмет лизинга. При оперативном лизинге предмет лизинга может быть передан в лизинг неоднократно в течение полного срока амортизации предмета лизинга.

Международный оперативный лизинг, в свою очередь, определяется как арендная международная бизнес-операция лизингополучатель и лизингодатель по которой являются резидентами разных стран. Наиболее характерными признаками международного оперативного лизинга являются:

- ✓ относительная краткосрочность лизингового контракта;
- ✓ возможность аннулирования лизингового контракта.

Оперативный лизинг - иногда называемый истинный лизинг - предметом которого чаще всего бывают любые транспортные средства, строительная автодорожная техника и производственное оборудование модульно-комплексного типа характеризуется более коротким, чем срок службы объекта лизинга (или, с учетом морального износа — чем его жизненный цикл как инновации), сроком лизингового соглашения и неполной амортизацией оборудования за время аренды, после чего лизинговое соглашение может быть пролонгировано (часто, в силу физического и морального износа, на более легких для лизингополучателя условиях, вплоть до выкупа на льготных или символических условиях или же объект лизинга возвращается лизингодателю.

В сделках международного оперативного лизинга лизингодатель остается юридическим собственником объекта лизинга на весь период лизинга и, если это особо не обговаривается, после завершения действия лизингового соглашения. В случае чистого, (или «мокрого»), лизинга, расходы, связанные с поддержанием объекта лизинга в таком состоянии, которое необходимо для его нормальной эксплуатации, относятся на лизингополучателя; для полного

лизинга - на лизингодателя. В силу того обстоятельства, что перед лизингодателем может появиться возможность повторного заключения лизингового соглашения на новый срок (как со старым, так и с новым лизингополучателем), лизингодатель должен обладать профессиональными знаниями относительно технических характеристик объекта лизинга, а также потенциальных возможностей повторной сдачи его в лизинг (принимая в расчет моральный и физический износ объекта лизинга, а также целесообразность затрат на его капитальный ремонт). Именно из-за этого зачастую в роли лизингодателя выступает исторически состоявшийся собственник дорогостоящего оборудования (например, воздушные, морские и речные суда), эксплуатация которого в данный период невозможна или экономически невыгодна.

Подводя промежуточные итоги, следует еще раз акцентировать внимание на тот, что фактором определяющим лизинг как финансовый, является сугубо экономический подход, основанный на переходе рисков и выгод с лизингодателя на лизингополучателя. Данный вывод подтверждается и тем, что в IAS-17 даже представлен формальный список критериев, с помощью которого можно идентифицировать факт наличия или отсутствия перехода рисков и выгод, связанных с эксплуатацией объекта лизинга, и соответственно охарактеризовать лизинг или как финансовый или оперативный. Краткая сравнительная характеристика этих видов лизинга представлена в таблице 13.1.

Таблица 13.1. - Сравнительные характеристики финансового и оперативного лизинга

Характеристика	Финансовый лизинг	Оперативный лизинг
Налогообложение	Как для случая продажи товара: ✓ объект лизинга числится на балансе лизингополучателя, где он амортизируется; ✓ лизинговые платежи, от лизингополучателя к лизингодателю имеют природу погашения долга с процентами	Как для случая продажи услуги: ✓ объект лизинга числится на балансе лизингодателя, где он амортизируется; ✓ лизинговые платежи рассматриваются как доходы лизингодателя и, соответственно, расходы лизингополучателя
Аналогия	✓ Долгосрочный кредит ✓ Продажа в рассрочку	✓ Долгосрочная аренда ✓ Передача в аренду
Сторона, за которой закреплена юридическая собственность на объект лизинга	Лизингодатель	Лизингодатель
Сторона, за которой закреплена экономическая собственность на объект лизинга	Лизингополучатель	Лизингодатель
Минимальная приведенная сумма лизинговых платежей, дисконтированная на начало периода лизинга	Договорная, но чаще всего практически равная стоимости объекта лизинга	Не более 90 % от стоимости
Возможность перехода юридического права собственности на объект лизинга от лизингодателя к лизингополучателю	Лизингополучатель изначально получает опцион приобретения объекта лизинга по остаточной стоимости в конце периода лизинга	Лизингополучатель не получает опцион приобретения объекта лизинга по остаточной стоимости в конце периода лизинга
Опцион досрочного выкупа объекта лизинга	Возможен для лизингополучателя	Обычно лизингополучатель не имеет данного опциона
Издержки лизингополучателя, воспринимаемые как налог	Увеличение лизинговых платежей с учетом амортизации и процентной ставки	Обычно лизинговые платежи рассчитываются без строгой привязки к величине амортизационных отчислений

Продолжение таблицы 13.1

Период лизинга	Долго- и среднесрочный, договорный и обычно приближающийся к существенной доле срока службы объекта лизинга	Обычно не более 75% от срока службы объекта лизинга
Наличие в лизинговой сделке лизинговой компании, приобретающей или финансирующей создание объекта лизинга	Имеется; лизингодатель должен быть представлен исключительно лизинговой компанией	Не обязательно; лизингодателем может быть как производитель, так и последующий собственник объекта лизинга

Для объективности изложения следует отметить ряд недостатков, присущих лизингу. В частности, на лизингодателя ложится риск морального старения имущества и получения лизинговых платежей, а для лизингополучателя стоимость лизинга оказывается больше, чем цена покупки или банковского кредита.

Однако положительных моментов, присущих лизингу, намного больше, чем отрицательных, а исторический опыт развития лизинга во многих странах подтверждает его важную роль в обновлении производства, расширении сбыта продукции и активизации инвестиционной деятельности. Особенно привлекательным лизинг становится с введением налоговых и амортизационных льгот. Очевидно, что приведенные в таблице положения, определяющие специфику финансового и оперативного международного лизинга отчасти противоречивы и, соответственно, не претендуют на исчерпывающее раскрытие этой темы ни для всех национальных особенностей, ни для всех возможных схем международного лизинга.

И действительно, подробный анализ конкретных международных лизинговых операций демонстрирует значительное многообразие их форм. Так, в частности, некоторые исследователи выделяют такие формы лизинга как:

- ✓ Союзный лизинг;
- ✓ Семейный лизинг;
- ✓ Агентированный лизинг.

Международный союзный лизинг предполагает, что в отсутствии уверенности со стороны исходного лизингодателя в кандидате в лизингополучатели, являющемся, к тому же, резидентом страны с высоким страновым риском, лизинговая компания одной страны устанавливает не прямые отношения по организации и реализации лизинговой операции с лизингополучателем, находящимся в другой стране, а через известную и вызывающую достаточное доверие лизинговую компанию. Таким образом, опосредованные отношения между лизингодателем и конечным зарубежным лизингополучателем, которому надлежит извлекать прибыль из эксплуатации объекта лизинга, строятся на основе комбинации из двух связанных сделок:

1. Международного лизинга
2. Национального сублизинга.

Международный семейный лизинг, по сути дела, представляет собой вариацию международного союзного лизинга и возникает как форма преодоления недостатка, заключающегося в проблеме поиска зарубежного союзника. Поэтому исходный лизингодатель, рассматривая некоторую страну как весьма перспективный рынок для множественных лизинговых сделок, учреждает на этом рынке собственную дочернюю компанию. В этом случае лизингодатель заранее имеет уверенность в своем лизингополучателе, который, с одной стороны, является резидентом принимающей страны, а с другой - снимает все неопределенности партнера по лизинговой сделке и добавляет полный контроль за его деятельностью. Таким образом, по природе новое связующее звено в комбинации из двух связанных лизинговых сделок - международный лизинг и национальный сублизинг - должно обеспечивать международной лизинговой сделке более высокое качество и надежность.

К преимуществам схемы международного семейного лизинга по сравнению с союзным лизингом можно отнести, помимо повышения уровня контроля и надежности сделки, и ожидаемое снижение транзакционных издержек.

Что касается недостатков, то здесь наибольшим из них может стать проблема двойного

налогообложения, и как следствие – чрезмерно усложненное налоговое планирование.

Международный агентированный лизинг, по своей сути практически ничем не отличается от схем союзного и/или семейного международного лизинга, за исключением того, что предварительная, деятельность осуществляется от имени и по поручению лизингодателя его зарубежным агентом, в роли которого лучше всего может выступать лизинговая компания принимающей страны. Использование «лизингового агента» помогает лизингодателю снизить риски международного лизинга (таблица 13.2) и сократить собственное время участия и, следовательно, связанные с этим издержки в предконтрактной работе.

Таблица 13.2. - Риски международного лизинга

Риск	Общая характеристика	Комментарии
Кредитный	Риск потерь, связанных с возможным дефолтом.	Данный тип риска наиболее актуален при структурировании сделок, требующих масштабных финансовых вложений. Отмечаются проблемы с получением достоверной информации о кредитоспособности лизингополучателя
Ликвидности	Риск потерь в результате неразвитости вторичного лизингового рынка и, соответственно, невозможности эффективно управлять остаточной стоимостью ранее переданного и возвращаемого объекта лизинга.	Этот тип риска особенно актуален для структурирования сделок оперативного лизинга.
Валютный	Риск потерь в результате неблагоприятных флуктуации валютного курса	Влияние данного типа риска усиливается еще и за счет возможных расхождений между валютой, используемой в бухгалтерском учете валютой, в которой осуществляются расчеты по сделке.
Правовой	Вызывается различием правовых систем участвующих страны, в результате чего одна и та же лизинговая сделка может в одной стране толковаться как финансовый лизинг, а в другой - как продажа в рассрочку.	Различное правовое толкование природы лизинговой сделки определяет различие в налоговых режимах.
Фискальный	Возможность появления двойного налогообложения объекта лизинга в силу того, что между странами лизингодателя и лизингополучателя нет соглашения об избежании двойного налогообложения.	Необходимо заранее, в процессе предконтрактной работы, решить вопрос о механизме возмещения дополнительных потерь по налогам.

3. Методика расчета общей суммы лизинговых платежей

В связи с тем, что с уменьшением задолженности по кредиту, полученному лизингодателем для приобретения имущества - предмета договора лизинга, уменьшается размер платы за используемые кредиты и размер комиссионного вознаграждения лизингодателю, а ставка вознаграждения устанавливается сторонами в процентах к непогашенной стоимости существа, некоторыми авторами предлагается следующая процедура расчета лизинговых платежей:

1. Рассчитываются размеры лизинговых платежей по годам, охватываемым договором лизинга.
2. Рассчитывается общий размер лизинговых платежей за весь срок договора лизинга как сумма платежей по годам.

3. Рассчитываются размеры лизинговых взносов в соответствии с выбранной сторонами периодичностью взносов, а также согласованными ими методами начисления и способом уплаты.

Расчет общей суммы лизинговых платежей осуществляется по формуле:

$$ЛП = АО + ПК + КВ + ДУ + НДС$$

где ЛП — общая сумма лизинговых платежей;

АО — величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году;

ПК — плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества — объекта договора лизинга;

КВ — комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга;

ДУ — плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

НДС — налог на добавленную стоимость (если таковой налог предусмотрен действующим законодательством).

4. **Привлекательность лизинга**

Ни один из видов деятельности не найдет широкого применения, если он не будет приносить выгод всем участникам договорных отношений. Лизинг также имеет ряд преимуществ для всех участников сделки:

1. Инвестирование в форме имущества в отличие от денежного кредита снижает риск невозврата средств, так как за лизингодателем сохраняется право собственности на переданное имущество, которое в отличие от денег выступает в качестве залога.

2.Лизинг предполагает 100-процентное кредитование и не требует немедленного начала платежей, что позволяет без резкого финансового напряжения обновлять производственные фонды, приобретать дорогостоящее имущество. При использовании обычного кредита предприятие должно часть стоимости покупки оплатить за счет собственных средств.

3. Очень часто предприятию проще получить имущество по лизингу, чем ссуду на его приобретение, так как лизинговое имущество выступает в качестве залога. За рубежом некоторые лизинговые компании не требуют от лизингополучателя никаких дополнительных гарантий.

4.Для лизингополучателя уменьшается риск морального и физического износа и устаревания имущества, так как имущество не приобретается в собственность, а берется во временное пользование.

5.Лизинговое соглашение более гибко, чем ссуда, так как предоставляет возможность обеим сторонам выработать удобную схему выплат. По возможной договоренности сторон лизинговые платежи могут осуществляться после получения выручки от реализации товара, произведенного на взятом в лизинг оборудовании. Ставки платежей могут быть фиксированными и плавающими.

6.Лизинговое имущество не числится у лизингополучателя на его балансе, что не увеличивает его активы и освобождает от уплаты налога на это имущество.

7.Наличие амортизационных и налоговых льгот для лизингодателя, которыми он может "поделиться" с лизингополучателем путем уменьшения размера лизинговых платежей.

8.Лизинговые платежи относятся на издержки производства и обращения (себестоимость) лизингополучателя и соответственно снижают налогооблагаемую базу.

9.Производитель имущества имеет дополнительную возможность сбыта своей продукции.

10.С другой точки зрения лизинг служит средством реализации продукции, развития производства, внедрения научно-технического прогресса, создания новых рабочих мест, поэтому государство заинтересовано в поощрении и расширении лизинговых операций.

ЛИТЕРАТУРА

1. А.В. Зимовец Международные расчеты и финансирование. - Конспект лекций. Таганрог: Издательство НОУ ВПО ТИУиЭ, 2010

ВСТРЕЧНАЯ ТОРГОВЛЯ КАК МЕТОД ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ВЗАИМОРАСЧЕТОВ В МЕЖДУНАРОДНЫХ БИЗНЕС - ОПЕРАЦИЯХ

1. **Общая характеристика основных форм встречной торговли**

Модифицированные методы осуществления международных бизнес - операций отличаются от базовых методов во многом тем, что в них:

- ✓ используются более усложненные средства и схемы платежа;
- ✓ более сложны способы установления цены на товар;
- ✓ используются новейшие информационные технологии и средства для управления международным бизнесом.

Особенностью применения усложненных схем организации международной торговли, и соответственно, расчетов между контрагентами, является тот факт, что многие сделки в просто не могли бы быть осуществлены, даже несмотря на то, что товар экспортера однозначно принимался бы рынком импортера. Действительно, у импортера может не быть достаточного объема валютных средств, а заемные недоступны, к примеру, в силу жесткого валютного контроля и/или его регулирования правительством страны. Не меньшее количество «проблем» может доставить и национальная внешнеторговая политика.

По объему заключаемых сделок, среди модифицированных методов совершения бизнес - операций первое место, пожалуй, занимает **встречная торговля**. Термин «встречная торговля» является для международного бизнеса обобщенным термином, под который подпадают многие как традиционные, так и превращенные формы международных операций. Встречную торговлю, например, можно заметить как в простых товарообменных операциях (чистый бартер), так и в оплате сложнейших пакетов конструкционно-инжиниринговых услуг по созданию производственных объектов за рубежом теми товарами, которые будет выпускать данный объект (компенсационная сделка на основе «соглашения о разделе продукции»). Именно поэтому встречную торговлю во всем ее видовом многообразии следует отнести к особому методу реализации международных бизнес-операций, основное отличие которого состоит в его «валютоэкономной природе». Несмотря на то, что некоторые экономисты объявляли встречную торговлю атавизмом неразвитых товарно-денежных отношений, этот метод международной торговли получил за последнее десятилетие XX века еще большее расширение. В мире сейчас насчитывается более 100 стран, компании и правительства которых достаточно регулярно практикуют встречную торговлю. Причем было бы ошибкой сводить этот метод к решению исключительно проблем нехватки твердой валюты в менее развитых странах. Однако отмеченное в последние годы увеличение более чем на полтора десятка числа стран, между которыми ведется встречная торговля, рассматривается как артефакт, обязанный своим появлением распаду СССР и эффектом «балканизации» Югославии и Чехословакии, а не действительным увеличением числа участников встречной торговли. Интересно, что «встречная торговля» — как один из парадоксов так называемой «перестройки» — получила исключительно обширное распространение в 1990-е гг. не столько в российской внешней, сколько во внутренней торговле в виде многообразной системы взаимозачетов.

Собственно встречная торговля как метод реализации международных бизнес-операций, отличается значительным многообразием форм. Наиболее характерным признаком любой из форм встречной торговли является полное или частичное замещение денежных эквивалентов экспортируемых товаров/услуг такими товарами/услугами, которые либо необходимы самому экспортеру, либо являются с его точки зрения высоколиквидными товарами. Иными словами, экспортер идет на условия встречной торговли в тех случаях, когда имеет технологический, коммерческий или политический интерес к товару/услуге, предлагаемой импортером в качестве безвалютного эквивалента в международной сделке купли-продажи. В конечном итоге, можно выделить шесть основных форм встречной торговли (рис. 14.1):

- ✓ «чистый бартер» — сделка непродолжительна и (как правило) ограничена взаимным обменом товара на товар с установлением стоимостного эквивалента обмена;
- ✓ «клиринговое соглашение» — денежных расчетов (как правило) нет, сделка имеет продолжительный характер и с обеих сторон могут участвовать группы товаров (списки). Третьи стороны к сделке не привлекаются. В случае «хронической» задолженности одной из

сторон или при разрыве клирингового соглашения проводится сальдирование деньгами или приемлемыми девизами;

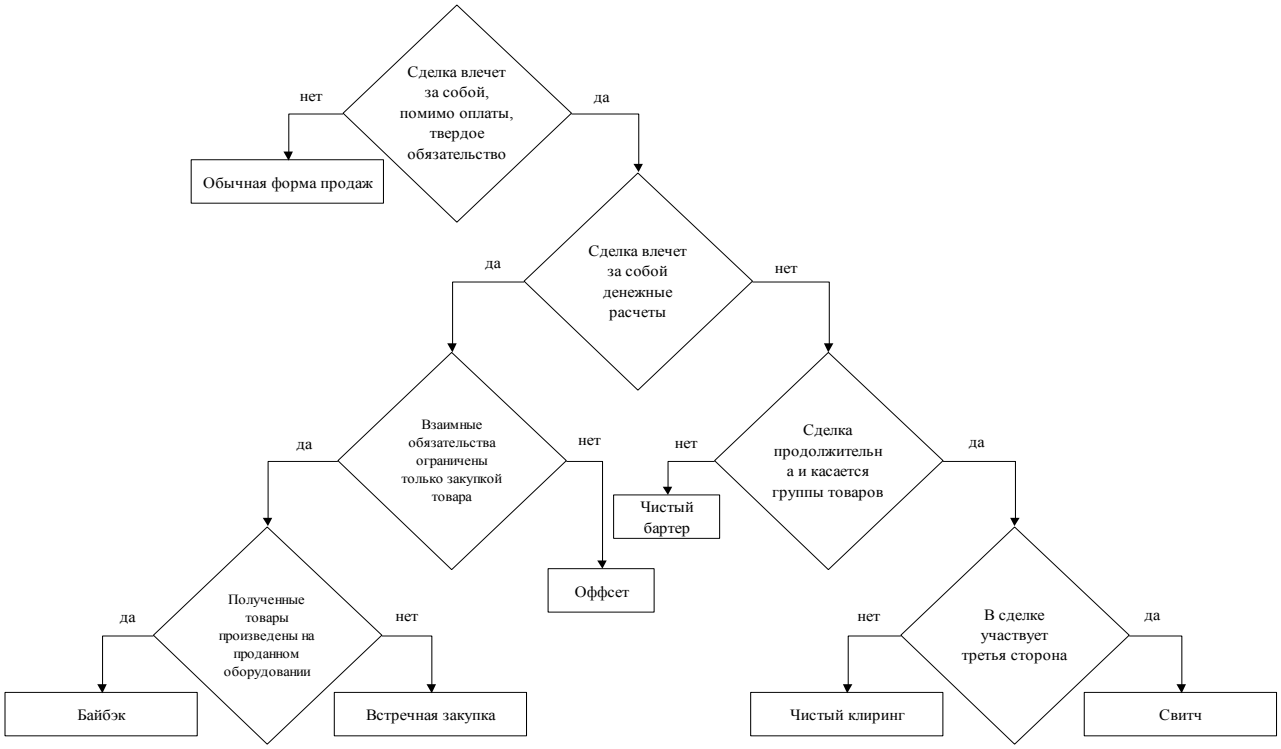

Рисунок 14.1. - Алгоритм определения формы встречной торговли

✓ «свитч» — денежных расчетов, как правило, нет. Сделка имеет продолжительный характер и с обеих сторон могут участвовать группы товаров (списки). В урегулировании взаимоотношений экспортера и импортера часто принимают участие третьи стороны (например, клиринговый брокер);

✓ «оффсет» — денежные расчеты предусмотрены, взаимные обязательства не ограничены только двусторонней закупкой товара;

✓ «встречная закупка» — денежные расчеты предусмотрены, экспортер обязан закупить товар у импортера. Происхождение товара, закупаемого у импортера, не должно быть связано с использованием товара, приобретенного у экспортера;

✓ «байбэк» — денежные расчеты предусмотрены. Экспортер обязан закупить товар у импортера, закупаемый товар производится импортером с использованием товара, приобретенного у экспортера, и по стандартам, установленным экспортером.

В международной практике существуют и иные, укрупненные по основным категориям, но при описании более детализированные классификации форм встречной торговли. Так к примеру, эксперты ООН выделяют три вида сделок:

1) бартерные;

2) торговые компенсационные

3) промышленные компенсационные.

Специалисты Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) делят все сделки, осуществляемые в рамках международной встречной торговли, на две категории:

1) торговая компенсация

2) производственная компенсация.

Торговая, или по другому, коммерческая, компенсация представляет собой относительно кратковременную (обычно не более 2—3 лет) операцию, никак не связанную с производством, где природа и характеристики обмениваемых товаров также друг с другом не связаны. Под промышленной компенсацией понимаются товарообменные сделки, часто представленные обменом, с одной стороны, производственного оборудования или, в предельно завершенном, или комплексном варианте, создаваемых «под ключ» предприятий/участков/линий, а с другой — производимых на этом оборудовании товаров. В конечном итоге, наиболее заметными классификационными признаками форм встречной торговли являются:

✓ степень использования какой-либо, чаще всего твердой валюты при совершении сделок;

✓ существование/отсутствие какой-либо, чаще всего взаимообуславливающей, связи между обмениваемыми товарами;

✓ природа обмена, то есть непосредственный товарообмен или компенсация созданного или создаваемого, в том числе и третьими сторонами долгового обязательства.

На основании сформулированных критериев можно выделить следующие три категории форм встречной торговли:

1. Валютоэкономные товарообменные и компенсационные сделки.
2. Коммерческие компенсационные сделки.
3. Кооперационные компенсационные сделки.

2. **Бартер**

Среди валютоэкономных товарообменных сделок, наиболее известным является **«чистый» бартер**, под которым понимается базовая, хотя и не самая распространенная, форма международной встречной торговли. Суть бартера состоит в организации прямого обмена товарами между двумя (иногда тремя) сторонами, а основными отличиями являются полное или частичное исключение использования валюты для взаиморасчетов и, как правило, исключение посредников (рис 14.2a.).

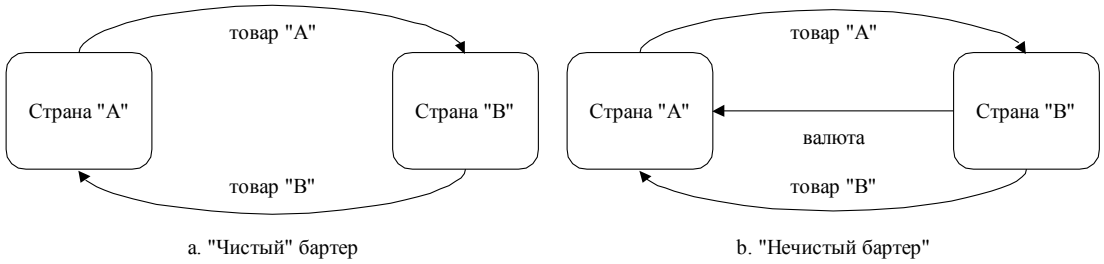

Рисунок 14.2. - Схема бартерных отношений

Бартерные сделки предусматривают обмен согласованных между сторонами партий товара. Однако возможен и такой товарообмен, при котором одна из сторон не согласна принять товар второй стороны в предлагаемом объеме и для баланса сделки используются денежные средства (рис. 14.2b). В условиях бартерного соглашения либо точно определяются количество и ассортимент взаимопоставляемых товаров, либо обговариваются (как правило, выраженная в одной из мировых валют) полная стоимость товарообменной операции и списки товаров, принимаемых в качестве эквивалента обмена каждой из сторон. В отдельных случаях, при разной ликвидности входящих в обменный ассортимент товаров, на некоторые позиции устанавливаются квоты, определяющие минимальное или максимальное значение обмениваемого товара. При определении стоимости взаимопоставляемых товаров оценка делается на основе мировых цен с учетом расходов на товародвижение, хотя иногда встречается и отход от текущих цен мирового рынка. Бартерные сделки предусматривают практически одновременную поставку согласованных товаров в указанные пункты назначения, разрыв между поставками, как правило, не превышает одного года.

3. **Клиринг**

Клиринговое соглашение также относится к валютоэкономным компенсационным сделкам, или сделкам прямой компенсации. В этом случае прямая компенсация предполагает взаимную поставку товаров сторонами сделки на равную стоимость и без расчетов в валюте. Отличие от «чистой» бартерной сделки состоит в том, что стороны согласуют только ассортимент и цены на взаимопоставляемые товары, но не устанавливают пропорций обмениваемых товаров. В отличие от бартерных сделок в прямых компенсационных соглашениях может предусматриваться неконвертируемое денежное сальдо, которое должно быть израсходовано в стране кредитора. По срокам взаимные поставки практически совпадают. Такого рода сделки обычно заключаются между универсальными торговыми фирмами, экспортно-импортными фирмами, оптовыми и розничными фирмами разных стран, выступающими с

широкой номенклатурой предлагаемых на рынке изделий. Клиринговые соглашения часто имеют межгосударственный характер, а также предполагают наличие у сторон списков и прейскурантов на обмениваемые товары, действующих на срок таких соглашений. Каждая из сторон открывает счет, на котором в условно денежной (клиринговой) форме фиксируется движение товаров между сторонами. Баланс таких счетов при окончании действия клирингового соглашения обеспечивается за счет сальдирования в твердой валюте или при помощи высоколиквидных, а также любых иных, необходимых в данный момент стороне-кредитору товаров.

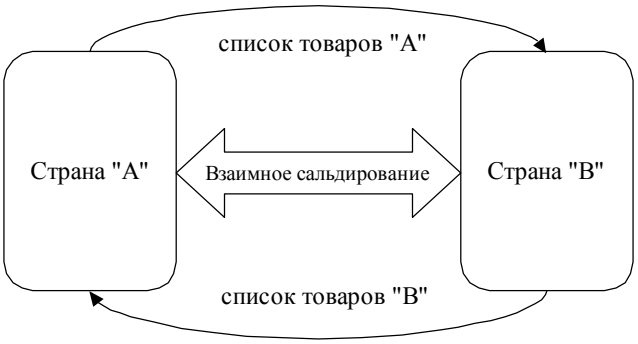

Рисунок 14.3. - Схема клиринговых отношений

Следует отметить, что в силу того, что товары, обмениваемые по спискам А и В, имеют разную ликвидность, стороны по клиринговому соглашению часто устанавливают такое условие как контингентирование. Суть этого условия состоит в том, что доля высоколиквидных (а равным образом и явно низколиквидных) товаров ограничивается в зависимости от общего объема взаимных поставок в рамках клирингового соглашения. Вопросы контингентирования, изменения списков товарообмена, сальдирования и многие другие, принимая во внимание относительно длительный срок действия клиринговых соглашений, составляют предмет деятельности специальных, обслуживающих клиринговые соглашения комиссий. Кроме того, развитию таких товарообменных операций способствуют специальные посредники клиринговые дома.

4. **Свитч**

Следующая форма валютоэкономных товарообменных операций имеет своим основным отличием участие третьей стороны, что приводит к переводу на нее важнейших обязательств по сделке, что и дало такого рода трехсторонним сделкам наименование **«свитч»**. По сути дела, сделки типа свитч представляют собой форму клирингового соглашения, в котором третьей стороне (именуемой в практике свитч-трейдер), продаются права на долги, образовавшиеся в результате односторонне проведенной товарообменной сделки.

В соответствии с обычной практикой эти долги дисконтируются, а третья сторона компенсирует свой кредиторский актив за счет компенсационной поставки приемлемых для нее товаров, которыми располагает сторона-дебитор.

Свитч-трейдер, если он не находит компенсирующих товаров непосредственно у стороны-должника по бартерной сделке, должен иметь уверенность в реализации одной из следующих возможностей:

- ✓ использовать предоставляемые ему по условиям этой трехсторонней сделки клиринговые платежи для собственных закупок в третьих странах;
- ✓ продать клиринговую валюту клиринговому брокеру.

На практике следует различать товарный и финансовый свитч.

В случае товарного свитча (рис. 14.4) поставка товара-эквивалента (в ответ на поставку из страны «А» в страну «В») импортером, находящимся в стране «В» и не располагающим для оплаты твердой валютой, осуществляется в третью страну «С», а экспортеру страны «А» платит получатель товара (по поставке из страны «В» в страну «С»), находящийся в стране «С».

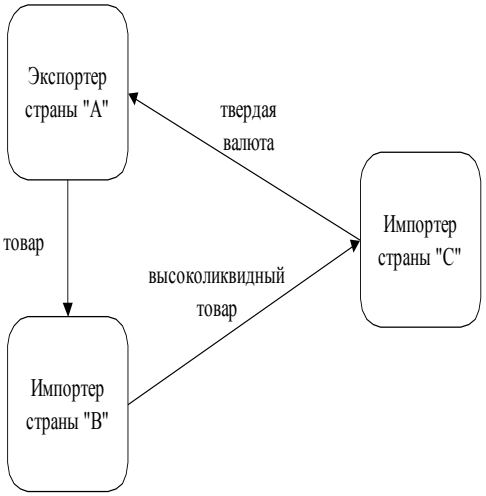

Рисунок 14.4. - Схема товарного свитча

Финансовый свитч (рис. 14.5) представляет собой усложненную треугольную сделку, в которой необходимо участие третьей стороны, свитч-трейдера, в результате чего поставка товара-эквивалента (в ответ на поставку из страны «А» в страну «В») импортером, находящимся в стране «В» и не располагающим для оплаты твердой валютой, также осуществляется в третью страну «С». Однако введение в этот тип сделок такого специального посредника как свитч - трейдер, который продает клиринговую валюту импортеру - свитчеру страны «В» с дизажио, что обеспечивает свитч - трейдеру доход за счет разницы установленной сторонами цены твердой валюты и ее действующего на мировых валютных биржах курса, что снимает типичное для товарного свитча требование о высокой ликвидности товара-эквивалента при поставке из страны «В» в страну «С». Таким образом, импортер по основной сделке из страны «В» поставляет, возможно, низколиквидные товары в третью страну «С», а их получатель переводит клиринговую валюту выбранному сторонами по основной сделке посреднику, или свитч-трейдеру. Несмотря на то, что свитч - трейдер получает клиринговую валюту, он производит платеж по распоряжению третьей стороны в твердой валюте, получая свой доход за счет предусмотренного соглашением дисконта клиринговой валюты. Экспортно-импортная сделка по поставке товара из страны «А» в страну «В» завершается переводом в твердой валюте полной стоимости товара, поставленного импортеру страны «В». Этот перевод выполняется третьей стороной (посредником) из страны «С» на счет экспортера страны «А», о чем незамедлительно извещается импортер страны «В».

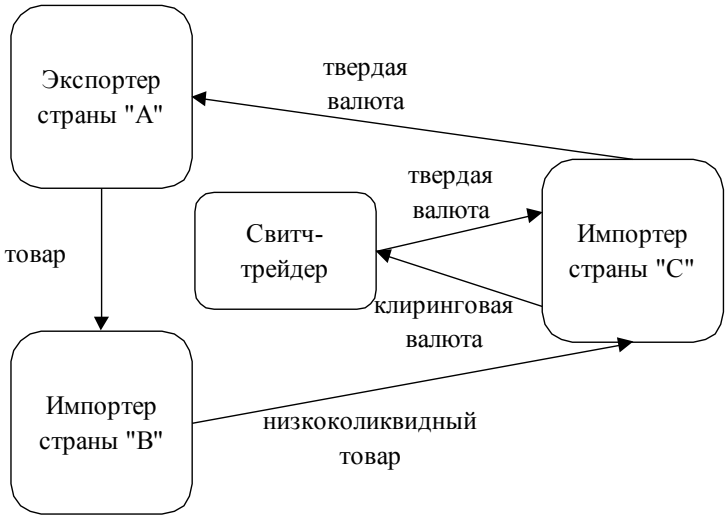

Рисунок 14.5. - Схема финансового свитча

5. **Оффсет**

Сделки типа **«оффсет»**, которые входят в группу коммерческих компенсационных сделок встречной торговли, фактически представляют собой вариант джентльменских соглашений, то есть неформальных, не закрепленных документарно соглашений, заключаемых, как пра-

вило, в устной форме, на взаимодоверительных началах. Важной особенностью сделок «оффсет» является то, что в их рамках предполагается не только обусловленный неформализованной договоренностью сторон обмен товарами и услугами, но и предоставление импортеру по основному контракту возможности инвестировать капитал в ожидании получения от экспортера различного рода услуг и льгот (рис. 14.6). Все это придает сделкам «оффсет» признаки промышленной кооперации сторон.

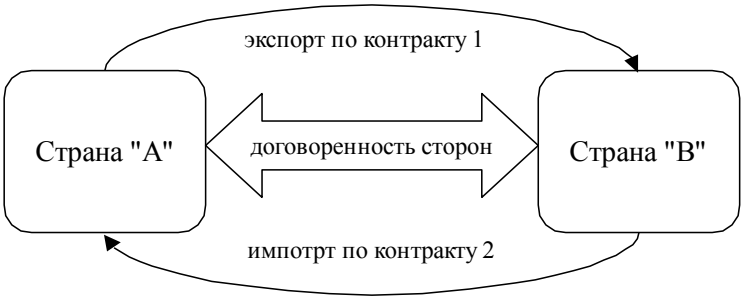

Рисунок 14.6. - Схема «оффсет»

Отличие оффсета от параллельных сделок, представляющих собой товарообменные сделки, формализованные на базе двух одновременно подписываемых и взаимообусловленных контрактов, связывающих контрагентов взаимными обязательствами произвести в течение оговоренного срока контрпокупку, состоит в том, что офсет - контракт не содержит имеющих законную силу обязательств экспортера в отношении встречной закупки, хотя сторонами однозначно предполагается, что экспортер согласен в порядке компенсации стоимости контракта закупить товары у импортера, но в юридически не установленном количестве. Причем стороны могут договориться, что полная стоимость офсетного контракта может даже превышать 100 % стоимости основного экспортного контракта. Такого рода сделки обычно практикуются между фирмами развитых стран, и они связаны обычно с правительственными закупками военной техники, оборудования для атомных станций.

Отличительной чертой таких сделок является включение в сделку каких-либо связанных с экспортируемым товаром поставок из страны импортера. Стоимость такой встречной поставки зачитывается экспортером в виде пропорционального уменьшения полной стоимости международного контракта купли-продажи.

Коммерческие компенсационные сделки в рамках встречной торговли предполагают встречную поставку товаров в течение установленного срока, осуществляемую на основании усложненного (за счет статьи «Особые условия») международного контракта купли-продажи, либо указанного контракта и прилагаемых к нему соглашений о встречных или авансовых закупках. Эти сделки имеют согласованный механизм финансовых расчетов, обусловленных реальными встречными взаимосвязанными товарными и финансовыми потоками между сторонами по коммерческой компенсационной сделке. Как обычно, взаиморасчеты могут осуществляться как переводами твердой валюты, так и через клиринговый механизм. Исходя из специфики и взаимообусловленности поставок и расчетов сторон, особо выделяют следующие формы коммерческих компенсационных сделок:

- ✓ краткосрочные компенсационные сделки;
- ✓ сделки по встречным закупкам;
- ✓ сделки по авансовым закупкам.

Краткосрочные компенсационные сделки, в свою очередь, принято подразделять на:

- ✓ сделки с полной компенсацией;
- ✓ сделки с частичной компенсацией;
- ✓ трехсторонние компенсационные сделки.

Последний вид занимает, по своим характеристикам, «пограничное» положение между собственно компенсационными и чисто товарообменными сделками.

Сделки с полной компенсацией предполагают эквивалентную закупку товаров экспортером у (или через) импортера на сумму, равную или превышающую по стоимости поставки экспортера. Процедура развития таких сделок имеет следующие этапы (рис. 14.7):

1. взаимосогласованная оценка обмениваемых товаров сторон в денежной форме (в согласованной сторонами твердой валюте);

2. осуществление сторонами — в рамках условий единого международного контракта купли-продажи — взаимных поставок обговоренного количества обмениваемых товаров и в обговоренные сроки;

3. проведение полного взаиморасчета сторон по сделке, что часто осуществляется посредством зачета фактической выручки от продаж поставляемых компенсационных товаров импортера против той суммы, которая составляет долг импортера за поставленный ему экспортером товар.

Компенсационное обязательство по сделке с полной компенсацией часто может быть передано третьей стороне с условием выплаты этой третьей стороне некоторой субсидии и принимающей форму скидки с прейскурантной цены компенсационного товара (рис. 14.7).

Сделки с частичной компенсацией предполагают эквивалентное покрытие цены определенной и согласованной доли поставляемого экспортером товара за счет цены закупки и поставки также определенной и согласованной доли товаров, осуществляемых через импортера, при окончательном сальдировании сделки в целом денежными средствами или иными приемлемыми сторонами финансовыми инструментами.

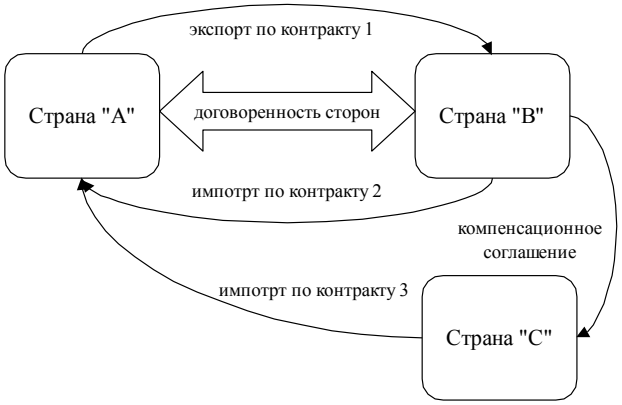

Рисунок 14.7. - Вариант компенсационной сделки с участием третьей стороны

Схема развития таких сделок отличается от предыдущей тем, что экспортер, (по контрактному условию) соглашается принять часть оплаты за поставляемый импортеру товар в определенной сторонами денежной форме, а в качестве остальной части зачесть поставляемый импортером (или при его посредстве) согласованный сторонами товар. С этой целью стороны по сделке с частичной компенсацией входят в дополнительное компенсационное соглашение.

6. Встречная закупка

Под встречными, параллельными или авансовыми, закупками понимаются коммерческие сделки, оформляемые при посредстве нескольких взаимосвязанных международных контрактов купли-продажи, предусматривающих встречные обязательства экспортера по закупке у импортера партии товара, эквивалентной по стоимости его экспортной поставке (либо в размере определенной доли от этой поставки). В этом случае предусматривается заключение двух или более де-юре самостоятельных, но де-факто связанных контрактов купли-продажи, главное содержание которых, несмотря на наличие товарной взаимообусловленности связанных контрактов, состоит из обязательства каждой стороны уплатить наличными за полученные поставки.

Процедура типичной сделки со встречной закупкой обычно состоит из двух частей:

1. заключение контракта, предусматривающего обязанность экспортера произвести встречную закупку у импортера;

2. заключение основного, или первичного, экспортного контракта.

Иногда стороны, «для надежности» подписывают третий (базовый, или рамочный) контракт (соглашение о встречной закупке), представляющий собой контракт, содержащий

формальные обязательства по конкретизации сроков и объемов выполнения обеих компонент этой сделки.

Среди сделок со встречными закупками исходя из соотнесения времени исполнения поставок сторон можно выделить:

- ✓ параллельные сделки;
- ✓ сделки с авансовой закупкой;
- ✓ джентльменские соглашения.

Параллельные сделки предполагают одновременное подписание двух раздельных контрактов: одного — на исходный экспорт, второго — на встречную закупку. Процедура развития таких сделок имеет следующие особенности:

- ✓ два международных контракта купли продажи уторговываются и подписываются юридически одновременно, но исполняются раздельно.
- ✓ контракты содержат параграфы о санкциях/штрафах для экспортера/импортера за его полное или частичное неисполнение;
- ✓ исполнение контракта, по согласованию сторон, может быть передано третьей стороне при сохранении ответственности за его исполнение на экспортере;
- ✓ издержки, которые возникают при реализации компенсационного товара, поставляемого экспортеру по данной схеме встречной закупки, должны быть включены в полную, стоимость товара, поставляемого по второму контракту.

Сделки с авансовой закупкой, в свою очередь, представляют собой такие параллельные сделки, в которых развитие во времени происходит в обратном порядке по сравнению с параллельными сделками. Фактически, экспортер делает закупку нужного ему (или гарантированно ликвидного) товара у импортера, а лишь потом исполняет экспортную поставку.

Джентльменское соглашение, могущее иметь различные признаки соотнесения времени исполнения основного экспортного контракта и встречной закупки, не содержит имеющего законную силу обязательства экспортера в отношении встречной закупки, хотя предполагается, что он согласен закупить товары у импортера в неустановленном количестве. Такого рода сделки встречаются между фирмами развитых стран, и они связаны обычно с правительственными программами закупок военной техники, самолетов, оборудования для производства ядерного топлива (обогащенного урана) и атомных станций. Здесь за «джентльменством» явно просматривается национальная и блоковая политика и реальная расстановка сил на геополитической арене относительно участников джентльменского соглашения, обеспечивающие последнему реальные гарантии соответствующего исполнения.

Итак, любые соглашения о встречных закупках предполагают встречную поставку товаров в течение установленного срока, осуществляемую на основании усложненного, за счет статьи «Особые условия» международного контракта купли-продажи, либо указанного контракта и прилагаемых к нему соглашений о встречных или авансовых закупках. Встречные закупки считаются одной из наиболее популярных форм встречной торговли.

7. Байбэк

Сделки класса **байбэк** отличаются обоснованным предположением о том, что поставляемое экспортером оборудование (комплектующие изделия, сырье и т.д.) будет включаться в производственный процесс, от результатов которого зависят надежность и скорость окончательного расчета импортера с экспортером.

Соглашения типа «байбэк» различаются, в зависимости от уровня и размеров взаимных поставок, в основном тем, превышает ли стоимость встречной поставки компенсационных товаров от импортера стоимость поставляемого экспортером оборудования, или же, наоборот, оказывается ниже этой стоимости. Эти различия определяют как структуру и содержание обслуживающих данные сделки контрактов, так и принципы ценообразования на продукцию, выступающую в качестве суррогата платежных средств.

Сделки с соглашением «о разделе продукции» получили широкое распространение в добывающей промышленности развивающихся стран, где они осуществляются в рамках соглашений о сотрудничестве по разработке природных ресурсов с крупными фирмами. Эти сделки предусматривают оплату строительства предприятия в рассрочку, осуществляемую

поставками производимой на нем продукции. Чаще всего доля продукции, выделяемой для расчетов с зарубежной инжиниринговой компанией, составляет от 20 до 40% объема продукции, выпускаемой построенным предприятием. По окончании оплаты за строительство промышленного объекта стороны обычно сохраняют кооперационные отношения. Причем компания-строитель (генподрядчик) продолжает оказывать производственные услуги заказчику и выполнять поставки, необходимые для нормальной эксплуатации и возможной модернизации объекта, получая компенсацию по той же схеме соглашения о разделе продукции. Подобного рода сделки наиболее распространены при встречных поставках сырья, добываемого и первично перерабатываемого в развивающихся странах на основе соглашений о сотрудничестве по строительству промышленных объектов для разработки природных ресурсов этих стран. Для таких соглашений характерно включение, с одной стороны, государственных организаций принимающей (обычно, развивающейся) страны и, с другой, частных компаний развитых стран. Несмотря на то, что подобные проекты принято начинать с разведки и пробной разработки природных ресурсов, что является довольно рискованным предприятием, зарубежные компании идут на этот риск ради получения регулярных поставок дефицитного сырья по относительно устойчивым ценам. Более того, эти компании часто стремятся заключать договоры на поставку товаров, получаемых в порядке компенсации, на срок, значительно превышающий период, установленный для сотрудничества в освоении конкретных ресурсов и строительстве добывающих/перерабатывающих предприятий. Это делается в предположении возможного собственного расширения выпуска полуфабрикатов импортируемой из развивающихся стран сырьевой продукции. Подобные сделки часто вызывают обоснованную критику общественных кругов принимающих стран.

Сделки категории «развитие - импорт» отличаются тем, что если в сделках «байбэк» экспортер вынужден закупать продукцию импортера оборудования как суррогат платежных средств, а в сделках с соглашением о «разделе продукции» заинтересован в долгосрочных закупках дефицитного сырья для себя или дальнейших спекуляций, то участие экспортера оборудования в сделках «развитие - импорт», которые в основном реализуются в сфере обрабатывающих отраслей промышленности, обусловлено расширением собственного экспорта, оплачиваемого достаточно ликвидными, конкурентоспособными товарами.

В современных условиях, когда встречные закупки стали все чаще принимать принудительный характер, стало типичным включать в договор о встречной закупке условия о переуступке экспортером третьей стороне обязательств по встречной закупке. Такая переуступка называется «цессией», а третья сторона, принимающая на себя обязательство по встречной закупке – «цессионарием». Экспортер может переуступить свои обязательства частично или полностью (часть товаров он может использовать для собственных нужд или самостоятельно перепродать), может сам выбрать цессионария. В результате, цессионарий берет на себя обязательство быть связанным соглашением о встречной закупке в отношении переуступленной части обязательств экспортера.

8. Толлинг

Толлинг представляет собой разновидность договорных отношений между заказчиком и производителем продукции, предусматривающих ее изготовление из сырья (материалов), поставляемых заказчиком непосредственно или по договору заказчика с третьей стороной. Толлинг используется в случае недоступности или ограниченности доступа изготовителя к рынку данного сырья, особых требований к нему, которое может обеспечить только непосредственно заказчик, а также при желании заказчика контролировать производство данного продукта или самого изготовителя. Применяется в различных отраслях, однако наибольшее распространение получил при переработке первичного сырья.

Причина появления толлинговых схем международной кооперации заложена в том, что в некоторых регионах обнаруживаются недозагруженные производственные мощности, а также экономически привлекательные квалифицированная рабочая сила и энергомощности. Предприятия, представляющие эти мощности, сами не в состоянии проводить закупку сырья, поэтому появляется зарубежная компания-экспортер, которая завозит сырье на переработку под таможенным контролем и продолжает распоряжаться конечным продуктом. Часто в та-

ких схемах расчет с предприятием-переработчиком производится не денежными средствами, а конечной продукцией. Именно этот признак позволяет отнести эту международную бизнес-операцию к методу встречной торговли. С другой стороны, по форме она ближе всего к зарубежному производству по контракту, где контрактор выступает поставщиком сырья. Налицо обмен факторов производства на сырье, к которому иногда добавляются и технологии.

Подводя итог обзору форм встречной торговли, следует отметить те преимущества такого метода международной торговли, которые и приводят международные компании к его выбору:

- ✓ Получение доступа к новым, неизвестным или сложным рынкам.
- ✓ Преодоление запретительных мер национального валютного контроля принимающей страны.
- ✓ Увеличение общего объема продаж и достижение эффекта экономии масштаба.
- ✓ Порождение долговременного благорасположения покупателей.

Несмотря на широкий диапазон задач международного бизнеса, которые разрешаются при помощи этого метода международной торговли, риски и издержки с ним связанные, могут оказаться выше ожидаемых преимуществ, что приводит к выделению следующих недостатков встречной торговли:

- ✓ Невозможность интракорпоративного использования товаров, предлагаемых в обмен импортером;
- ✓ Отсутствие финансовых средств на осуществление растамаживания поставляемой продукции;
- ✓ Долговременные и дорогостоящие переговоры;
- ✓ Неопределенность или отсутствие информации о будущих ценах;
- ✓ Дополнительные транзакционные издержки.

Учет преимуществ и недостатков встречной торговли привел к выработке своеобразного кодекса правил для практикующих встречную торговлю экспортеров:

- ✓ Всегда оценивать соотношение «за» и «против» встречной торговли в сравнении с другими опционами методов/форм международной торговли.
- ✓ Стремиться к такой схеме оплаты экспортной поставки в сделках встречной торговли, в которой доля компенсационного товара минимизирована по сравнению с долей валюты.
- ✓ Стремиться к тому, чтобы в качестве товарной компенсации за экспортируемые товары получать такие товары, которые можно использовать в интракорпоративном производственном потреблении экспортера.
- ✓ Оценивать сравнительные достоинства обращения к посредникам и проведения сделок встречной торговли собственными корпоративными силами.
- ✓ Проверять, не подпадают ли компенсационные товары под какие-либо ограничения импорта, принятые в отечестве экспортера.
- ✓ Оценивать адекватность качества компенсационных товаров требованиям рынка, где предполагается их реализация.

ЛИТЕРАТУРА

1. А.В. Зимовец Международные расчеты и финансирование. - Конспект лекций. Таганрог: Издательство НОУ ВПО ТИУиЭ, 2010

СИСТЕМЫ ОКОНЧАТЕЛЬНОГО РАСЧЕТА ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ВАЛЮТНЫМ ПЕРЕВОДАМ

1. ВСЕМИРНАЯ МЕЖБАНКОВСКАЯ СИСТЕМА SWIFT

S.W.I.F.T. (Society for World-Wide Interbank Financial Telecommunications) - сообщество всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций является ведущей международной организацией в сфере финансовых телекоммуникаций. Основными направлениями деятельности SWIFT являются предоставление оперативного, надежного, эффективного, конфиденциального и защищенного от несанкционированного доступа телекоммуникационного обслуживания для банков и проведение работ по стандартизации форм и методов обмена финансовой информацией.

1.1 Главные цели создания SWIFT и основные этапы ее развития

В конце 1950-х годов в результате бурного роста международной торговли произошло увеличение количества банковских операций. Традиционные формы связи между банками (почта, телеграф) уже не могли справиться с объемами банковской информации. Значительное время тратилось на устранение неувязок в документах из-за различий банковских процедур в разных банках, ошибок, возникающих при осуществлении межбанковских операций и необходимости многократных проверок. Естественной реакцией на лавинообразный рост объемов информации на бумажных носителях явилась автоматизация. Однако по мере развития систем банковской автоматизации появлялась необходимость безбумажного обмена финансовой информацией между банковскими системами, в то время как различия в их построении и особенностях протоколов взаимодействия не позволяли создать достаточно надежно работающую интегральную систему связи и обработки информации. Кроме того, в области межбанковских отношений полностью отсутствовала стандартизация.

Поиск более эффективных средств работы заставил в начале 1960-х годов собраться 60 американских и европейских банков для дискуссии по поводу создания системы стандартизации в международном банковском деле. Было принято решение, что конечной целью должно стать использование компьютеров, средств телекоммуникаций, обеспечивающих более надежную, быструю и безопасную систему передачи банковской информации. В основу проекта были положены следующие требования:

платежные операции должны осуществляться без участия бумаг и как можно более рационально;

обмен информацией между банками должен быть значительно ускорен с использованием средств телекоммуникаций;

должны быть минимизированы типичные банковские риски (например, потери, ошибочное направление платежей, фальсификация платежных поручений и т.д.).

Инициатива создания международного проекта, который ставил бы своей целью обеспечение всем его участникам возможности круглосуточного высокоскоростного обмена банковской информацией при высокой степени контроля и защиты от несанкционированного доступа, относится к 1968г. Несколько позже в 1972 г. эта инициатива официально была оформлена в проект. В том же году были выполнены расчеты, даны рекомендации по созданию рентабельной системы обмена банковской информацией. Они сводились к следующему:

система должна основываться на создании международной сети и сетевой службы сервиса; на стандартизации процессов, а также стандартизации форматов сообщений; на стандартизации способов и оборудования подключения банков к сети:

для обеспечения рентабельности при стоимости передачи одного сообщения 0,15 долл. система должна обрабатывать не менее 100 000 сообщений в день с участием примерно 70 банков;

система должна содержать два независимых и связанных друг с другом распределительных центра и концентраторы связи в каждой из стран-участниц.

В мае 1973 г. 239 банков из 15 стран в соответствии с бельгийским законодательством учредили SWIFT с целью разработки формализованных методов обмена финансовой информацией и создания международной сети передачи данных с использованием стандартизированных сообщений. Последующие четыре года были посвящены решению организационных и

технических вопросов. Официальное открытие сети состоялось 9 мая 1977 г. К концу года число банков-членов увеличилось до 586 (против 513). Они обеспечивали ежедневный трафик до 500 000 сообщений.

В настоящее время SWIFT объединяет около 8000 пользователей (кредитных и финансовых организаций), расположенных в 204 странах мира. Все они, независимо от их географического положения, имеют возможность круглосуточного взаимодействия друг с другом 365 дней в году. Сейчас по сети SWIFT ежедневно передается более 10 млн. финансовых сообщений суммарной стоимостью более 6 трлн. долларов США. Суммарный объем трафика за 2005 год составил 2,5 млрд. сообщений. Данные о пользователях сети SWIFT за 2006 г. представлены в табл. 15.1.

Таблица 15.1. - Данные о пользователях сети SWIFT на 20 января 2006 г. в целом по миру

Пользователи сети SWIFT	
Общее количество стран	204
Количество членов	2229
Количество ассоциированных членов	3060
Количество участников	2574
Общее количество пользователей	7863
Распределение трафика сообщений	
Платежи	57,3%
Операции с ценными бумагами	34,1%
Форексные сделки, денежные рынки и производные	6,3%
Документарные операции	1,8%
Системные сообщения	0,5%

В числе пользователей SWIFT наряду с кредитными организациями - центральные/национальные банки, инвестиционные компании, биржи и центральные депозитарии.

На базе SWIFT построено более 50 национальных платежных систем, помимо этого SWIFT является основой расчетной системы Ассоциации европейских банков и европейской системы TARGET. Предложенные и реализованные SWIFT концепция, форматы и правила передачи финансовой информации приобрели в настоящее время статус общепринятого международного стандарта. Применение единых стандартов SWIFT в национальных платежных системах позволяет свести к минимуму расчетные и финансовые риски, повысить эффективность и безопасность расчетов, удешевить стоимость сообщений. Кроме того, национальные платежные системы, построенные на основе SWIFT, являются транспарентными и интегрируются в крупнейшие международные платежные системы.

SWIFT не выполняет клиринговых функций, являясь лишь банковской коммуникационной сетью, ориентированной на будущее. Передаваемые поручения учитываются в виде перевода по соответствующим счетам «ностро» и «лоро», так же как и при использовании традиционных платежных документов.

SWIFT - организация бесприбыльная, вся получаемая прибыль идет на покрытие расходов и модернизацию системы. Неизрасходованная сумма платы периодически возвращается обратно пользователям.

1.2 **Преимущества и недостатки сети**

Работа в сети SWIFT дает пользователям ряд преимуществ:

Надежность передачи сообщений, что обеспечивается построением сети, специальным порядком передачи и приема сообщений за счет «горячего» резервирования каждого из элементов сети.

Сеть гарантирует полную безопасность многоуровневой комбинацией физических, технических и организационных методов защиты, обеспечивает полную сохранность и секретность передаваемых сведений.

Сокращение операционных расходов по сравнению с телексной связью. Более того, с увеличением трафика (объема) передаваемых сообщений снижается его стоимость.

Быстрый способ передачи сообщений в любую точку мира; Есть возможность непосредственного соединения с получателем, что сокращает время передачи сообщения. Время доставки сообщений обычно составляет около 20 минут, но его можно сократить до 1-5 минут за дополнительную плату. Аналогичная передача по телеграфу занимает около 90 минут.

Так как все платежные документы поступают в систему в стандартизированном виде, то это позволяет автоматизировать обработку данных, исключить возможность различного понимания смысла сообщений отправителем и получателем, и повысить в конечном итоге эффективность работы банка. Фиксация выполненных транзакций дает возможность полного контроля (аудита) всех проходящих распоряжений и ежедневного автоматизированного формирования отчета по ним; кроме этого, преодолеваются языковые барьеры и уменьшаются различия в практике проведения банковских операций.

В связи с тем что международный и кредитный оборот все более концентрируются на пользователях SWIFT, повышается конкурентоспособность банков-членов SWIFT.

SWIFT гарантирует своим членам финансовую защиту, т.е. если по вине общества в течении суток сообщение не достигло адресата, то SWIFT берет на себя все прямые и косвенные расходы, которые понес клиент из-за этого опоздания.

Главным недостатком SWIFT с точки зрения пользователей является дороговизна вступления. Расходы банка по вступлению в SWIFT составляют 160-200 тыс. долл. Это создает, конечно, проблемы для мелких и средних банков, однако уменьшить затраты позволяет коллективное подключение через Сервис-бюро или другую финансовую организацию.

2. ЧЛЕНСТВО В SWIFT

SWIFT - это акционерное общество, владельцами которого являются банки-члены. Зарегистрировано общество в Бельгии (штаб-квартира и постоянно действующие органы находятся в г. Ла-Ульп (La Hulpe) недалеко от Брюсселя) и действует по бельгийским законам. Высший орган - общее собрание банков-членов или их представителей (Генеральная ассамблея). Все решения принимаются большинством голосов участников ассамблеи в соответствии с принципом: одна акция - один голос. Главенствующее положение в совете директоров занимают представители банков стран Западной Европы с США.

Номинал акции составляет 125 Евро. Общее количество акций на 2006 год составило 112 254 акций на общую сумму 14 031 750 Евро. Реестр акционеров ведет сама Компания SWIFT. Акции SWIFT нигде не торгуются, в связи с этим рыночные котировки отсутствуют.

Количество акций SWIFT перераспределяется между акционерами пропорционально трафику передаваемых сообщений один раз в три года (согласно Уставу SWIFT). Цена акции определяется ежегодно по итогам Общего собрания Членов Компании. На 23 февраля 2006 года цена составила 2440 EUR за акцию. Банк, которому выделяется дополнительное количество паев (акций), не имеет права отказаться от их оплаты.

Тарифы за трафик зависят от уровня потока сообщений и чем выше объем потока, тем меньше плата за трафик.

Членом SWIFT может стать любой банк, имеющий в соответствии с национальным законодательством право на осуществление международных банковских операций. Наряду с банками-членами имеются и две другие категории пользователей сети SWIFT - ассоциированные члены и участники. В качестве первых выступают филиалы и отделения банков-членов. Ассоциированные члены не являются акционерами и лишены права участия в управлении делами общества. Так называемые участники SWIFT - всевозможные финансовые институты (не банки): брокерские и дилерские конторы, клиринговые и страховые компании, инвестиционные компании.

Вступление в SWIFT состоит из 2-х стадий:

Вступление финансовой организации в члены сообщества SWIFT (оформление пакета документов и отправка его в SWIFT). Совет директоров SWIFT рассматривает документы и принимает решение о приеме банка в общество. Банк-кандидат получает право на оплату единовременного взноса и приобретение одной акции общества.

2. **Создание аппаратно-программного комплекса SWIFT в финансовой организации и его непосредственное подключение к системе. Именно на этом этапе решаются все технические вопросы, приобретается коммуникационное оборудование (стои-**

мость его может составлять сотни тысяч американских долларов), проводится обучение персонала. Как показывает практика, затраты банков на участие в системе SWIFT (главным образом на установку современного электронного оборудования) окупаются обычно в течение 5 лет.

Подключение новых пользователей происходит четыре раза в год: в марте, в июне, в сентябре, в декабре. Вся процедура вступления в SWIFT занимает не менее четырех месяцев и состоит из следующих этапов:

Заполнение и отправка в SWIFT вступительного заявления (SWIFT Undertaking)

Заполнение вступительных документов в электронной форме (контракт на программное обеспечение, формы заказа оборудования безопасности и т.д.)

Включение со стороны SWIFT тестового режима (Test&Training)

Включение со стороны SWIFT режима BKE (обмен ключами с банками-корреспондентами)

Отправка подтверждения готовности банка в SWIFT (Readiness Confirmation)

Существуют две принципиальные схемы подключения к сети S.W.I.F.T.: собственное подключение и коллективное.

Собственное подключение

Создание собственного аппаратно-программного комплекса SWIFT CBT (Computer Based Terminal), установленного непосредственно на территории подключающегося пользователя. При этом CBT пользователя физически подключен к сети S.W.I.F.T и полностью обслуживается сотрудниками подключившейся организации, обучение которых производит само SWIFT.

Коллективное подключение

Использование CBT головной финансовой организации в разделенном режиме (Shared Connection) или подключение через Сервис-Бюро. В этом случае подключающая организация несет полную ответственность перед S.W.I.F.T. за организацию безопасной работы подключающегося Пользователя.

Схема Shared Connection разработана S.W.I.F.T. для подключения головной организацией дочерних или аффилированных организаций, хотя может использоваться и сторонними финансовыми организациями.

По этой схеме одна кредитная организация может подключиться к системе используя аппаратно-программный комплекс другой кредитной организации, тем самым уменьшив затраты на создание своего CBT (самостоятельное подключение обходится, как минимум, в два раза дороже). Такую услугу предоставляет, например, ММВБ.

Для уменьшения стоимости подключения и издержек, связанных как с технической стороной, так и с управлением комплекса SWIFT, в странах так же организуются Сервис-Бюро.

Сервис-Бюро – это нефинансовая организация, созданная под непосредственным контролем и ежегодным аудитом S.W.I.F.T. Сервис-Бюро не имеет права отправлять и получать сообщения S.W.I.F.T. от своего имени, что исключает конкуренцию с финансовыми организациями. В настоящее время в мире существует более 70 Сервис-бюро. На территории СНГ их четыре. В России функционирует два Сервис-Бюро, и по одному в Украине и Казахстане.

Преимущества коллективного метода подключения выражаются в следующем:

- Минимизация финансовых затрат.
- Отсутствие необходимости администрирования комплекса.
- Не требуется дополнительных служебных площадей для размещения программно-аппаратных средств.
- Сокращение финансовых затрат при реализации новых концепций сообществом S.W.I.F.T.
- Приобретение собственного комплекса нерентабельно, если планируется получать и отправлять небольшое количество сообщений в день.
- Работа Shared Connection допускает возможность приобретения собственного комплекса без потери сделанных вложений.

3. SWIFT BIC

В мировой практике применяются методы кодирования для идентификации финансовых организаций с целью облегчить автоматизированную обработку сообщений. Вследствие различных подходов к системе присвоения кодов и их многообразия многие учреждения имеют более одного кода, в то время как другим не присвоено ни одного. Для создания единого идентификационного кода Международной организацией по стандартизации — ISO (International Organization for Standartization) был разработан международный стандарт ISO 9362 — «Банковское дело» — «Банковские телекоммуникационные сообщения» — «Идентификационные коды банков» — «Коды BIC». Он устанавливает универсальный метод идентификации финансовых организаций (рис. 15.1).

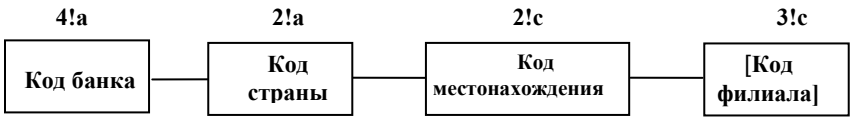

Рисунок 15.1. - Структура BIC

a – буквы (буквенные символы от A до Z);

c – буквы и цифры;

! – фиксированная длина;

[ ] – необязательный реквизит.

SWIFT уполномочен ISO осуществлять регистрацию кодов BIC и нести ответственность за их присвоение и последующую публикацию.

Идентификационный код банка (код BIC) состоит из восьми либо из одиннадцати символов, которые включают либо первые три, либо все четыре составные части, приведенные на рисунке. Коды BIC подразделяются на два вида — активные и неактивные. **Активные коды** (SWIFT BIC) — присваиваются организациям - пользователям SWIFT. У **неактивных кодов** (NON-SWIFT BIC) — восьмым символом всегда является единица («1»), свидетельствующая о том, что данная финансовая организация не является действующим пользователем сети SWIFT.

Код банка присваивается SWIFT и является уникальным, однозначно определяя участника расчетов в финансовой индустрии. Любой филиал этого участника должен начинаться с тех же четырех символов кода банка головного учреждения независимо от географического местоположения филиала. Финансовая организация может самостоятельно выбрать код банка при условии одобрения SWIFT. Коды типа BANK, GIRO и т.п. будут отклонены. SWIFT может разрешить одной финансовой организации использование кода другой финансовой организации при условии согласия последней.

Код страны — соответствующий двухбуквенный код, определенный в стандарте ISO 3166. Применяется для идентификации страны, в которой находится данный участник расчетов.

Код местонахождения генерируется SWIFT, уточняя местонахождение участника расчетов в пределах данной страны, то есть определяет регион или город. Он включает два компонента — код региона и дополнительный код (код-суффикс).

Код региона состоит из одного буквенно-цифрового знака, при этом в нем не разрешается использовать цифры «0» и «1». Код региона используется для того, чтобы:

- разделить территорию страны на географические части;
- определить основные экономические регионы внутри страны;
- определить часовой пояс в стране.

Дополнительный код (код-суффикс) также состоит из одного буквенно-цифрового знака, причем цифра «0» зарезервирована для особого использования, а буква «O» не используется. В отношении кода-суффикса действуют следующие правила:

- он позволяет при необходимости ввести дополнительное подразделение внутри региона или города;
- цифра «1» обозначает код не подключенной к SWIFT организации (NON-SWIFT BIC);
- цифра «0» обозначает учебную адресацию.

Код филиала необязателен и используется для идентификации конкретного филиала, дополнительного офиса либо подразделения участника расчетов. При регистрации кода филиала действуют следующие ограничения:

- запрещается использование «X» в качестве первого знака кода филиала;
- запрещается использование сочетания «BIC»;
- коды SWIFT BIC, которые не включают зарегистрированные коды филиала, по умолчанию имеют значение кода филиала «XXX».

Пример15.1

Примеры BIC-кодов:

GASP RU MM – пользователь SWIFT без кода филиала (SWIFT BIC Газпромбанка);

DRES RU 2X MOS – пользователь SWIFT с кодом филиала (SWIFT BIC Московского филиала Дрезднер Банка);

VOBI RU 81 – пользователь, не подключенный к SWIFT и не использующий код филиала (NON-SWIFT BIC Востокбизнесбанка);

MINN RU M1 003 – пользователь, не подключенный к SWIFT, использующий код филиала (NON-SWIFT BIC Сокольнического филиала Московского индустриального банка).

SABR RU MM – Сбербанк России

SABR RU M3 – Среднерусский банк Сбербанка России (филиал Сбербанка)

SABR RU 2P – Северо-Западный банк Сбербанка России (г. С. Петербург)

Коды SWIFT BIC и NON-SWIFT BIC публикуются в международном справочнике банковских идентификационных кодов — BIC Directory. В электронном виде коды представлены в международном справочнике BIC Database Plus, в котором помимо реквизитов, содержащихся в справочнике BIC Directory, указываются национальные клиринговые коды участников международных расчетов, в том числе банковские идентификационные коды участников расчетов, осуществляющих платежи через расчетную сеть Банка России (БИК РФ).

Для присвоения кода BIC необходимо заполнить регистрационную форму (BIC REQUEST FORM), где помимо прочих реквизитов указываются наименование и адрес организации на английском языке или с использованием системы транслитерации.

4. СООБЩЕНИЯ SWIFT

Одно из основных направлений деятельности общества заключается в разработке унифицированных средств обмена финансовой информацией. С этой целью создана и продолжает совершенствоваться структурированная система финансовых сообщений, с помощью которой можно осуществлять практически весть спектр банковских и других финансовых операций, включая операции, выполняемые на валютных и фондовых биржах.

Форматы стандартизированных машинопечатных сообщений разработаны таким образом, чтобы сделать их наиболее независимыми от национальных особенностей банковской сферы в каждой конкретной стране. В то же время унифицированные форматы сообщений, используемые для передачи информации в сети SWIFT, наряду с присваиваемыми обществом банковскими идентификационными кодами (восьмизначный код, являющийся уникальным адресом банковских и других финансовых институтов) рекомендованы ISO в качестве международных стандартов. Стандарты SWIFT стали стандартами де факто для финансовых сообщений, оказывая все большее влияние на банковское дело различных стран. Например, на базе стандартов SWIFT некоторые страны разработали клиринговые системы (CHAPS в Англии, Sagritter во Франции).

Унификация машиночитаемых форматов значительно облегчает контроль корректности отправляемых сообщений, что, с одной стороны, обеспечивает защиту от случайных ошибок, и, с другой стороны, повышает пропускную способность системы для правильно сформулированных сообщений. Процессы подготовки и обработки сообщений полностью поддаются автоматизации, что значительно повышает эффективность и рентабельность банковской деятельности.

В настоящее время используется 11 категорий, охватывающих большое количество типов сообщений (Message Transaction - MT), построенных таким образом, чтобы обеспечивать выполнение финансовых операций с большой точностью (табл. 15.2).

Сообщения, как правило, передаются от одного пользователя к другому, но существует категория системных сообщений, которые дают возможность пользователю взаимодействовать с сетью (категория 0). Системные сообщения используются для запроса определенных действий и получения специальных отчетов, поиска сообщений в базе данных, для учебных и тренировочных целей. Пользователь может получать от сети запросы, или она может информировать его о своем текущем состоянии, обновлениях, новых услугах и т.д. Системные сообщения пользуются наивысшим приоритетом, поскольку содержат информацию, касающуюся функционирования сети.

Банковские сообщения делят на срочные и обычные, за отправку срочных сообщений взимается специальный тариф. Всем остальным типам сообщений, относящимся к категориям 1-9 и n, присвоены трехзначные цифровые коды, причем первая цифра соответствует категории операции.

Категория n - сообщения общей группы. Каждое сообщение из общей группы может использоваться в любой из категорий 1-9. Коды сообщений общей группы выглядят как n9M, где n заменяется номером той категории, которая наилучшим образом соответствует цели сообщения, 9 указывает на особый характер сообщения в каждой из категорий, M определяет конкретный тип сообщения (например, 0 - уведомления, 2 - требования об аннулировании, 5 и 6 - соответственно запросы и ответы).

Категория 1 - клиентские переводы и чеки. Сообщения этой категории связаны с платежами или информацией о них, когда заказчик или бенефициар либо они вместе не являются финансовыми организациями.

К **категории 2** отнесены сообщения, которыми финансовые организации обмениваются в своих интересах. К ним относятся перечисления, содержащие требования о движении денежных средств, полученных финансовыми организациями в свою пользу или пользу других финансовых организаций, а также уведомления о предстоящих поручениях, извещающих финансовые организации о средствах, которые должны поступить на счета отправителей.

Сообщения **категории 3** подтверждают информацию, уже известную обеим сторонам (подробности контрактов к этому времени обычно уже согласованы), сообщая сведения о подтверждении и урегулировании сделок, к ним относится информация о валютно-обменных контрактах, вложениях денежных средств в связи с операциями по займу/депозиту и соглашения о досрочных процентных ставках.

Сообщения, относящиеся к **категории 4**, не предполагают строгого соблюдения единых правил, установленных для инкассовых платежей, однако должны обрабатываться с учетом того, что ведение инкассовых платежей на основе различных видов валюты ни в одном сообщении не предусматривается.

Сообщения **категории 5** содержат инструкции по продаже и оплате ценных бумаг и соответствующие подтверждения, информацию о совместных действиях, уведомления о капитале и прибыли, отчетность и информацию, связанную регулированием портфеля и кредитованием ценных бумаг.

Сообщения **категории 6** могут нести информацию, относящуюся непосредственно к операциям с драгметаллами (торговые подтверждения, уведомления/инструкции по сделкам, отчетная информация), а также различного рода уведомления, которыми обмениваются финансовые организации, входящие в синдикат по драгметаллам (сообщения о приостановлении/возобновлении услуг, об установленных процентных ставках, оплате капитала или процентов с него и платах в пользу синдиката).

Сообщения, относящиеся к **категории 7**, содержат информацию о выпуске займов, инструкции и отчеты, связанные с кредитными операциями и предоставлением гарантий. На сообщения, относящиеся к этой категории, не накладывается жестких ограничений в виде требований непременного использования именно английского языка.

К сообщениям **категории 8** относятся сообщения о продаже и оплате дорожных чеков, рефинансировании и управлении запасами, а также сообщения, которыми обмениваются эмитенты чеков и отправители денежных переводов (ремитенты), торговые агенты и агенты по рефинансированию, вовлеченные в операции с дорожными чеками.

К **категории 9** относятся сообщения о балансовой отчетности (информация о регулировании денежных операций, деталях баланса и операций), запросы о клиентах и организациях.

Таблица 15.2. - Категории и типы сообщений

Категория (A)	**Код сообщения (B)**	**Тип сообщения (C)**
0	*Системные сообщения*	
1	*Клиентские переводы и чеки*	
	0	Клиентский перевод
	1	Чековое извещение
2	*Переводы финансовых организаций*	
	0	Банковский перевод
	1	Уведомление о приеме
3	*Валютные операции*	
	0	Валютный обмен и валютный опцион
	2	Фиксированные ссудные и депозитные сделки
	3	Ссудно-депозитная сделка, предусматривающая уведомление или требование
	4	Соглашение о будущих процентных ставках
	5	Процентные платежи по ссудно-депозитной сделке
	6	Обмен процентными платежами
4	*Инкассо и документы по наличным*	
	0	Извещение об оплате
	1	Подтверждение
	2	Запрос
	3	Изменение инструкций
	5	Документы по наличным
5	*Ценные бумаги*	
	0	Поручение на покупку/продажу
	1	Извещение/подтверждение покупки и продажи
	2	Инструкции по движению кредитов и ценных бумаг
	3	Выписки об остатках ценных бумаг и операциях с ними
	4	Инструкции, подтверждения и извещения по операциям с ценными бумагами
	5	Корпоративные действия, подтверждения, претензии
	6	Корпоративные события
	7	Бюллетень и управление инвестициями
	8	Специальные сообщения
6	*Драгоценные металлы и синдикаты*	
	0	Драгоценные металлы
	4	Синдикаты
7	*Кредитные операции и предоставление гарантий*	
	0	Эмиссия (заем, предпоручение и дополнение, изменение документарного аккредитива)
	1	Авизование документарного аккредитива третьего банка
	2	Переводы документарного аккредитива
	3	Подтверждения и поручения
	4	Гамбургское полномочие
	5	Поручения и полномочия
	6	Гарантии
8	*Дорожные чеки*	

Продолжение таблицы 15.2

	0	Продажа и расчет
	1	Возмещение
	2	Управление активом
9	*Смешанные сообщения*	
	0	Подтверждение дебетования
	1	Подтверждение кредитования
		Запрос балансового счета
		Извещения об изменении процентной ставки
		Выписка с клиентского счета
		Выписка ностро
		Выписка нетто
		Справка о состоянии
n	*Общая группа*	
	9	Оплата, проценты, расходы
		Запросы аннулирования
		Запросы и ответы
		Частные сообщения свободного формата

Сообщения всех типов построены по общему принципу. Они состоят из следующих частей:

- метка начала сообщения;
- заголовок;
- метка начала текста сообщения;
- текст сообщения;
- метка конца текста;
- параметры;
- метка конца сообщения.

Начальная часть и окончание образуют «конверт», в котором пересылаются сообщения и который содержит информацию, необходимую для управления движением сообщения в сети. Заголовок содержит одиннадцатизначный код-идентификатор получателя сообщения (Bank Identifier Code, BIC, являющийся адресом в сети), код терминала отправителя, текущий пятизначный номер, выполняющий контрольную и защитную функции, трехзначный код сообщения с двузначным кодом приоритета. В параметрах указывается код аутентификации и другие сообщения, например, предупреждение банка-получателя о возможности задержки передачи сообщения, предупреждение о возможности двойного платежа и т.д. При передаче сообщения текст сообщения система не видит. Все сообщения при передаче по сети шифруются.

Текст сообщения состоит из полей, обозначенных двузначным цифровым кодом. Например, код 57 обозначает банк, в котором ведется счет, 69 - бенефициара, 71 - за чей счет проводится платеж и сумма комиссии, поле 32 - сумма платежа. В текст сообщения информация вводится в строгой последовательности. Заполнение части полей является обязательным. Для каждого типа сообщения определен свой набор заполняемых полей. Обязательные поля содержат информацию, необходимую для правильной обработки сообщения. В необязательных полях указывается дополнительная информация (необходимая для сложных транзакций или более полных указаний)

Пример 15.2

Клиентский перевод (MT103) - это платежное поручение, выставленное клиентом, которое должно быть передано другому банку в пользу его клиента. В сообщении должны присутствовать как обязательные поля, так и те, появление которых в сообщении не обязательно. Обязательные поля:

20: TRANSACTION REFERENCE NUMBER (номер проводки);

23E: Код инструкции (согласно SWIFT-RUR должен содержать "CRED")

32A: VALUE DATE, CURRENCY CODE, AMOUNT (дата валютирования, код валюты, сумма);

50A: ORDERING CUSTOMER (клиент-плательщик);
59A: BENEFICIARY CUSTOMER (клиент-получатель).
71A: Детали расходов – определяется, кто будет нести расходы по операции:

- *OUR – все расходы несет плательщик;*
- *SHA – все расходы на стороне плательщика несет плательщик, на стороне получателя – получатель*
- *BEN – все расходы за счет получателя (однако этот код не используется в SWIFT-RUR*

Необязательно присутствие следующих полей:
52A: ORDERING BANK (банк плательщика);
53A: Корреспондент плательщика
54A: Корреспондент получателя
57A: BENEFICIARY BANK (банк получателя).
56A: INTERMEDIARY BANK (банк-посредник);
70: DETAILS OF PAYMENT (детали платежа) – произвольный текст, описывающий операцию;
72: BANK TO BANK INFORMATION (банковская информация).

Буквы в наименованиях полей обозначают формат содержащихся там данных.

Пример 15.3

«Данмакс Национальбанк» (Копенгаген) по распоряжению своего клиента «Ампаго» осуществляет перевод в 60 000 долларов США на счет компании «Holland and CO», клиента «Вестдойчбанка» (Дюссельдорф) с датой валютирования 10 января 2006 г. Сообщение SWIFT будет выглядеть, как показано в таблице 15.3. (данные третьего столбца являются пояснением и в сообщение не входят).

Таблица 15.3. - Пример сообщения SWIFT

Заголовок	DDKNBDKKKA 72122 103 02 WELDEDD	(идентификатор терминала + последовательный номер сообщения) (тип сообщения, приоритет) (код банка-получателя - «Вестдойчбанка»)
Текст	:20:1005/WEN12176 :23E:CRED :32A:060110USD60000 :50:AMPAGO PARK AVENU 34 COPENHAGEN :59:HOLLAND AND CO STORNGASSE 32 D-4024 DUSSELDORF :71A: OUR	(номер/референс проводки) (код инструкции) (дата, валюта, сумма) (клиент-переводитель) (адрес клиента) (клиент-переводополучатель) (адрес клиента) (детали расходов) – все за счет плательщика
Хвостовик	- AUT/B1C3	

Хвостовик генерируется автоматически терминальным оборудованием подключения SWIFT. Текст и заголовок сообщения вводятся специалистами банка в соответствии с правилами заполнения полей.

5. РАЗВИТИЕ СЕТИ SWIFT

Техническая инфраструктура SWIFT создавалась в 1970е годы и содержала компьютерные центры, расположенные по всему миру и соединенные высокоскоростными линиями передачи данных. SWIFT позволяет финансовым организациям из разных стран подключаться к ней, используя терминалы различных типов. Первоначально сеть SWIFT включала в себя:

- два операционных центра в США и Нидерландах;
- пять активных систем в США и Нидерландах;
- региональные процессоры в различных странах;
- каналы связи общего пользования и специального назначения.

В операционных центрах проводится круглосуточный контроль технических средств и программного обеспечения, работающих в сети, собирается диагностическая информация, контролируются диагностические восстановительные процессы после сбоев.

Первоначально SWIFT-1 успешно справлялась с возложенными на нее задачами. Однако рост числа пользователей, трафика по сети и моральное старение оборудования привели к необходимости разработки и внедрения новой сетевой архитектуры. Переход к SWIFT-2 начался в конце 1989 г. и к 1995 г. был полностью завершен, причем все работы велись таким образом, что пользователи сети не ощущали никакого отрицательного воздействия на свою работу. В SWIFT-2 использовались более производительные процессоры и сетевое оборудование, способные поддерживать увеличение трафика в течение ряда лет, а также более совершенное программное обеспечение. Как и в SWIFT-1, в SWIFT-2 использовалось два равноправных связанных между собой и работающих без участия человека операционных центра (в Нидерландах и США). Для гарантии отказоустойчивости все их системы дублированы. Кроме того, для дублирования самих систем в состоянии готовности поддерживаются еще два операционных центра в головных центрах компании. Сеть SWIFT-2 базировалась на четырехуровневой архитектуре и управлялась системным управляющим процессором.

В SWIFT-2 выделяются следующие четыре уровня:

1. Терминал пользователя, позволяющий ему подключиться к сети. На рынке имеется большой выбор терминалов подключения к SWIFT различных производителей. Однако они все должны быть сертифицированы SWIFT.

2. Региональные процессоры, назначением которых является получение сообщений от пользователей с некоторой ограниченной территории и их проверка для первичной обработки на групповом процессоре (слайс-процессоре). Они обеспечивают поддержку протоколов прикладного уровня, контроль всех входящих сообщений на соответствие стандартам, осуществляют верификацию их контрольных сумм, генерируют пользователям сообщения об успешности прохождения их финансовых сообщений. Региональные процессоры размещены в операционных центрах, работают без участия человека и оборудованы компьютерами, дублированными в целях безопасности.

3. Групповые процессоры (слайс-процессоры), размещенные также в операционных центрах, содержат по три компьютера, один из которых работает в режиме «горячего» резерва. В слайс-процессорах осуществляется основная маршрутизация сообщений и обработка системных сообщений, а также долгосрочное и краткосрочное архивирование сообщений, генерация системных отчетов, обработка возвращенных сообщений, генерация данных для расчетов с пользователями и др. В SWIFT-1 информация хранилась в течение 14 дней. В SWIFT-2 - в течение четырех месяцев. В сети заложены возможности по увеличению количества слайс-процессоров при необходимости.

4. Процессоры управления системой - это новый уровень, введенный в SWIFT-2. Они расположены в операционных центрах. Это единственный архитектурный уровень, не занятый обработкой сообщений, а предназначенный исключительно для управления системой. Процессоры управления системой осуществляют мониторинг аппаратно-программного обеспечения, подключенного к сети, сбор информации о сбоях, управляют операциями по выходу из сбойных ситуаций, осуществляют динамическое управление ресурсами сети, контролируют санкционированность доступа к сети, работают с базами данных. Предусмотрена возможность использования нескольких процессоров управления системой со 100%-м резервированием.

Для ввода в SWIFT-2 используется Computer Based Terminal (CBT), который снабжен линиями международной телефонной связи, криптографическим оборудованием и модемом. По линиям телефонной (или другой) связи информация поступает на точку доступа в SWIFT — SWIFT Access Point (SAP) или в региональную администрацию — Regional ADministration (RAD). SAP представляет собой автономный заэкранированный машинный зал, оборудованный в соответствии с требованиями SWIFT. Он снабжен таким же криптографическим оборудованием и модемным оборудованием, как и у пользователя.

Сообщения кодируются в соответствии с разработанным стандартом для различных их типов. Поступившие в операционный центр сообщения проверяются на правильность формата документа, срока и адреса отправителя и получателя, а также статус устройства — источника сообщения. В зашифрованном виде сообщения передаются в региональный процессор страны, где расположен банк-получатель, а оттуда — в банк-получатель.

6. ОБЕСПЕЧЕНИЕ БЕЗОПАСНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ SWIFT

В силу специфических требований, предъявляемых к конфиденциальности передаваемой финансовой информации, сеть SWIFT обеспечивает высокий уровень защиты сообщений. SWIFT использует широкий диапазон профилактических и надзорных мероприятий для обеспечения целостности и конфиденциальности ее сетевого трафика, бесперебойного обеспечения доступности ее услуг пользователям.

В SWIFT существует строгое разделение ответственности между пользователями и компанией за поддержание безопасности. Пользователь отвечает за правильную эксплуатацию, за физическую защиту терминалов, модемов и линий связи до пункта доступа и правильное оформление сообщений. Вся остальная ответственность лежит на SWIFT, которое отвечает за непрерывное функционирование сети, за защиту от несанкционированного доступа к ней, за защиту пересылаемых сообщений от всех видов воздействий после пункта доступа.

Один из важных элементов обеспечения безопасности - физическая безопасность помещений. Доступ во все здания SWIFT строго контролируется; в операционных центрах персонал имеет право перемещаться только в определенных зонах. Разработаны специальные инструкции на случай вторжения, пожара, сбоев питания и т.д. Пункты доступа, работающие без участия персонала, контролируются специальными системами, которые следят за входом в помещение, за состоянием окружающей среды и состоянием оборудования.

Для защиты терминалов было предусмотрено разграничение доступа пользователей на основе паролей, а с 1993 г. - на основе смарт-карт. SWIFT предъявляет строгие требования к процедуре подключения терминалов к сети. В целях обеспечения безопасности терминал может быть автоматически отключен самой системой в том случае, если обнаружена помеха, прервана линия, обнаружены неоднократные ошибки при передаче, сообщение пронумеровано неправильным номером и др. Системой ведется файл, где автоматически фиксируются все отключения терминала, для того, чтобы выявить линии низкого качества и неквалифицированное обслуживание терминалов.

Для защиты сообщений при их передаче по линиям связи до пункта доступа рекомендуется использовать схему подключения с помощью специальных устройств шифрования, согласованных со SWIFT.

Безопасность коммуникаций SWIFT обеспечивается шифрованием всех сообщений, передаваемых по международным линиям связи, что делает их недоступными третьим лицам. Сообщения запоминаются также в зашифрованном виде, поэтому и персонал не может их прочитать без специального допуска. К программно-техническим методам защиты относятся:

- коды подтверждения подлинности сообщений, создаваемые во время ввода специальными алгоритмами и базирующиеся на содержании сообщений. Хотя алгоритм известен всем, соответствующий ключ знает только отправитель и получатель. Ключи рекомендуется менять раз в полгода;
- контроль последовательности сообщений. Сообщениям SWIFT присваиваются уникальные входные и выходные номера в каждом сеансе связи. Входная последовательность обрабатывается слайс-процессорами, а выходная - получателем. Эти номера верифицируют-

ся в процессе приема и передачи, и если они не следуют в ожидаемой последовательности, то сообщения не только не пропускаются, но и отключается терминал пользователя. Этот механизм гарантирует, что ни одно сообщение не уничтожено и не продублировано. Предотвращение передачи ложных сообщений, не искажающих последовательности и защищенных ключами аутентификации, является обязанностью пользователя.

Защищенной является и сама архитектура системы (два операционных центра), в системе широко используется резервирование аппаратных средств. Все каналы связи работают только с зашифрованной информацией, а доступ к телекоммуникационному оборудованию строго ограничен.

Передаваемые сообщения защищаются от возможной утраты при сбое в работе оборудования, поскольку в центрах обработки информации хранятся копии всех передаваемых сообщений, а факт получения каждого из них подтверждается индивидуально. При возникновении каких-либо сомнений пользователь может запросить копию любого отправленного в его адрес сообщения. Учитывая использование ряда дополнительных мер, включая аппаратные средства защиты каналов связи, сеть обеспечивает надежную защиту информации от несанкционированного доступа, утраты или искажения.

Беспрецедентные меры безопасности, используемые в сети SWIFT, и многократное резервирование технических средств позволили до настоящего времени избежать каких-либо серьезных аварийных ситуаций в сети SWIFT и ее несанкционированного использования.

Таким образом, экономическая целесообразность использования SWIFT в системе межбанковских отношений означает предоставление быстрого и удобного обмена информацией между банками и финансовыми институтами, расположенными по всему миру, более эффективное использование денежных средств за счет ускорения проведения платежей и получения подтверждений, увеличения производительности системы взаиморасчетов, повышение уровня банковской автоматизации, уменьшения вероятности ошибок.

7. СЕРВИСЫ SWIFTNet

Сервис MACUG

Сервис MACUG (Member Administered Closed User Group) – закрытая группа пользователей под руководством члена SWIFT) позволяет пользователям с большим объемом трафика подключать к сети SWIFT своих крупных клиентов, корреспондентов, филиалы и дочерние структуры, а также устанавливать для них правила осуществления расчетов. Это эффективное решение, позволяющее сосредотачивать финансовые потоки.

Крупным корпорациям, помимо традиционных достоинств SWIFT (надежности, быстроты, безопасности и финансовой ответственности), использование данного сервиса позволяет применить принцип –единого окна" при работе с несколькими банками. Один терминал SWIFT, установленный у клиента, используется для обмена внутренними и международными сообщениями со всеми обслуживающими банками. Неудивительно, что сервис MACUG получил широкое распространение среди ведущих мировых банков и корпораций.

Сервис SWIFTNet FIN

FIN – это основной сервис SWIFT для передачи сообщений. FIN используют свыше 7500 финансовых институтов более чем в 200 странах мира для защищенного обмена финансовой информацией, надежного и экономически эффективного. В день передается свыше 9 млн. сообщений. В связи с введением новой технологии SWIFTNet были сняты ограничения на размер файлов и используемые форматы, и поэтому стали доступны и другие, в добавление к FIN, сервисы:

- SWIFTNet InterAct, который позволяет осуществлять обмен защищенными финансовыми сообщениями с использованием собственных форматов в режиме реального времени. Интерактивный доступ к информации (в том числе о состоянии счетов NOSTRO) существенно повышает качество управления финансами и подготовки отчетов. Может использоваться как для обмена сообщениями внутри закрытых групп пользователей, так и между финансовыми институтами – членами SWIFT. SWIFTNet InterAct дает возможность обмениваться сообщениями в автоматическом и интерактивном режиме – приложение посылает запрос другому приложению и немедленно получает ответное сообщение.

- SWIFTNet FileAct, который позволяет осуществлять защищенный обмен файлами, в т.ч. передачу массовых платежей (выплаты пенсии, заработной платы, переводы налоговых и коммунальных платежей и пр.), отчетности по операциям с ценными бумагами и отчетов для регулирующих органов. В рамках этого сервиса осуществляется передача любых типов файлов с произвольным набором символов (включая национальные языки), а так же графической или иной информация. Этот сервис позволяет избавиться от длительного и дорогостоящего этапа выбора и согласования технических средств обмена и защиты. Функционирование сервиса происходит как в режиме реального времени, так и в режиме store-and-forward (сохранение и передача), который предполагает отправку файлов в любое время, даже когда контрагент не находится в настоящий момент на связи с системой SWIFT. Во втором режиме происходит временное хранение файлов в системе до тех пор, пока контрагент их не получит.
- SWIFTNet Browse обеспечивает возможность защищенного доступа к специальным сайтам, созданным на серверах SWIFTNet. Так же пользователи могут работать с InterAct и FileAct через этот сервис, в том числе и в рамках Закрытой группы пользователей.

8. ДРУГИЕ СИСТЕМЫ ОКОНЧАТЕЛЬНОГО РАСЧЕТА ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ВАЛЮТНЫМ ПЕРЕВОДАМ

Все ныне действующие системы банковских операций подразделяются на системы банковских сообщений и системы расчетов. Различие между ними заключается в том, что в рамках системы банковских сообщений осуществляются только оперативная пересылка и хранение расчетных документов, урегулирование платежей предоставлено банкам-участникам, функции же системы расчетов непосредственно связаны с выполнением взаимных требований и обязательств членов. К первой группе относятся такие системы, как SWIFT и BankWire -частная электронная сеть банков США, ко второй - FedWire - сеть федеральной резервной системы (ФРС) США; Нью-Йоркская Международная платежная система расчетных палат CHIPS; Лондонская автоматическая система расчетных палат CHAPS.

Английская электронная система автоматизированных клиринговых расчетов CHAPS, представляющая собой систему перевода кредита в течение одного дня, связывает несколько банков, включая Английский банк. Банки, получающие сообщения о переводе средств через данную систему, должны предоставить средства кредитуемой стороне в течение дня. Это способствует повышению эффективности CHAPS для деловых и финансовых кругов. Перевод средств через систему является безусловным и безотзывным.

Во Франции с 1984 г. функционирует система перевода средств Sagritter (Сажиттер). Система была задумана как филиал SWIFT. Банки-участники направляют поручения о переводе средств во Французский банк, используя Сажиттер, указывая одну из трех дат проводки: сегодняшнего дня, следующего дня или спустя два дня. «псевдосчет» банка-отправителя немедленно дебетуется согласно дате проводки, а «псевдосчет» банка-получателя кредитуется согласно дате поступления, поручение о переводе направляется в банк-получатель. В конце рабочего дня дебеты и кредиты, связанные с «пседвосчетами» на конкретную дату, записываются на счет участвующего банка во Французском банке вместе с результатами других операций. Но Французский банк не разрешает банкам иметь дебетовые сальдо по счету. Если дебетовое сальдо не покрывается в начале следующего дня, то Французский банк может аннулировать дебетовые проводки, выполненные Сажиттер, а также кредиты в порядке, обратном приему поручений. Среди электронных систем переводов, действующих в США, наиболее крупными являются FedWire и CHIPS.

Окончательный расчет - это процесс перемещения фондов со счета плательщика (например, торговой фирмы-импортера) через счета финансовых посредников (например, банков-корреспондентов) на счет реципиента (фирмы-экспортера) для завершения трансферта валюты. Окончательный расчет осуществляется в форме движения остатков на банковских счетах. В исключительных случаях он сводится к перемещению наличных банкнот. Окончательный расчет может быть осуществлен в форме простой бухгалтерской записи, т.е. передвижения фондов с одного счета на другой внутри одного и того же банка. Для крупных операций, таких, как торговля на инвалютном (форексном) или международном денежном

(евровалютном) рынках, окончательный расчет в целом может потребовать участия нескольких банков. В этих случаях, если платежи осуществляются в долларах, расчет будет сделан через такие долларовые платежные системы, как "FedWire" (система ФРС) или через CHIPS (частную расчетно-клиринговую систему для международных долларовых платежей в Нью-Йорк-сити).

При осуществлении расчета через систему "FedWire" отсылка платежного поручения с помощью компьютера банка-отправителя фактически ведет к немедленному и одновременному дебетованию и кредитованию счетов на бухгалтерских книгах одного или двух соответствующих федеральных резервных банков, в которых поддерживают свои резервные счета банки-контрагенты. При этом для достижения указанной цели не осуществляется каких-либо дополнительных операций со стороны банка-отправителя или со стороны банка-получателя. Точно так же окончательный расчет по CHIPS-посланиям осуществляется практически автоматически в конце каждого рабочего дня.

В то же время (как мы уже указывали) окончательный расчет по платежным поручениям, отсылаемым через SWIFT-систему, должен быть осуществлен независимо от нее - либо через двусторонние счета банков-корреспондентов (в частности, посредством бухгалтерской записи), либо через систему "FedWire", либо с помощью CHIPS-платежей.

8.1 **Использование централизованной платежной системы ФРС "FedWire" для расчетов по международным переводам**

Промышленно-торговые фирмы, частные финансовые институты, национальные правительственные агентства, наднациональные учреждения для целей международных переводов (для оплаты торговых и финансовых операций) в преобладающей степени используют американские доллары. В связи с этим важно кратко охарактеризовать платежные системы, через которые осуществляется окончательный расчет по операциям, деноминированным в долларах. Именно поэтому мы рассмотрим две важнейшие платежные долларовые системы - для внутренних расчетов (систему ФРС - "FedWire") и для международных расчетов (частную клиринговую систему CHIPS).

Система "FedWire" – это система электронных посланий и в отличие от SWIFT одновременно системой платежей (расчета), учрежденной и поддерживаемой Федеральной резервной системой (Центральным банком) США. "FedWire" служит для осуществления оптовых безналичных денежных трансфертов внутри этой страны. Сеть "FedWire" состоит из компьютерных систем, расположенных в 12 региональных ("окружных") федеральных резервных банках, связанных автоматизированными станциями по пересылке посланий (платежных инструкций). Базой для существования системы "FedWire" является то, что все коммерческие банки в США, включая филиалы иностранных банков, должны поддерживать минимальные обязательные резервы в своих региональных федеральных резервных банках. При этом обязательные резервы коммерческих банков формируются как процентные доли от определенных типов депозитов, отраженных в их бухгалтерских "книгах" (или аккаунтинговых записях). Эти резервы, поддерживаемые на специальном резервном счете коммерческого банка в одном из федеральных резервных банков, называют федеральными фондами. Причем эти счета являются операционными (не замороженными, как в России) для американских коммерческих банков и филиалов иностранных банков в США, т.е. с этих счетов можно осуществлять платежи. Избыточные для отдельного коммерческого банка федеральные фонды с такого счета могут быть проданы на денежном межбанковском рынке другому банку, испытывающему дефицит в федеральных резервах, для того чтобы покрыть увеличение размера своих депозитов. При этом рынок федеральных фондов является в США базовым сегментом для функционирования всего денежного рынка.

В рамках расчетов через систему "FedWire" платеж осуществляется столь же быстро, как быстро выполняется операция (т.е. набирается и отправляется сообщение на компьютере банка-отправителя). Заметим, что для этих денег, переводимых через систему "FedWire" (называемых федеральными фондами), трансферт осуществляется немедленно и окончательно. В случае, когда один коммерческий банк переводит денежные фонды через эту систему другому коммерческому банку-члену федеральной резервной системы, счет первого банка в его региональном федеральном резервном банке немедленно дебетуется, а счет банка-

бенефициара в его региональном федеральном резервном банке (может быть, в том же самом) немедленно кредитуется. Каждая операция, осуществляемая через систему "FedWire", является независимой от других подобных операций, проводимых теми же банками в тот же день. Соответственно не существует накапливания взаимных требований и обязательств банков-членов в течение, например, рабочего дня и, следовательно, не проводится их нетгинг в его конце.

Помимо использования расчетов через систему "FedWire", клиринг международных долларовых платежей может быть осуществлен с использованием частной платежной системы, называемой CHIPS, которая была введена в действие в 1970 г.

8.2 **Частная межбанковская платежная система для расчетов по международным переводам (CHIPS)**

Межбанковская платежная система клиринговой палаты (CHIPS) является частной компьютеризованной сетью для расчетов по крупным международным долларовым платежам, действующей в режиме "он-лайн" и режиме "реального времени". CHIPS принадлежит Ассоциации клиринговой палаты Нью-Йорка и используется ее членами.

При этом режим "он-лайн" означает, что специальные компьютеры банков-членов системы CHIPS (терминальные компьютеры) находятся в прямой связи с центральным компьютером CHIPS в момент совершения операции. В то же время функционирование системы CHIPS в режиме реального времени означает, что на ее терминальных компьютерах имеется информация на текущий момент времени (о состоянии счета, денежной позиции банка по отношению к системе в целом и по отношению к отдельным банкам-контрагентам, о проведенных операциях за операционный день и т.д.).

Система CHIPS включает около 150 участников, из которых 20 банков участвуют в окончательном расчете в рамках системы на конец дня. Эти 20 банков называются расчетными банками. Они имеют достаточный размер и финансовую силу, чтобы быть способными осуществлять огромные суммы ежедневных переводов. Участники этой системы находятся в Нью-Йорк-сити. В их число входят американские банки со штаб-квартирами, базирующимися в этом городе, нью-йоркские филиалы и агентства иностранных банков, а также Эдж-корпорации. При этом около двух третей участников составляет вторая из перечисленных категорий участников системы.

Система CHIPS дает возможность осуществлять платежи в течение рабочего дня в обычном порядке. При этом каждая такая операция рассматривается как "безотзывная". Однако фактический окончательный расчет в рамках этой системы (своего рода многосторонний неттинг) осуществляется в конце бизнес-дня и базируется на нетто-позиции каждого участника. Таким образом, банк, отославший платежные поручения на сумму в 10 млн. долл. к различным банкам-членам CHIPS в течение рабочего дня и получивший платежные поручения на 9 млн. долл., должен будет сделать лишь один долларовый трансферт в конце рабочего дня для окончательного расчета по своей "короткой" нетто-позиции в 1 млн. долл. в адрес своего расчетного CHIPS-банка или на специальный CHIPS-счет, поддерживаемый в Федеральном резервном банке Нью-Йорка.

В рамках CHIPS в среднем осуществляется от 100 000 до 200 000 платежей в день, приблизительно на сумму в 1 трлн. долл. Сеть CHIPS является главной, абсолютно доминирующей клиринговой системой в США для долларовых трансфертов по международным операциям. Через ее каналы осуществляется более 90% от всех долларовых платежей между фирмами, банками и правительственными агентствами из различных стран по всему миру.

8.3 **Лимитирование межбанковских внутридневных овердрафтов в рамках** CHIPS

Известно, что если в течение какого-то промежутка времени (например, рабочего дня) с банковского счета выплачивается больше денег, чем на нем было в начале дня, то создается овердрафт, т.е. дебетовое сальдо на "ЛОРО" счете банка-корреспондента. Он является формой кредита, и процент в целом будет начисляться на владельца счета (в нашем случае банк-член CHIPS), если овердрафт останется при закрытии баланса на конец бизнес-дня.

Однако чтобы оперировать с огромными суммами ежедневных платежей, банки, как правило, должны временно допускать овердрафты счетов в своих бухгалтерских книгах в тече-

ние дня. Они делают так, будучи уверенными, в том, что фонды, покрывающие эти отрицательные (дебетовые) сальдо, поступят на счет позднее в этот же день, так что на конец дня не останется овердрафта. Такое временное отрицательное сальдо на корреспондентском счете называют **"внутридневным" овердрафтом**.

Если вопреки ожиданиям банка-владельца счета кредитующие фонды на него не поступят, то это может создать очень серьезную проблему для банка-держателя, приводя его к превышению юридических лимитов на кредиты и даже уменьшая его капитал (в части накопленных нераспределенной прибыли и амортизации). Именно поэтому для защиты таких банков-посредников, а, в конечном счете, для защиты всей американской платежной системы банки-участники CHIPS и Федеральная резервная система стали устанавливать "потолки", т.е. лимиты на величину "внутридневного" овердрафта, разрешенные по "ЛОРО" счету для банков-корреспондентов.

Например, если банк-член CHIPS получит инструкции от заграничного банка-корреспондента, для которого установлен лимит в 5 млн. долл., сделать платежи на сумму в 10 млн. долл., то он выплатит фонды, которые имеются на счете, а затем - 5 млн. долл. в рамках лимита "внутридневного" овердрафта. Оставшиеся платежные поручения не будут исполнены до тех пор, пока на лоро-счет этого заграничного банка-корреспондента, поддерживаемый в банке-члене CHIPS, в течение дня не поступит достаточно фондов.

8.4 **Осуществление окончательного расчета через** CHIPS

Каждый банк-участник CHIPS имеет терминальный (конечный) компьютер, связанный через арендованные телефонные линии с центральным CHIPS-компьютером, через который он может напрямую посылать и получать платежные послания. Центральный CHIPS-компьютер немедленно обрабатывает (проводит по счетам) все такие послания. Затем в 4 ч 30 мин пополудни по нью-йоркскому времени (т.е. в 16 ч 30 мин) он отсылает каждому банку-участнику детальные отчеты о платежах, сделанных и полученных ими в течение дня. Распечатка такого отчета также показывает брутто-позицию банка против всей системы CHIPS, брутто- и нетто-позиции каждого банка-члена против его расчетного CHIPS-банка, и наконец, нетто-нетто-позицию расчетного банка - т.е. ту сумму долларов, которую он должен уплатить на счет CHIPS или получить с него согласно окончательному расчету по CHIPS. Кроме того, используя процедуру нетгинга дебетов и кредитов, CHIPS-отчет показывает нетто-позицию каждого банка-участника против каждого другого участвующего банка и системы в целом.

После получения CHIPS-цифр в 4 ч 30 мин пополудни те участники системы, которые не являются расчетными банками, производят окончательный расчет по своим счетам в одном из расчетных банков. Далее каждый расчетный банк, который на нетто-нетто базисе имеет общее дебетовое сальдо против CHIPS, отсылает через систему "FedWire" на расчетный счет системы, который CHIPS поддерживает в Федеральном резервном банке Нью-Йорка, сумму, требуемую для его покрытия. Наконец, после того, как CHIPS получит эти деньги, она, в свою очередь, разошлет их вновь через систему "FedWire" на счета расчетных банков, завершив день с общим кредитовым сальдо на нетто-нетто базисе против CHIPS. Деньги от расчетных банков с нетто-нетто дебетовым сальдо поступают на CHIPS-счет к 5 ч 30 мин пополудни, а к расчетным банкам с нетто-нетто кредитовыми сальдо они поступят к 6 ч пополудни. В этот момент остаток на CHIPS-счете в Федеральном резервном банке Нью-Йорк-сити вернется к нулю.

Электронные системы различаются по количеству сторон, участвующих в переводах и расчетах: SWIFT организует пересылку банковских сообщений на двусторонней основе, т.е. между каждыми двумя участниками; системы ФРС, CHAPS, CHIPS регулируют платежные обязательства на многосторонней основе

Система SWIFT является достаточно удобной и защищенной системой для проведения не только внутренних, но и международных расчетов. Ее стандарты применяются и в других системах, т.к. удобство, четкость и конкретность была проверена временем и доказана положительная сторона от их использования. Также стандарты позволяют разным системам взаимодействовать между собой.

МЕЖДУНАРОДНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВОЙ ФИРМЫ

1. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРАТКОСРОЧНОЕ ВНУТРИФИРМЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Прежде чем начать поиск внешних источников краткосрочного заимствования, компания должна убедиться, что у нее в распоряжении нет внутрифирменных временно свободных денежных ресурсов, которые одно ее подразделение могло бы предоставить другому без ущерба для общефирменных финансовых позиций и прибыльности.

Внутрифирменное краткосрочное финансирование представляет собой взаимопредоставление валютных займов различными подразделениями компании, а также предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям и наоборот. Такие займы могут быть предоставлены в форме: прямого международного внутрифирменного кредита; компенсационного внутрифирменного кредита; параллельного внутрифирменного кредита; торгового внутрифирменного кредита.

Прямые международные внутрифирменные кредиты оформляются простым векселем и предоставляются по ставке процента, близкой к рыночной, либо по ставке, которая несколько ниже рыночной. Однако подобное финансирование часто невыгодно для фирмы с точки зрения налогового планирования компании, дополнительных валютно-курсовых рисков, риска заблокирования валютных фондов за рубежом. Кроме того, прямым международным внутрифирменным кредитам присущи и некоторые другие недостатки. Именно поэтому чаще компании используют три другие техники внутрифирменного кредитования.

1.1 Международное краткосрочное внутрифирменное финансирование с использованием компенсационного займа

При предоставлении компенсационного краткосрочного займа родительская фирма помещает целевые фонды на срочный депозит в банке (например, в своей стране). Последний, в свою очередь, использует свой зарубежный филиал или банк-корреспондент для перекредитования этих денег дочерней компании в другой стране (рис. 16.1).

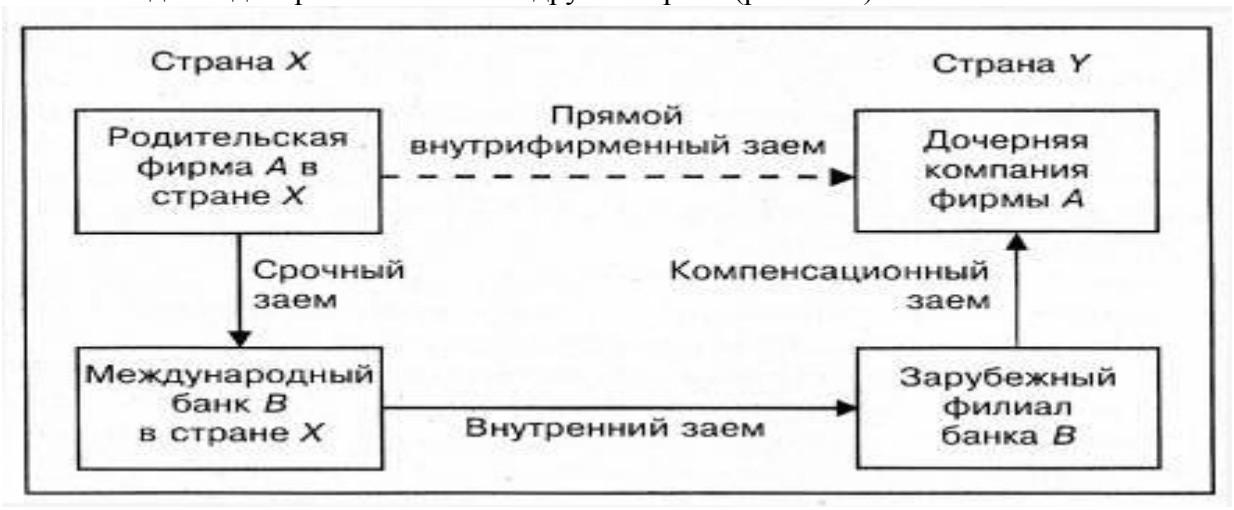

Рисунок 16.1. - Структура международного компенсационного внутрифирменного кредита

Подобный тип финансирования используется компанией для достижения нескольких целей, в частности:

- ✓ защиты от валютного риска;
- ✓ освобождения заблокированных средств;
- ✓ обхода валютных ограничений, а также
- ✓ финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и (или) ограниченным рынком кредита и капитала.

Так, во-первых, риск неблагоприятных колебаний валютного курса несет в этом случае банк-посредник. Во-вторых, страна, запрещающая или существенно ограничивающая межфирменные валютные переводы за границу, тем не менее, часто разрешает валютные платежи в порядке возврата кредита крупному иностранному банку, так как в противном случае ей

грозит потеря странового кредитного рейтинга. Наконец, зарубежному подразделению могут быть нужны деньги в таком объеме, в котором их трудно мобилизовать на местном рынке. В этом случае внутрифирменное финансирование может служить одним из решений проблемы финансирования. То же самое относится и к ситуации, когда получение финансирования на местном рынке или на международных рынках невыгодно по соображениям рентабельности.

Приемлемость такого типа финансирования зависит от относительных процентных ставок, от ожидаемых изменений валютных курсов, а также от альтернативной стоимости используемых фондов.

При этом, учитывая, что в стране-дебиторе могут существовать валютные и кредитные ограничения, а также другие несовершенства финансовых рынков, не только клиент, но и банк-посредник могут получить выгоду от компенсационного займа. Так, банк получает возможность осуществлять свой бизнес с клиентом, предоставляя полностью обеспеченный кредит, практически с гарантированным процентным спрэдом (разницей между процентной ставкой, которую он сам уплатит по привлеченным средствам, и процентной ставкой, которую он начислит на заемщика по кредиту). В силу этого банки могут охотно принимать участие в разработке и осуществлении таких, а также более сложных схем подобного финансирования для своих клиентов.

1.2 **Международное краткосрочное внутрифирменное финансирование с использованием параллельного займа**

Параллельный займ - это кредит, близкий по технике к валютным свопам, когда две компании в различных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимопокрывающие ставки процента (причем каждая компания в одной стране является кредитором, тогда как в другой стране - заемщиком). При этом в отличие от операции "своп", заключаются два самостоятельных кредитных соглашения. Обычно применяются две основные техники параллельного займа:

1. родительская фирма А предоставляет финансирование родительской фирме В в стране базирования, в то время как их дочерние компании в одной и той же стране за рубежом осуществляют операцию обратного заимствования;
2. родительская фирма А в своей стране базирования предоставляет фонды местному филиалу иностранной компании В, расположенной в стране базирования ее собственного заграничного филиала (рис.16.2).

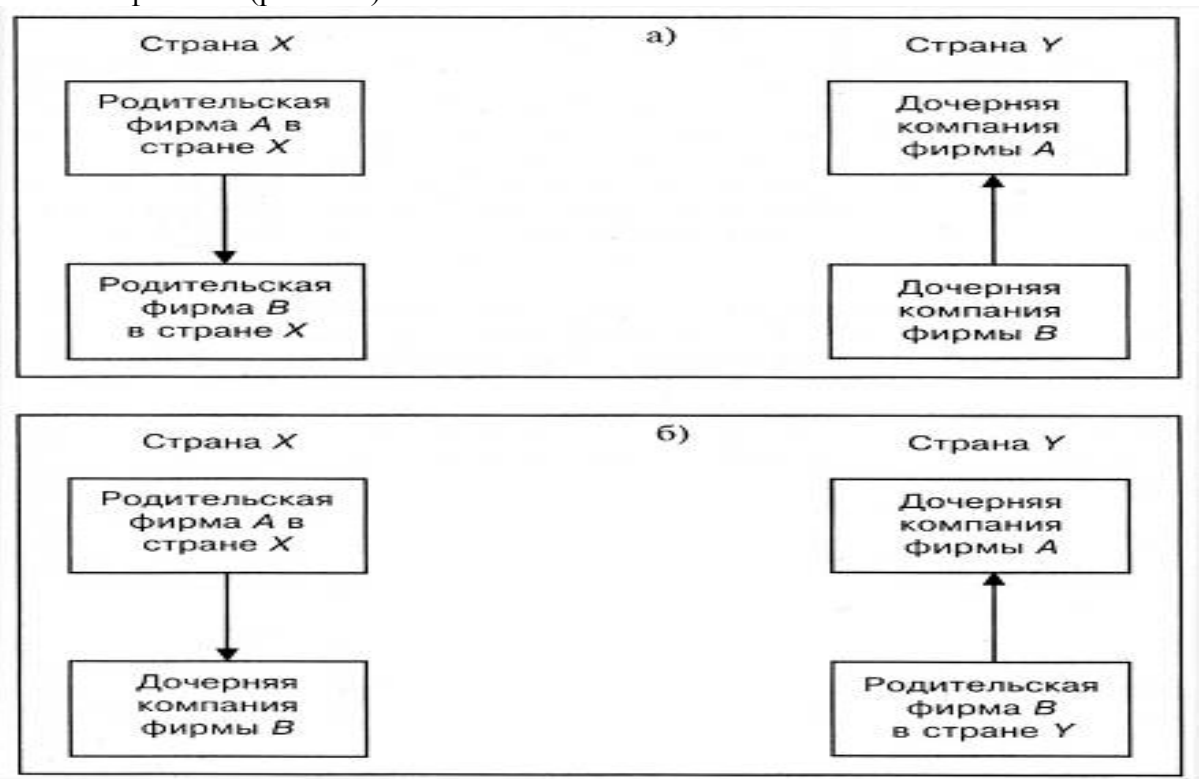

Рисунок 16.2. - Структура международного параллельного внутрифирменного кредита

Общая стоимость финансирования по обоим соглашениям устанавливается эквивалентной для обеих фирм (при ее пересчете в их отечественную валюту).

Подобный тип финансирования применяется для репатриации блокированных фондов, для обхода ограничений по валютному контролю, для того, чтобы избежать высоких обменных курсов при инвестировании за границу, для нивелирования дополнительных валютных рисков при финансировании зарубежных подразделений и для получения инвалютного финансирования по привлекательной ставке.

1.3. **Краткосрочное небанковское иностранное финансирование фирмы с использованием эмиссии коммерческих бумаг**

При определенных условиях банковские займы могут оказаться невыгодными для фирмы из-за своей высокой стоимости. В этом случае компания может прибегнуть к краткосрочному небанковскому иностранному финансированию, размещая на финансовых рынках свои коммерческие бумаги (краткосрочные коммерческие векселя).

Коммерческие бумаги представляют собой необеспеченные обращающиеся обязательства (обычно простые векселя) с большими номиналами (в США такие номиналы кратны 100 000 долл.). Сроки погашения подобных обязательств колеблются в различных странах от 14 до 270 дней (чаще всего, охватывая период от 30 до 90 дней). Для коммерческих бумаг со сроком погашения свыше 270 дней обычно в большинстве стран требуется официальная регистрация в соответствующих органах власти, что удорожает их эмиссию, а также удлиняет срок подготовки эмиссии к выпуску. Кроме того, подлежат обязательной регистрации эмиссии тех бумаг, которые предназначены для продажи частным лицам.

Основными инвесторами в коммерческие бумаги выступают крупные институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные фонды, взаимные фонды денежного рынка), банки, а также другие бизнес-фирмы.

Процентная ставка по коммерческим бумагам близка к процентной ставке по депозитным сертификатам. Эта ставка, как правило, ниже ставки по первоклассным кредитам (прайм-рейт), что делает финансирование с использованием коммерческих бумаг более предпочтительным, чем обычное банковское заимствование.

Однако такой вид финансирования доступен лишь хорошо известным фирмам с высоким кредитным рейтингом. Кроме того, банки, оказывая услуги клиентам на "базе взаимоотношений", могут предоставить деньги и в трудные для фирмы времена, например, когда ее финансовое положение временно (по оценкам банка) ухудшилось, а соответственно упал ее кредитный рейтинг, и, следовательно, возможность получить деньги на рынке уменьшилась или исчезла.

Коммерческие бумаги могут выпускаться на возобновляемой основе в рамках среднесрочных программ. В этих случаях эмитент заключает соглашение с группой банков, которые гарантируют размещение определенной части эмиссии ценных бумаг по определенной оговоренной цене, открывая для этого поддерживающие кредитные линии (стэнд-бай). Процентные ставки по таким эмиссиям устанавливаются плавающие, т.е. корректирующиеся через установленные промежутки времени. Колеблющейся базой процентной ставки выбирается некоторая рыночная ставка, а сверх нее устанавливается маржа (или спрэд), отражающая кредитный риск проекта и рыночные условия.

Обычно размещение коммерческих бумаг требует получения кредитного рейтинга в одном из общепризнанных рейтинговых агентств (например, "Moody's Investor Service" или "Standard and Poor"). Это требование необходимо для успешного финансирования, причем оно не является законодательным, а закреплено обычаем рынка.

Фирмы несут дополнительные издержки, связанные с использованием коммерческих бумаг для краткосрочного финансирования, издержки включают в себя:

- ✓ расходы по поддерживающим линиям кредита (компенсационные балансы или прямые комиссионные начисления и процентные ставки);
- ✓ комиссионные коммерческим банкам, выступающих в роли эмитирующих и платящих агентов для фирм-эмитентов бумаг;
- ✓ комиссионные за рейтинговые услуги (от 5000 до 25 000 долл. в год, в зависимости от рейтингового агентства).

Эти непроцентные дополнительные издержки повышают эффективную стоимость финансирования фирмы с помощью коммерческих бумаг, приближая ее к стоимости банковского кредита.

1.4 Международное евровалютное краткосрочное финансирование фирмы

Кроме получения денежных ресурсов в форме иностранных банковских кредитов или посредством эмиссии коммерческих бумаг на иностранных денежных рынках фирмы могут мобилизовать международное финансирование в виде евровалютных (оффшорных) займов от банков и размещения краткосрочных ценных бумаг на еврофинансовых рынках.

2. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВОЙ ФИРМЫ

2.1 Структура источников международного долгосрочного финансирования фирмы

Долгосрочное международное финансирование поступает промышленно-торговым фирмам из внутрифирменных источников (самофинансирование), а также из внешних источников.

Внутренние источники финансирования фирмы

Фирма получает долгосрочные фонды из внутренних источников. К последним главным образом относятся нераспределенная прибыль и накопленная амортизация. Такой тип финансирования называется самофинансированием, так как источником денежных ресурсов служат финансовые нетто-поступления, генерированные деловыми операциями самой фирмы, т.е. ее денежные потоки за определенный период за вычетом ее операционных расходов, процентных платежей на заимствованные финансовые ресурсы, налогов, дивидендов и некоторых других денежных оттоков. Иначе говоря, внутренними источниками долгосрочных фондов для фирмы (источником ее самофинансирования) являются накопленные нетто-денежные потоки, генерированные ее международными сделками.

Так, величину прибыли можно рассчитать следующим образом:

$$NP = TR - OC - IP_{mt} - T ,$$

где NP - нетто-прибыль (за вычетом процентных платежей и налогов); TR - общая денежная выручка от операций компании; OC - операционные издержки; IP_{mt} - процентные платежи, T - налоги.

Для того чтобы получить нетто-денежные поступления компании, мы должны из величины посленалоговой прибыли вычесть сумму денежных дивидендов, выплаченных акционерам фирмы, которые являются для нее денежными оттоками, так как уменьшают сумму остатка на банковских текущих счетах. Затем необходимо прибавить сумму амортизационных начислений, которые являются денежными притоками для компании. Итоговая величина составит нетто-денежный поток компании за какой-либо период. Формализуем эти рассуждения следующим образом:

$$NCF = NP - DIV + am,$$

где NCF - нетто-денежный поток фирмы; DIV - выплаченные дивиденды; am - амортизационные отчисления.

Далее нетто-денежный приток фирмы за некоторый период формирует прирост нетто-стоимости (капитала) фирмы. Учитывая, что нормальная цель любой компании (и ее менеджмента) - увеличивать стоимость капитала акционеров (владельцев), можно подчеркнуть "сквозную" (для международных финансов) важность понятия "нетто-денежные поступления", к анализу которого мы будем неоднократно возвращаться в различных контекстах.

Внешние источники международного финансирования

Внешнее финансирование для нефинансовой компании поступает из двух основных источников:

- от инвесторов;
- от кредиторов.

Рассмотрим последовательно эти два типа внешних источников международного финансирования промышленно-торговой фирмы.

Инвесторское финансирование

Инвесторы покупают ценные бумаги, публично эмитируемые фирмой и обращающиеся на финансовых рынках. Инвестиционные долгосрочные (или бессрочные) ценные бумаги эмитируются в форме:

- долга (преимущественно облигаций);
- капитала (акций).

Долговые ценные бумаги, которые фирма выпускает для аккумулирования долгосрочных финансовых ресурсов, выпускаются в виде облигаций обеспеченных определенными активами компании или не обеспеченных отдельными видами имущества.

В первом случае это финансирование, базированное на активах. Во втором случае необеспеченные облигации, полностью поддерживаемые лишь доверием к финансовому состоянию фирмы и гарантированные всем ее имуществом.

Кроме того, облигации подразделяются по уровню субординированности. Так, корпорации могут выпустить **субординированные долговые обязательства**, т.е. облигации с более низким статусом по сравнению с другими (более приоритетными) долговыми обязательствами эмитента. Подобные ценные бумаги при банкротстве эмитента оплачиваются во вторую очередь, имеют повышенный риск и соответственно более высокую доходность. **"Приоритетные" облигации** имеют более высокий рейтинговый статус, относясь к бумагам инвестиционного уровня. Они более надежны и соответственно предлагают меньший доход, чем субординированные долговые обязательства. В то же время субординированные облигации могут и не иметь кредитного рейтинга, т.е. относиться к "мусорным" ценным бумагам.

Инвестиционные ценные бумаги, эмитируемые фирмами для мобилизации долгосрочных международных фондов и обращающиеся на финансовых рынках в форме капитала, представлены различными видами акций. Акции выпускаются обычно в форме обыкновенных и привилегированных акций.

Обыкновенные акции бывают, как правило, бессрочными, привилегированные - как бессрочными, так и долгосрочными.

Обыкновенные акции представляют собой требование инвестора на собственный капитал фирмы. Они не только приносят доход владельцу, но предоставляют ему право голоса на собраниях акционеров компании. Соответственно, собственники несут повышенный риск потери своих капиталовложений, претендуя лишь на остаточную стоимость фирмы после удовлетворения претензий всех остальных ее кредиторов в случае банкротства компании. Следовательно, доходность на обыкновенные акции должна быть (при прочих равных условиях и с поправкой на неосязаемый доход в форме участия в контроле за деятельностью компании) наиболее высокой.

Если облигации являются долговыми инструментами, а обыкновенные акции - капитальными ценными бумагами, то привилегированные акции занимают некоторое промежуточное положение. Так, с одной стороны, они являются капитальными бумагами, предоставляя компании инвесторские средства. С другой стороны, в отличие от обыкновенных акций, они не дают своим владельцам права голоса и участия в контроле. В то же время, привилегированные акции часто являются бессрочными, будучи похожими, в этом качестве на капитальные ценные бумаги. Соответственно, доходность на них обычно ниже, чем на обыкновенные акции, и выше, чем на облигации.

Кредиторы как источник внешнего финансирования

Другим крупным источником международного долгосрочного финансирования для фирмы наряду с мобилизацией инвесторских средств, является получение от кредиторов денежных ресурсов с длительным сроком использования. Кредиторы предоставляют фирме средства в двух основных формах: в форме банковского кредита (для среднесрочных целей или для более длительных сроков - на возобновляемой основе) или в форме покупки долгосрочных ценных бумаг (в первую очередь, облигаций), не поступающих для торговли на откры-

тый финансовый рынок, а размещаемых в частном порядке среди заранее определенного круга крупных инвесторов.

Такие частноразмещаемые долговые ценные бумаги продаются ограниченному количеству институциональных инвесторов, а также другим банкам и корпорациям на основе специальных кредитных соглашений и являются необращаемыми. Инвесторы, как правило, являются крупными клиентами инвестиционных банков, обслуживающих такие размещения по заказу компаний-эмитентов. Кредитные соглашения, подписываемые сторонами при подобных эмиссиях, носят весьма сложный характер, определяя права и обязанности сторон, а также специальные условия. Они представляют собой весьма объемные и детальные документы, с очень подробной юридической и финансово-экономической проработкой соответствующих вопросов.

Международное долгосрочное финансирование, мобилизуемое фирмой в форме банковского кредита, имеет, как правило, характер среднесрочных займов, которые предоставляются также и на более длительные сроки (на возобновляемой основе). Подобные займы отличаются обычно очень крупными размерами. Отдельные банки, даже транснациональные, как правило, не берутся в одиночку предоставлять такие крупные суммы либо в силу законодательных ограничений на величину общего кредитования одного заемщика, либо в силу повышенного кредитного риска при таком типе финансирования. Поэтому международные долгосрочные займы обычно принимают форму синдицированных банковских кредитов, предоставляемых единичному крупному корпоративному заемщику (или правительствам) группой (синдикатом) коммерческих и инвестиционных банков. В целом при синдицированном кредитовании применяется схема традиционного инвестиционно-банковского андеррайтинга частноразмещаемых ценных бумаг.

Обычно синдицированные займы фондируются при помощи евровалютных денежных ресурсов. Это же во многом относится и к частноразмещаемым облигациям. Однако долгосрочные международные фонды, как кредитные, так и инвесторские, могут быть мобилизованы не только на евровалютных (оффшорных), но и на иностранных (оншорных) кредитно-финансовых рынках.

Структура долгосрочного финансирования может различаться для фирм из разных стран. Так, в структуре долгосрочных фондов компаний из одних стран устойчиво преобладают внутренние источники финансирования, тогда как из других - внешние. В свою очередь, среди внешних источников финансирования преобладающую долю могут иметь фонды кредиторов, а могут - фонды инвесторов.

Опора на самофинансирование традиционно была характерна для крупных американских и в последнее время - японских компаний, причем в структуре их внешних долгосрочных фондов преобладали инвесторские средства, которые мобилизовывались посредством эмиссии ценных бумаг (как публичных, так и частного размещения) на фондовом рынке. Банковские фонды играли ведущую роль как источник долгосрочного финансирования для крупных компаний континентальной Западной Европы (например, Германии и Франции). Последнее было связано с исторически тесными связями промышленности и банков, с тем, что законодательство названных стран (в отличие от американского) не препятствовало этому, и, кроме того, со значительно меньшим развитием фондового рынка в упомянутых странах по сравнению с англосаксонскими странами и Японией.

Кроме страновых различий, структура долгосрочного финансирования несет отпечаток фазы жизненного цикла компании, на которой она находится в рассматриваемый момент. Так, растущая компания при прочих равных условиях вынуждена в значительной степени опираться на банковское заимствование, по крайней мере, до тех пор, пока она не станет способной к самофинансированию. Наоборот, зрелая корпорация имеет достаточные источники самофинансирования, а также сложившуюся кредитную репутацию для того, чтобы быть профинансированной на финансовых рынках.

2.2. **Международное долгосрочное финансирование с использованием иностранных источников капитала**

Международное финансирование компании подразделяется на иностранное и евровалютное. Финансирование является **иностранным**, если фирма получает финансирование на зарубежном рынке от резидентов данной страны, а фонды деноминированы в местной валюте. Примером может служить немецкая фирма (фирма, зарегистрированная в Германии) получающая фонды в фунтах стерлингов в Лондоне от резидента Великобритании. Полученные фонды и доходы по ним подпадают под юрисдикцию соответствующей зарубежной страны, в том числе под ее возможные ограничения.

Если же фирма получает денежные ресурсы на зарубежном рынке от нерезидента соответствующей страны и в валюте третьей страны, то такое финансирование называют **евровалютным**. Например, если фирма-резидент Германии получает фонды в долларах в Лондоне от нерезидента Великобритании (или, возможно, резидента), то такое финансирование будет евровалютным. И соответственно, как сама операция, так и доходы по ней будут во многом выведены из-под контроля финансовых властей практически всех участвующих стран, что скажется как на стоимости такого финансирования (уменьшая ее), так и на риске для кредитора (увеличивая премию за риск, которая включается в стоимость заимствования).

На иностранных рынках капитала фирма может получить долгосрочное финансирование, эмитируя облигации и акции (которые обращаются в зарубежных странах как бумаги нерезидентов, деноминированные в местной валюте). Кроме того, она может получить банковские кредиты.

Во многих странах доступ иностранцев к местному рынку капитала лимитирован. Формами ограничения доступа нерезидентов к местным рынкам капитала, в частности, являются существующие или прогнозируемые правительственные рестрикции относительно сроков и сумм денег, которые могут получить иностранцы, а также направлений их использования. Подобные ограничения означают дополнительные издержки финансирования. Они также могут включать особые налоги, которые должны быть начислены на фонды, которые могут быть получены. Тем не менее, финансовые рынки многих стран достаточно широко открыты, чтобы позволить иностранцам заимствовать или инвестировать на них.

Капитал, который может быть получен на иностранных рынках, часто ограничен лишь локальным использованием посредством введения валютного контроля. Однако крупные международные фирмы потенциально способны переводить фонды даже при наличии валютного контроля, а следовательно, обходить ограничения используя различные внутрифирменные финансовые каналы.

Именно поэтому фирмы постоянно отслеживают регулятивные, налоговые и рыночные условия получения фондов в зарубежных странах. Иностранные банковские кредиты предоставляются в национальной валюте нерезидентам для использования за границей.

2.3 **Международное финансирование с использованием иностранных облигаций**

Иностранное облигационное финансирование - достаточно важный источник фондов для международных компаний, особенно на рынках тех стран, в которых компании имеют свои подразделения, или в странах с благоприятным законодательным и регулятивным климатом. Компания размещает эмиссию своих облигаций на зарубежном местном рынке капитала (относительно более дешевом), причем выражает ее в местной валюте. В дальнейшем, безусловно, полученные фонды могут быть конвертированы в необходимую фирме валюту и использованы на тех территориях, где это целесообразно в соответствии с установками внутрифирменной политики. Как таковые, однако, иностранные облигации подлежат локальным законам страны, где они эмитированы. В то же время иностранные эмиссии сталкиваются также с дополнительными, по сравнению с эмиссиями местных резидентов, рестрикциями. Например, иностранные облигации, размещаемые в Швейцарии, Германии и Нидерландах, подлежат системе очередности, при которой они должны ожидать своего времени.

По величине эмиссий США и Швейцария имели традиционно наибольшие рынки иностранных облигаций. Так, в конце 80-х - начале 90-х гг. на долю Швейцарии приходилось около половины общемировой капитализации иностранных облигационных долгов. Доля

США составляла около четверти. Однако относительная швейцарская капитализация понизилась с 60 % до 40 %, а потом и до 30 % от мировой капитализации иностранного облигационного финансирования, тогда как доля США повысилась и составила свыше 30 %. Крупные объемы иностранного облигационного финансирования мобилизуются также в Японии (в среднем до 14 %) и в Люксембурге (от 3 до 11 % от мировой капитализации).

2.3 **Международное финансирование с помощью иностранных акций**

Международное финансирование при помощи размещения акций на иностранных рынках достаточно привлекательно для корпоративных финансовых менеджеров. Целью такого финансирования является диверсификация источников фондирования. Так, получение фондов от международной диверсифицированной базы акционеров нейтрализует негативное влияние на компанию неожиданных резких колебаний отдельных национальных рынков. Кроме того, некоторые эмиссии акций являются слишком крупными, чтобы их могли купить лишь инвесторы на национальном фондовом рынке. Например, для крупных компаний, расположенных в малых странах или в странах со слабой экономикой, продажа акций за рубежом на развитых рынках может быть жизненно необходимой.

Продажа акций за рубежом также раздвигает границы потенциального спроса на акции компании, привлекая новых акционеров, а, следовательно, может повысить их цену. Международное предложение акций делает известным имя фирмы, планирующей продвижение экспорта на иностранные рынки и развитие зарубежного производства. В целом эмиссия акций, продаваемые на заграничных фондовых биржах, кроме предоставления фондов, улучшает кредитную репутацию фирм-эмитентов (в том числе на отечественном рынке), а также косвенно выступают средством их рекламы за рубежом.

Для того чтобы воспользоваться этими выгодами, все больше компаний осуществляют эмиссию своих акций за рубежом или продают некоторые доли своих эмиссий на иностранных рынках. Крупнейшим новым выпуском из всех эмиссий обыкновенных акций в США в 1991 г. была эмиссия мексиканской компании "Telephones de Mexico" в 1,2 млрд. долл., являвшаяся частью глобального размещения акций этой компании (2,2 млрд. долл.).

Новой возможностью получить доступ к наиболее крупному в мире фондовому американскому рынку для иностранных эмитентов акций стало принятие в 1990 г. Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) Правила 144а), которое позволило квалифицированным институциональным инвесторам (т.е. имеющим соответствующий чартер - лицензию) осуществлять незарегистрированные частные размещения иностранных ценных бумаг, сделав их субститутом публичных эмиссий ценных бумаг. Это сделало рынок частных размещений значительно более привлекательным для иностранных компаний, которые часто избегали выпусков ценных бумаг на американском рынке из-за жестких требований SEC касающихся отчетности и предоставления данных.

Желание построить глобальную базу акционеров также подтолкнуло многие американские компании (которые до недавнего времени эмитировали акции почти исключительно в США) продавать часть своих эмиссий за рубежом.

2.4 **Международное финансирование компаний в форме иностранных банковских кредитов**

Иностранные банковские кредиты предоставляются нерезидентам страны-кредитора в местной валюте для использования за границей. Как и в случае эмиссии иностранных облигации и акций, правительства стран, в которых расположены банки-кредиторы, часто ограничивают величину банковских фондов, предназначаемых для иностранного использования.

Данный вид кредитования был весьма распространен до середины XX в., когда лондонские банки были преимущественными кредиторами мировой торговли, финансируя компании из других стран в фунтах стерлингов. Впоследствии (конец 50-х - начало 60-х гг.) на эти позиции ненадолго выдвинулись нью-йоркские банки, предоставляя долларовое финансирование для тех же целей. В современных условиях иностранное банковское кредитование как источник долгосрочного финансирования используется сравнительно нечасто и в незначительных объемах в силу его сравнительной дороговизны и ограниченности относительно других форм международного финансирования.

При этом иностранные банки остаются важными источниками валютного фондирования для надежных компаний из стран, имеющих хороший страновой кредитный рейтинг.

2.5 **Международное финансирование компании в форме еврокредитов и еврооблигаций**

Кроме международного финансирования в форме иностранных банковских кредитов и размещения иностранных ценных бумаг, источниками инвалютных фондов для фирмы (количественно более значимыми) являются: еврокредитные и еврооблигационные заимствования.

Международное финансирование с использованием евровалютных кредитов

Крупные банки (называемые евробанками) принимают депозиты от нерезидентов и предоставляют кредиты нерезидентам (или в некоторых случаях - резиденам) в иностранных валютах для использования в международных операциях. Правительственное регулирование в различных странах, а также отечественные и иностранные налоги, относимые к операциям по иностранному финансированию, делают для фирм выгодным использовать евровалютное заимствование. Рассмотрим теперь некоторые характеристики евровалютного кредитования.

Одной из наиболее важных характеристик евровалютного финансирования является то, что займы предоставляются на базе плавающих процентных ставок. Такие процентные ставки по еврокредитам правительствам, корпорациям, непервоклассным банкам устанавливаются по формуле "ЛИБОР плюс", т.е. как фиксированная маржа или спрэд сверх плавающей базовой ставки ЛИБОР (Лондонской межбанковской ставки предложения) для данной валюты. В конце каждого периода перерасчета стоимости займа (т.е. в момент предоставления очередного транша кредита) процентная ставка для следующего периода рассчитывается как ранее установленная маржа сверх новой ставки ЛИБОР. Например, если маржа установлена в 0,75%, а текущая ставка ЛИБОР для 3-месячных фондов - 13%, то на заемщика начисляется 13,75% стоимости кредита на следующий период в 3 месяца.

Маржа, или спрэд, между стоимостью фондов для банка и процентами, начисляемыми на заемщика, значительно варьируется (от 0,5% до 3,0%) в зависимости от кредитоспособности заемщика и состояния рынка, т.е. в зависимости от рисковости данного кредита. В целом процентные ставки по евровалютным кредитам отражают, как правило, колеблющуюся стоимость фондов на евровалютном межбанковском рынке, банковские операционные издержки, нормальную прибыль на капитал банка и премию за риск.

Период выборки суммы займа и период его возврата варьируются в соответствии с потребностями заемщика. Обязательственные комиссионные в размере около 0,5% годовых уплачиваются на неиспользованный остаток кредита; разрешаются возвраты долга досрочно по отношению к оговоренному расписанию, которые подлежат штрафным начислениям.

Существует тесная взаимосвязь между ставками процента на национальных и евровалютных денежных рынках. Так, процентные ставки на американском и евродолларовом рынках, например, различаются лишь в той степени, в которой существуют дополнительные издержки, правительственный контроль или финансовые риски, связанные с движением долларов между США и Западной Европой (скажем, между Нью-Йорк-сити и Лондоном). В ином случае арбитражеры заимствуют на низкоиздержковом рынке и инвестируют на высокодоходный рынок, нивелируя необоснованный процентный дифференциал между ними.

Далее, поскольку издержки движения фондов (операционные издержки) незначительны, существенные различия между отечественными и евровалютными процентными ставками объясняются в основном валютным контролем (или возможностью его введения) и разнообразными рисками (в том числе страновым риском).

Процентные ставки по еврокредитам обычно ниже ставок по иностранным (отечественным) банковским кредитам. Это обусловлено следующими причинами:

- отсутствием резервных требований на евродепозиты (что увеличивает сумму приносящих доход активов банка, поскольку большая доля депозитов предоставляется в кредит);
- отсутствием платежей комиссионных по страхованию депозитов;
- отсутствием необходимости для евробанков кредитовать определенных заемщиков по ставкам ниже рыночных (что увеличивает доходы банков);

- тем, что большинство заемщиков на еврорынке хорошо известны (что снижает издержки сбора информации и кредитного анализа для банков);
- евровалютные займы предоставляются в крупных суммах, что позволяет (в силу эффекта экономии на масштабах) устанавливать низкие маржи, снижает операционные издержки (что происходит также в силу того, что кредиты стандартизированы и осуществляются посредством телефона или телекса);
- еврокредиты предоставляются филиалами евробанков, расположенными в "налоговых гаванях", что обеспечивает высокие посленалоговые доходы этим банкам.

Однако даже с учетом такой сравнительной дешевизны еврокредитов в конце 80-х - начале 90-х гг. большое количество международных заемщиков с высоким кредитным рейтингом (таких, как центральные правительства Дании, Швеции, а также некоторые крупные международные корпорации и банки) смогли мобилизовать финансирование на еврорынках по процентной ставке, которая была ощутимо ниже ставки ЛИБОР.

Более того, уменьшение интереса международных инвесторов к вложениям в банковские евродепозитные сертификаты способствовало тому, что инвестиционные банки трансформировали обычное банковское синдицированное кредитование в финансирование фирм посредством эмиссий еврооблигаций в форме нот с плавающей ставкой (FRN). Такое предпочтение инвесторов иметь дело скорее с кредитным риском высокорейтингового конечного заемщика (в случае с FRN), чем с кредитным риском банка-эмитента евродепозитных сертификатов, привело к быстрому росту еврооблигационного рынка, в частности того его сегмента, на котором обращаются бумаги с плавающими ставками.

2.5 **Международное финансирование фирмы с использованием еврооблигационных займов**

Международное финансирование с помощью эмиссии еврооблигаций похоже на финансирование посредством публичного размещения отечественного облигационного долга и на процесс евровалютного синдицированного кредитования. Однако в отличие от отечественного облигационного финансирования, еврооблигационные займы почти полностью свободны от регулирования со стороны официальных властей. Вместо этого рынок еврооблигаций саморегулируется, т.е. управляется специально созданной главными участниками рынка Ассоциацией международных облигационных дилеров в Ассоциацию рынков международных ценных бумаг (ISMA).

До недавнего времени объем еврооблигационного финансирования был существенно меньше, чем величина еврокредитов. Однако еврооблигационное финансирование значительно увеличилось в течение 80-90-х гг., а его размер стал сопоставимым с размером евровалютного рынка. При этом общая величина еврооблигационного заимствования имела свои максимумы и минимумы, шедшие во многом в противофазе максимумам и минимумам суммарного объема финансирования в форме еврокредитов.

Для хеджирования различных валютно-финансовых рисков, связанных с финансированием посредством еврооблигационных займов, активно используется техника "своп", т.е. финансовая операция, в которой два контрагента договариваются обменяться потоками платежей на некоторое время. По ряду оценок, 70% эмиссий еврооблигаций осуществляется со своп-поддержкой. Валютные свопы позволяют заемщикам получить заем в одной валюте и обменять ее на другую валюту, необходимую для операций, с гарантированной обратной конверсией по предварительно установленному обменному курсу (например, по тому, который существовал на дату заимствования). Кроме того, процентные свопы позволяют обменять одну процентную ставку на другую (например, фиксированную на плавающую). Валютно-процентные свопы комбинируют эти две схемы. Использование подобных свопов позволяет заемщикам осуществлять арбитраж, используя свой относительный доступ к различным валютным рынкам. Так, заемщик, на бумаги которого существует спрос в некоторой валюте, может сэкономить на издержках посредством получения займа в этой валюте и одновременного обмена фондов в некоторую другую валюту.

Активность инвесторов, осуществляющих арбитраж между отечественными и оффшорными облигационными рынками, нивелировала большую часть диспаритета, который обыч-

но существовал между стоимостью финансирования с использованием еврооблигаций и отечественных облигаций. Однако, несмотря на устанавливающуюся более тесную связь рынков этих двух инструментов финансирования, эмитент еврооблигаций продолжает иметь возможность в любой момент воспользоваться преимуществом так называемого "еврооблигационного окна" (по аналогии с "дисконтным окном", которое имеется в распоряжении коммерческого банка, для получения финансирования от центрального банка). К финансированию через еврооблигации прибегают в том случае, если издержки отечественного финансирования, связанные с отечественным регулированием, налоговым законодательством, а также ожиданием международных инвесторов предоставляют заемщику (корпоративному или правительственному) возможность снизить общую, скорректированную на риск, стоимость финансирования (включая стоимость использования валютных и процентных свопов) по сравнению со стоимостью финансирования на отечественных рынках.

Кроме того, эмитент еврооблигаций диверсифицирует свои источники фондирования, используя различные международные рынки капитала (в Западной Европе, Северной Америке), снижая тем самым свои валютно-финансовые риски.

Около трех четвертей всех еврооблигаций имеют долларовую деноминацию, хотя эта доля колеблется - в основном из-за изменений курса доллара. Так, в конце 70-х гг., когда стоимость доллара резко уменьшалась, другие валюты (в первую очередь, немецкая марка) увеличили свою долю как валюты деноминации еврооблигационных займов. Наоборот, резкое увеличение доли доллароденоминированных еврооблигационных эмиссий в первой половине 80-х гг. было обязано увеличивающейся стоимости доллара. Последующее уменьшение стоимости доллара вновь привело к увеличению недолларовых эмиссий, в частности, в японских иенах и немецких марках.

Если еврооблигации эмитируются с более чем 7-летним сроком погашения, то обычно для обеспечения их эмиссии создаются фонды погашения или фонды выкупа. Цель этих фондов - поддерживать рыночную цену облигаций на достаточно высоком уровне, а также снижать риск держателей этих ценных бумаг посредством постепенной выплаты долга фирмой-эмитентом (как процентных платежей, так и основного долга), а не в какой-то один момент. Так, формирование фонда погашения предполагает, что заемщик будет оплачивать (выкупать) фиксированное количество облигаций ежегодно после истечения определенного периода (например, начиная с 5-го года после момента эмиссии). Фонд выкупа, с другой стороны, часто начинает формироваться с 1-го года. Однако облигации выкупаются досрочно лишь в том случае, если их рыночная цена упадет ниже эмиссионной. Необходимость формирования подобных фондов в прошлые десятилетия была вызвана недостаточно емким вторичным рынком еврооблигаций. Однако увеличение объема рынка и развитие техники еврооблигационного финансирования в последние годы сделали этот рынок более ликвидным.

Большинство еврооблигационных эмиссий имеет колл-оговорку, которая дает заемщику право оплатить (погасить) облигации досрочно, если рыночная процентная ставка существенно понизится (т.е. на предварительно установленное количество процентных пунктов). Еврооблигации с колл-оговоркой (как и отечественные облигации) требуют колл-премии и более высоких процентных ставок по сравнению с облигациями без такой оговорки.

Еврооблигационное финансирование, в отличие от других важных способов мобилизации капитала, остается по большей части нерегулируемым властями, а доходы инвесторов, связанные с ним, не облагаются налогом. Таким образом, крупные корпоративные и правительственные заемщики могут мобилизовать деньги с помощью эмиссии евробондов более быстро и более гибко, чем они могут это сделать на отечественном рынке. В то же время, поскольку проценты, получаемые инвесторами свободны от налогов, эмитенты часто заимствуют доллары по процентной ставке, более низкой, чем та, по которой заимствовало Казначейство США (например, выпуская казначейские облигации), хотя ставки по долговым бумагам правительства являются самыми низкими (базовыми) для рынка обращаемых бумаг определенной срочности.

Еврооблигационное финансирование, так же как и еврокредитное, существует потому, что оно делает способным заемщиков и кредиторов избегать разнообразных мер по регулированию и контролю со стороны денежных властей, а также предоставляет им возможность избе-

гать платежа некоторых налогов. Правительства регулируют отечественные финансовые рынки, но позволяют, как правило, относительно свободное движение капитала между странами. В силу этого часто весьма выгодны различные международные (в первую очередь, оффшорные) способы финансирования. В периоды, когда налоги увеличиваются, а регулирование ужесточается, увеличивая регуляторные издержки финансирования, увеличивается значение международных способов финансирования.

В то же время гармонизация налогообложения, финансовое дерегулирование и отмена контроля над движением капитала в развитых и ряде развивающихся стран означает, что у эмитентов становится меньше стимулов заимствовать деньги оффшорно, и поэтому для получения капитала они обращаются к своим отечественным рынкам. Если эти тенденции сохранятся, то значение еврооблигационного финансирования будет снижаться. Но оно, тем не менее, будет продолжать сохранять свою базовую роль в качестве наиболее быстрого посредника для международных потоков капитала между отечественными финансовыми рынками различных стран. Кроме того, потенциальная возможность обратиться к еврооблигационному или еврокредитному финансированию (в случае если денежные власти ужесточают условия финансирования на внутреннем и (или) на иностранных рынках) является важным фактором противовеса неосновательным рестриктивным действиям правительств в финансовой сфере.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВЕКСЕЛЬНЫЕ РАСЧЕТЫ

Ни один из инструментов современного финансового рынка, кроме, конечно, самих денег, не может сравниться по своей истории и значению с векселем. Именно развитие вексельного обращения привело к обезналичиванию всех денежных расчетов, вытеснению из денежного обращения металлов – золота и серебра, к замене эквивалентов менового оборота бумажными символами. Вексель является основой создания других видов платежей и расчетов – банкнот, чеков, аккредитивов. Развитие разнообразных инструментов рынка ценных бумаг – акций, облигаций, депозитных сертификатов и их производных, шло так же на базе векселя.

Векселя активно использовались и используются в международных расчетах и внутренних сделках стран. Промышленникам и коммерсантам векселя дают возможность оплачивать свои покупки с отсрочкой платежа – быть средством оформления и обеспечения кредитов как коммерческих, так и банковских.

1. СУЩНОСТЬ ВЕКСЕЛЯ И ВЕКСЕЛЬНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

1.1 История создания векселя

Исторически возникновение векселя относится к античности. Первые упоминания о векселях связаны с Древней Грецией, в которой наблюдались очень прочные связи между менялами в разных городах. Недостаток наличных монет, а также соображения безопасности в длительных переходах привели к тому, что купец получал расписку от одного менялы в том, что он получит долг у другого менялы, а затем по этой расписке меняла сможет вернуть себе деньги у менялы, выдавшего расписку.

По сути своей подобная расписка являлась переводным векселем. Такие векселя широко использовались в Италии, которая была центром хозяйственной и финансовой деятельности с середины XII до середины XVII в., поэтому Италия считается родиной векселей. Если сначала вексель гарантировал получение наличных денег в другом месте, то позже он стал выступать фактом обмена товара на деньги, которые продавец мог получить позднее с учётом или без учёта задержки – так появились беспроцентный и процентный векселя. Примером первого, дошедшего до наших дней, векселя служит процентная расписка 1339г.:

Барталус и Ко. в Пизе.

Во имя Господа Аминь. Барталус и Ко. посылает свой привет Барна из Лухи и Ко. Авиньон.

Заплатите по этому письму 20 ноября 1339г. Ландуччио Бассадраги и Ко. из Лухи 312 3/4 золотых гульденов, которые мы сегодня получили от Такредо Баначмунти и Ко., начислив 4 1/2% в их пользу, и зачислите эту сумму на наш счёт.

Выдано 5 октября 1339г.

В 1569г. в Болонье появился первый вексельный устав, закрепивший правила использования векселя. Дальнейшее развитие вексель получил во Франции, где он начал применяться как средство платежа и неотъемлемая часть договора, что было закреплено в полном своде экономических законов «Code de Commerce» 1808г.

В 1848г. прусским правительством принимается Общегерманский Вексельный Устав, по которому вексель разрешается использовать в отрыве от торговых сделок исключительно как долговую ценную бумагу. Именно этот устав берется за основу вексельного законодательства Швеции в1851г., Финляндии в 1858г., Сербии в 1860г., Бельгии в 1878г., Норвегии в 1880г., Италии в 1882г.

7 июня 1930г. в Женеве была принята конвенция, унифицировавшая основные нормы международного вексельного права, которые действуют и по сей день. К Женевской конвенции присоединились: Германия, Австрия, Бельгия, Бразилия, Колумбия, Дания, Польша, Эквадор, Испания, Финляндия,

Франция, Греция, Венгрия, Италия, Япония, Люксембург, Норвегия, Нидерланды, Перу, Швеция, Швейцария, Чехословакия, Турция, Югославия, СССР. Однако такие страны, как Англия, Австралия. Израиль, Канада, Кипр, США, Филиппины, ЮАР и др. (всего 12) основывают свою деятельность на английском законе о переводных векселях (1882г.) отличном от Женевского.

В России вексель начал действовать в эпоху Петра I из-за опасности перевозки денег из одного города в другой. Эти векселя имели название казначейские. В 1709г. был опубликован первый вексельный устав. Затем в 1832г. появляется Устав о векселе, вошедший в Свод законов 1857г. Третий российский вексельный устав принимается в 1902г. по аналогии с германским 1848г., что заметно оживляет вексельное обращение в дореволюционной России. В ту пору существенным отличием российских векселей была долгосрочность (до 12 мес.), в отличие от западных обязательств (до 3-х месяцев).

В 1917г. вексельное право было ликвидировано, и только в 1922г. в период НЭПа появляется Положение о векселе, как о форме предоставления коммерческого кредита для торговых сделок. Во время кредитной реформы 1930-1932гг., обусловившей переход к политике централизации планирования и государственного регулирования экономики, вексельное право вновь было ликвидировано.

Постановлением от 7 августа 1937г ЦИК и СНК СССР утвердил ратифицированную в 1936г. Женевскую конвенцию, которая определила вексель как строго формальное, безусловное, абстрактное, денежное и передаваемое обязательство. Важным положением этой конвенции явилась также солидарная ответственность всех заинтересованных по векселю лиц, что было узаконено ещё в 1673г. во Франции. Однако векселя на внутрироссийском рынке до 1990г. не использовались.

Лишь 19.06.1990г. постановлением Совета Министров СССР «Положение о ценных бумагах» векселя были «реабилитированы».

1.2 **Вексель как кредитно-расчетный инструмент**

Толчком к развитию вексельных отношений послужила практика банкиров, менял средневековой Италии. Купец, отправляясь на ярмарку и не рискуя брать с собой большую сумму наличных денег, обращался к своему банкиру, вносил деньги и получал от него письмо банкиру в месте назначения с просьбой о выдаче эквивалентной суммы.

Так появляются три участника вексельных отношений:

- ремитент (векселедержатель) – владелец векселя, имеющий право на платеж по векселю
- трассант (векселедатель) – лицо, выдавшее вексель
- трассат (плательщик)

Отношение этих трех сторон оформлялось документом (траттой), который служил, с одной стороны, удостоверением личности ремитента, как лица, которому в определенном месте должен быть произведен платеж, с другой же стороны - он имел доказательства его права требования.

Приняв вексель к платежу и превратившись в акцептанта, трассат становится главным должником по векселю.

В процессе обращения вексель передается от одного держателя к другому с помощью передаточной надписи **(индоссамента)**. Каждый индоссант, так же, как и ремитент, несет ответственность за акцепт и платеж по векселю.

Вексельные обязательства плательщика, векселедателя и индоссантов могут быть дополнительно гарантированы, полностью или частью суммы, посредством **аваля** – вексельного поручительства, в силу которого лицо (авалент) принимает на себя часть ответственности по платежу.

Посредством векселя, как расчетно-кредитного инструмента можно гасить взаимные долги по цепочке дебиторов и кредиторов, спасать оборотные средства, обеспечивать целевое использование кредита и т.д.

1.3 Сущность векселя как финансового инструмента

Вексель выполняет две главные функции: кредитную и расчетную. Вексель выступает как средство расчетов, т.к. заменяет деньги, важнейшей функцией которых является функция средства обращения. Второй функцией денег является выступление их мерой стоимости. Вексель также аккумулирует в себе эту функцию денег, выражая собой, стоимость того или иного товара в денежном выражении, но, избавляя при этом от процесса пересчета, перевода, хранения денег, являясь универсальным средством платежа, кроме того, он помогает не только вести расчеты, но и обменивать деньги.

Следующая функция денег – деньги как средство накопления. Вексель полностью выполняет и эту функцию. Он сохраняет деньги векселедателю, позволяя вместо наличных денег выпускать вексель, а наличные деньги использовать в обороте, наращивая капитал, т.е. снова вексель более приемлем и выгоден – он является не только средством сохранения денег, но и способствует их приумножению.

Итак, вексель выступает как деньги, помогает отсрочить платеж, вместе с ним и уплату налогов. На базе вексельного оборота возникают кредитные деньги, выпускаемые банком – эмиссионером и поддерживаемые его авторитетом.

2. ВИДЫ ВЕКСЕЛЕЙ

Классификация векселей:

1. По признаку эмитента различают:

a) ***Казначейские*** векселя – краткосрочные долговые обязательства, выпускаемые правительством страны обычно при посредничестве Центрального банка со сроком погашения, как правило, от 90 до 180 дней.

b) ***Частные*** векселя. Эмитируются корпорациями, финансовыми группами, коммерческими банками или дееспособными физическими лицами.

2. По виду сделки:

a) ***Финансовый*** вексель - отражает отношение займа денег векселедателем у векселедержателя под определенные проценты. Посредством финансового векселя осуществляется выдача кредита, перечисление в бюджет налогов, получение бюджетного финансирования, заработной платы, обмен валюты и т.п. Разновидностями финансового векселя являются:

- **Дружеский** вексель – это вексель, который выдается одним лицом другому без намерения векселедателя произвести по нему платеж, а лишь с целью изыскания денежных средств путем взаимного учета этих векселей в банке. Обычно дружескими векселями (на равные суммы, сроки) встречно обмениваются два реальных лица, находящиеся в доверительных отношениях, для того, чтобы потом учесть вексель или отдать его под залог в банке, получив под него реальные деньги, или совершить платеж за товары.
- **Бронзовый** вексель – это вексель, за которым не стоит реальная сделка, нет никакого реального финансового обстоятельства, при этом хотя бы одно лицо, участвующее в сделке является вымышленным. Цель такого векселя – получить под него деньги в банке либо использовать для погашения долгов по реальным товарным сделкам или финансовым обязательствам.

Бронзовые и дружеские векселя возникают при затруднительном финансовом положении «кредитора» или при проведении им мошеннической опера-

ции. Такие векселя фальсифицируют денежный оборот, провоцируя налоговые неплатежи. В ряде стран бронзовые и дружеские векселя запрещены.

- **Банковские** векселя. Они удостоверяют, что предприятие внесло в банк депозит на сумму, указанную в векселе. Банк обязуется погасить такой вексель при предъявлении его к оплате в указанный на нем срок. При этом на вексель начисляется определенный процентный доход.

b) ***Товарный*** вексель. В основе его лежит товарная сделка по купле-продаже. В этом качестве он может выступать, с одной стороны, как орудие кредита, а с другой стороны – выполнять функции расчетного средства, многократно переходя из рук в руки и обслуживая вместо денег многочисленные акты купли-продажи товаров.

c) ***Простой*** вексель **(соло-вексель)** - письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег в определенный срок и в определенном месте векселедержателю или по его приказу другому лицу. В простом векселе с самого начала участвуют два лица: ℵ векселедатель, который сам обязуется уплатить по выданному векселю; ℑ векселедержатель, которому принадлежит право на получение платежа по векселю.

d) ***Переводной*** вексель **(тратта)** - письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя плательщику уплатить определенную сумму денег в определенное время и в определенном месте векселедержателю или по его приказу другому лицу. Векселедатель обязует оплатить вексель некоторое лицо, а сам становится гарантом платежа. В переводном векселе изначально участвуют три лица: векселедатель, переводящий платеж на трассата; векселедержатель, имеющий право на получение платежа у трассата; трассат, являющийся плательщиком по векселю.

На практике предпочтение отдается переводному векселю, т.к. при наличии на нем сразу двух подписей – векселедателя и трассата (акцептанта) – гарантии платежа по векселю повышаются, и последний кредитор может приобрести вексель при меньшей степени риска операции.

3. ФОРМА ВЕКСЕЛЯ

Вексель является письменным документом. Чтобы иметь юридическую силу, он должен быть составлен в соответствии с определенными правилами.

Как письменный документ, вексель обладает рядом обязательных реквизитов. Простой вексель имеет следующие реквизиты (приложение 1):

1) Наименование «Вексель», выраженное на том языке, на котором составлен документ;

2) Простое и ничем не обусловленное обязательство уплатить определенную сумму;

3) Указание срока и места платежа;

4) Наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;

5) Указание дат и места составления векселя;

6) Подпись векселедателя.

Схема, отражающая содержание и движение простого векселя представлена на рис.11.1

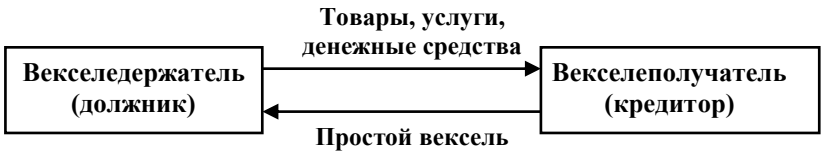

Рисунок 11.1. - Схема обращения простого векселя

Переводной вексель имеет свои обязательные реквизиты (приложение 2):

1) Наименование «Вексель», выраженное на том языке, на котором составлен документ;

2) Простое и ничем не обусловленное обязательство уплатить определенную сумму.

3) Наименование того, кто должен платить по векселю (плательщика).

4) Указание срока и места платежа.

5) Наименование того, кому или по приказу кого должен быть совершен платеж.

6) Указание даты и места составления векселя. Подпись векселедателя.

Схема, отражающая содержание и движение переводного векселя представлена на рис.11.2

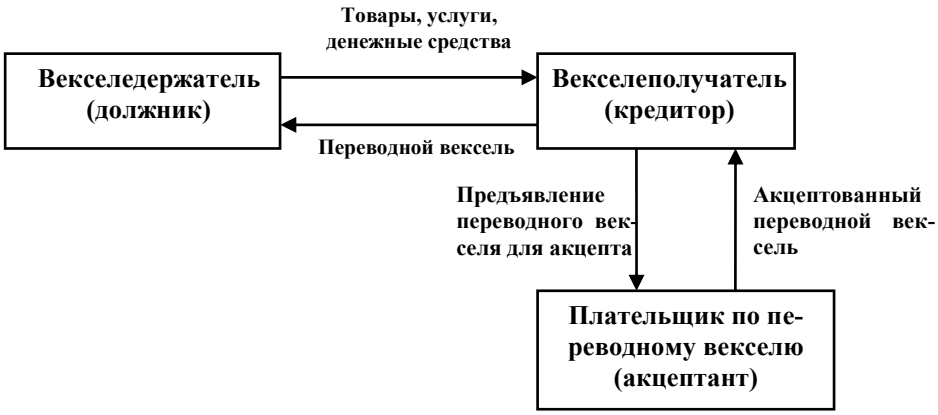

Рисунок 11.2. - Схема обращения переводного векселя

4. ПЕРЕДАЧА ВЕКСЕЛЯ

Векселя передаются путем совершения передаточной надписи – **индоссамента**, удостоверяющего переход прав по векселю от одного лица к другому. Лицо, передающее вексель по индоссаменту, называется **индоссантом**, а получившее - **индоссатом**. Действие передачи векселя называется **индоссированием** или **индоссацией.**

Индоссамент должен быть непрерывным, простым и ничем не обусловленным. Он помещается на самом векселе или на **аллонже** (присоединенном к векселю листе). Передаточная надпись должна быть собственноручно подписана индоссантом, остальные ее элементы могут быть воспроизведены механическим путем. Зачеркнутые индоссаменты считаются ненаписанными.

Существует несколько видов индоссамента:

- **Полный** индоссамент переносит на нового держателя все права, связанные с векселем. Индоссамент должен быть только полным.
- **Частичный** индоссамент переносит на нового держателя векселя лишь часть прав, связанных с векселем. Частичный индоссамент не допускается.
- **Бланковый** индоссамент – индоссамент, не содержащий указание лица, в пользу которого он сделан, или состоящий из подписи индоссанта. Превращает именной вексель в вексель на предъявителя. Такой вексель считается выставленным на предъявителя, и его можно передать другому лицу путем простого вручения.
- **Индоссамент на предъявителя.** Содержит приказ заплатить любому лицу предъявителю векселя.
- **Безоборотный** индоссамент – это индоссамент, исключающий ответственность индоссанта за платеж по векселю. Он должен содержать над-

пись: «Вместо меня заплатите коммерческому банку…, по адресу…, но без оборота на меня».

- **Оборотный индоссамент** совершается без оговорки «без оборота на меня».
- **Препоручительный (инкассовый)** индоссамент совершается с целью передачи векселя лицу, которое по поручению индоссата проведет те или иные операции по векселю.

5. ПЛАТЕЖ ПО ВЕКСЕЛЮ

При исчислении срока погашения векселя не учитывается день, в который он выписан, и, если дата платежа приходится на нерабочий день, то он оплачивается в следующий рабочий день.

Векселя предъявляются к оплате, если не оговорено иное, в местонахождении плательщика. При этом он может быть представлен к оплате в день платежа или в течение рабочего времени двух последующих дней.

Платеж по векселю должен следовать немедленно за его предъявлением. Отсрочка платежа возможна только при возникновении обстоятельств непреодолимой силы, наличие которых должно быть подтверждено компетентным органом.

Оплата векселя может производиться наличным или безналичным путем. При этом плательщик может потребовать вернуть ему тратту с распиской о получении платежа.

Должник может оплатить только часть своих обязательств, и предъявитель векселя обязан принять эту сумму. В этом случае на векселе делается отметка о платеже и оставшейся сумме, и векселедержатель может совершить протест и предъявить иск к любому обязанному по нему лицу в размере неоплаченной суммы.

Пролонгация, т. е. перенесение срока платежа по векселю, не допускается, однако на практике часто возникает необходимость в такой операции. В таких случаях возможно несколько вариантов действия.

Во-первых, стороны по взаимному согласию изменяют дату платежа, не внося изменений в текст векселя.

Во-вторых, стороны могут изменить срок платежа, зачеркнув старую дату и надписав новую или проставив на лицевой стороне векселя оговорку «Пролонгирован до...» или аналогичную.

Чтобы внесенная поправка имела силу, такой вексель должен быть вновь акцептован и на нем должны быть вновь проставлены подписи всех обязанных лиц (индоссантов, авалистов и т. д.). Если кто-то из этих лиц не согласился на пролонгацию, то после истечения срока платежа и срока протеста в неплатеже, он перестает нести ответственность по данному векселю.

В-третьих, пролонгация может быть осуществлена путем выставления нового векселя с более поздней датой платежа.

Вексель может быть не принят к платежу или акцепту в следующих случаях:

a) если по указанному адресу невозможно отыскать плательщика;
b) смерти плательщика (для физического лица);
c) несостоятельности плательщика;
d) если в векселе указано «не акцептован», «не принят» и т. п.;
e) если запись об акцепте окажется зачеркнутой.

Должник по переводному векселю должен дать согласие на оплату тратты путем ее акцепта. Акцепт отмечается в левой части лицевой стороны векселя и выражается словами: «Акцептован», или «Принят», или «Заплачу», или аналогичными по смыслу, с обязательным проставлением подписи плательщика.

Простая подпись плательщика также обозначает акцепт векселя. Предъявление векселя к акцепту может быть произведено во всякое время, начиная со дня его выдачи и кончая моментом наступления платежа. Вексель может быть предъявлен к акцепту и акцептован даже после наступления срока платежа, и должник отвечает по нему так же, как если бы он принял вексель до срока.

Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным, но он может быть частичным, т. е. должник согласен оплатить только часть суммы. В этом случае векселедержатель вправе после протеста в частичном неакцепте сразу же предъявить регрессивные требования к обязанным по векселю лицам.

6. ПОСРЕДНИЧЕСТВО В ВЕКСЕЛЬНОМ ОБРАЩЕНИИ

Между векселедержателем и должником по векселю (векселедателем, индоссантами, авалистами) может существовать посредник (юридическое или физическое лицо). Посредник может акцептовать или оплатить вексель за кого-либо из обязанных по тратте. Им может быть любое лицо, даже плательщик, но не акцептант.

Посредник акцептует вексель, когда у векселедержателя возникает право досрочного требования по векселю, т. е. когда имел место частичный или полный отказ в акцепте (по этой причине акцептант не может быть посредником); в случае несостоятельности плательщика; прекращения им платежей; безрезультатного обращения взыскания на его имущество. Векселедержатель не может предъявлять иски к должникам по векселю в случае его неакцепта или неплатежа до тех пор, пока он не обратился к посреднику. Иск к должникам по векселю предъявляется в том случае, если посредник отказался выполнить указанные действия, и этот отказ был опротестован.

Посредник, акцептуя вексель, ставит на нем свою подпись с указанием того, за кого он это сделал. Если такое указание отсутствует, то акцепт считается сделанным за векселедателя.

Платеж в порядке посредничества может иметь место во всех случаях, когда, либо при наступлении срока платежа, либо до наступления срока платежа у векселедержателя возникло право на регресс, т. е. должник не выполнил своих обязательств.

Посредник, оплачивая вексель, должен покрыть всю его сумму. Крайний срок платежа определяется следующим днем после последнего дня, предоставленного для совершения протеста в неплатеже. Последний день платежа является и последним днем опротестования векселя в случае его неоплаты посредником.

Если этот срок просрочен, то векселедержатель теряет свои права по векселю.

При совершении платежа по векселю посредник ставит на нем отметку с указанием, за кого он это сделал (при отсутствии отметки платеж считается сделанным за векселедателя), и забирает вексель. Он имеет право требовать уплаченную сумму с того, за кого он сделал платеж, или обязанных перед ним по векселю лиц, но не может его передавать по индоссаменту.

Индоссанты, следующие за лицом, за которое был совершен платеж, освобождаются от ответственности, и, если поступило несколько предложений об оплате посредниками векселя, то предпочтение отдается тому, кто освобождает от ответственности большее количество лиц.

7. ИНКАССИРОВАНИЕ ВЕКСЕЛЕЙ

Инкассирование векселей банками - это выполнение ими поручений векселедержателей по получению платежей по векселям при наступлении срока. Векселя, передаваемые для инкассирования, снабжаются векселедержа-

телем препоручительной надписью на имя данного банка (инкассовым индоссаментом) «Платите приказу банка для взыскания» или «Платите приказу банка», «Валюта на инкассо». Приняв вексель на инкассо, банк обязан своевременно переслать его в учреждение банка по месту платежа и поставить в известность плательщика повесткой о поступлении документов на инкассо. Таким образом, при инкассировании векселей банки берут на себя ответственность лишь по предъявлении векселей в срок плательщику и получении причитающихся по нему платежей. Если платеж поступает, вексель возвращается должнику. В случае неполучения платежа по векселям банк обязан предъявить их к протесту от имени доверителя, если последним не будет дано иного распоряжения.

Неоплаченные векселя с протестом в неплатеже банк возвращает клиенту, сообщая ему об исполнения поручения. За все последствия, возникшие вследствие упущения протеста, ответственность возлагается на банк.

Неоплаченные векселя должны храниться в банке до востребования их клиентом. Банки сами устанавливают предельные сроки хранения документов, по истечении которых снимают с себя ответственность за их дальнейшее хранение. За выполнение поручения по инкассированию векселей банк взимает с клиента все расходы по отсылке и присылке и получению платежа, по протесту векселя в случае его неоплаты, а также комиссионное вознаграждение за услуги в виде процента с полученной банком суммы.

Как видно из вышеизложенного, роль банка при инкассировании векселей сводится к точному исполнению инструкций клиента. Прямые риски банков при этих операциях минимальны. Вместе с тем с их помощью банки могут сосредоточивать на своих счетах значительные средства, получая их в бесплатное распоряжение. Инкассовые операции приносят банкам стабильный доход в виде комиссионных, и банки, как правило, заинтересованы в их расширении.

Операции по инкассированию векселей удобны для клиентов банка, поскольку обеспечивают надежное и оперативное выполнение его поручений по взысканию платежей. Кроме того, клиенты освобождаются от необходимости следить за сроками предъявления векселей к оплате, что сопряжено для них с определенными затратами.

8. ДОМИЦИЛЯЦИЯ ВЕКСЕЛЕЙ

Домициляцией называется назначение плательщиком по векселю какого-либо третьего лица, а векселя, по которым назначен плательщик - **домицилированным**. Как правило, плательщиком по векселю назначается банк. Внешним признаком домицилированного векселя служат слова «платеж в банке», помещенные под подписью должника. Выступая в качестве домицилянта, банк по поручению векселедержателей или трассантов производит платежи по векселям в установленный срок. В отличие от инкассовой операции, банк в этом случае является не получателем платежа, а плательщиком. Как домицилянт банк не несет никакого риска, поскольку оплачивает вексель только в том случае, если на счете должника по данному векселю есть необходимая сумма. В противном случае он отказывает в платеже, и вексель протестуется обычным порядком.

9. ПРОТЕСТ ПО ВЕКСЕЛЮ

Вексель должен предъявляться к платежу либо непосредственно в день, когда он должен быть оплачен, либо в один из двух следующих рабочих дней. При неоплате векселя в срок отказ от платежа должен быть своевременно (на следующий день после истечения даты платежа по векселю, но не позже 12 часов следующего дня) удостоверен в нотариальной конторе, т.е. следует заявить протест в неплатеже (однако этого можно не делать, если в векселе есть

оговорка «без расходов (протеста)»). После этого в течение четырех рабочих дней, векселедержатель может предъявить претензии индоссантам (если они были) и выставителю векселя. Каждый индоссант должен в течение двух рабочих дней после получения соответствующего извещения сообщить его суть своему индоссанту; одновременно извещаются авалисты (в данном случае действует следующее правило: по векселю солидарно обязаны перед ремитентом все те, кто поставил на нем свою подпись, за исключением индоссантов, поместивших слова «без оборота на меня»). При этом держатель векселя имеет право предъявления иска ко всем этим лицам вместе и к каждому в отдельности, причем без соблюдения последовательности, в которой они обязались; такое же право принадлежит каждому, подписавшему вексель, после того как он его оплатил. Если же векселедержатель не предъявил своевременно вексель к оплате, не опротестовал его при необходимости в соответствующие сроки, то он теряет свои права на предъявление претензий к трассанту, всем индоссантам и авалисту (но не к самому должнику). В конечном счете, при неоплате векселя дело передается в суд.

10. **АНАЛИЗ ОПРЕАЦИЙ С ВЕКСЕЛЯМИ**

Вексель может быть выпущен как с дисконтом, так и с выплатой фиксированного процента к номиналу в момент погашения (процентный вексель).

I. **Вексель с дисконтом** представляет собой дисконтную бумагу, доход по которой представляет разницу между ценой покупки и номиналом. Поэтому доходность такого векселя определяется аналогично доходности любого обязательства, реализуемого с дисконтом и погашаемого по номиналу:

$$Y = \frac{FV - PV}{PV} \times \frac{B}{t} = \frac{N - P}{P} \times \frac{B}{t} = \frac{100 - K}{K} \times \frac{B}{t} \quad (1)$$

где t –число дней до погашения;
P – цена покупки;
N – номинал;
K – курсовая стоимость;
B – используемая временная база;

Как правило, в операциях с векселями используются обыкновенные проценты (360/360).

Абсолютный дисконт по дисконтному векселю S равен:

$$S=FV-PV=N-P=100-K. \quad (2)$$

Если вексель продается (покупается) до срока погашения, доход будет поделен между продавцом и покупателем с учетом величины рыночной ставки процента и числа дней, оставшихся до погашения:

$$S_{пок} = \frac{Y \times N \times t}{B} \quad (3)$$

где Y - рыночная ставка (норма доходности покупателя);
t - число дней от момента сделки до срока погашения;
Соответственно, доход продавца будет равен:

$$S_{прод} = S - S_{пок}, \quad (4)$$

II. Если вексель размещается **по номиналу**, его доход определяется объявленной процентной ставкой r. В этом случае вексель представляет собой ценную бумагу с выплатой фиксированного дохода в момент погашения.

С учетом введенного выше обозначения r абсолютный размер дохода по векселю может быть определен, как:

$$S = FV - PV = \frac{rNt}{B} \quad (5)$$

где r - ставка по векселю;

N - номинал;

t - срок погашения в днях;

B - временная база;

Соответственно, **годовая доходность** погашения Y, исчисленная по простым процентам, будет равна:

$$Y = \frac{SB}{Nt} \quad (6)$$

Из (5) и (6) следует, что если обязательство размещено по номиналу и держится до срока погашения, его доходность будет равна указанной в контракте ставке процента (Y=r).

Если вексель продается (покупается) между датами выпуска и погашения, абсолютная величина дохода S будет распределена между продавцом и покупателем в соответствии с рыночной ставкой (нормой доходности покупателя) Y на данный момент времени и пропорционально сроку хранения ценной бумаги каждой из сторон. Часть дохода, причитающаяся покупателю за оставшийся до погашения срок t_2, будет равна:

$$S_{пок} = \frac{S}{1 + \frac{Y \times t_2}{B}} \quad (7)$$

где t_2 - число дней от момента покупки до погашения векселя.

Соответственно, продавец получит величину:

$$S_{прод} = S - S_{пок} \quad (8)$$

Соотношение (7) и (8) отражают ситуацию равновесия на рынке (т.е. "справедливое" распределение доходов в соответствии с рыночной ставкой Y и пропорционально сроку хранения бумаги каждой из сторон). Любое отклонение в ту или иную сторону повлечет за собой перераспределение дохода в пользу одного из участников сделки.

Предельная величина рыночной ставки Y, при которой продавец бумаги получит доход, должна удовлетворять неравенству:

$$Y < \frac{t_1 \times r}{t_2} \quad (9)$$

где r - ставка по векселю;

Y - рыночная ставка;

t_1 - число дней до погашения в момент покупки;

t_2 - число дней до погашения в момент перепродажи;

При этом доходность операции будет равна:

$$Y = \left[\frac{1 + t_1/B \times r}{1 + t_2/B \times Y}\right] \times \frac{B}{t_1 - t_2}, \quad (10)$$

$$YTM = \left[\frac{B + t_1 \times r}{B + t_2 \times Y}\right]^{365/(t_1 - t_2)} - 1, \quad (11)$$

где YTM - эффективная доходность.

III. **Оценка стоимости финансовых векселей**.

Процесс оценки стоимости векселя, выпущенного с дисконтом, заключается в определении современной величины элементарного потока платежей по формуле простых процентов исходя из требуемой нормы доходности Y. С учетом используемых обозначений формула текущей стоимости (цены) подобного обязательства будет иметь вид:

$$P = \frac{N}{1 + (Y \times t)/B}, \quad (12)$$

Поскольку номинал дисконтного векселя принимается за 100%, его курсовая стоимость равна:

$$K = \frac{100}{1 + (Y \times t)/B}, (13)$$

IV. **Определение современной стоимости процентных векселей**. С учетом накопления на момент проведения операции дохода стоимость обязательства (P), соответствующая требуемой норме доходности Y может быть определена из соотношения:

$$P = \frac{FV}{1 + \frac{(Y \times t)}{B}} = \frac{N + S}{1 + \frac{(Y \times t)}{B}}, (14)$$

где – t число дней до погашения.

При Y=r рыночная стоимость обязательства на момент выпуска будет равна номиналу (т.е. P=N). Соответственно, при Y>r будет P<N и вексель размещается с дисконтом, а в случае Y<r с премией (т.е. P>N).

Таким образом, рыночная стоимость векселя с учетом накопленного дохода, определяемая из формулы (14), может отклоняться от номинала. Однако в биржевой практике принято котировать в процентах к номиналу, т.е. за 100 единиц на дату сделки. При этом ставка дохода по обязательствам r показывается отдельно.

V. **Курсовая стоимость обязательства К**, проводимая в биржевых сводках, определяется как:

$$K = \frac{FV}{1 + \frac{(Y \times t)}{B}} - S_1 = \frac{N + S}{1 + \frac{(Y \times t)}{B}} - S_1, (15)$$

где t - число дней до погашения;

S_1 – абсолютная величина дохода, накопленная к дате совершения сделки.

В свою очередь величина S_1 может быть найдена из следующего соотношения:

$$S_1 = \frac{rNt_1}{B}, (16)$$

где t_1 - число дней от момента выпуска до даты сделки.

Таким образом, полная рыночная стоимость векселя P может быть так же определена как:

$$P = K + S_1 \quad (17)$$

VI. **Анализ учета векселей**

При учете вексель выполняет две функции: коммерческого кредита и средства платежа.

Абсолютная величина дисконта определяется как разность между номиналом векселя и его современной стоимостью на момент проведения операции. При этом дисконтирование осуществляется по учетной ставке d, устанавливаемой банком:

$$DISK = FV - PV = N - P = \frac{Ndt}{B}, (18)$$

где t - число дней до погашения;

d - учетная ставка банка;

P - сумма, уплаченная владельцу при учете векселя;

N - номинал;

Современная стоимость PV (ценные обязательства P) при учете векселя находится по формуле:

$$PV = FV(1 - d \times n) = FV(1 - d\frac{t}{B}),(19)$$

Суть данного метода заключается в том, что проценты начисляются на сумму, подлежащую уплате в конце срока операции. При этом применяется учетная ставка d.

При дисконтировании по учетной ставке чаще всего используют временную базу 360/360 или 360/365. Используемую при этом норму приведения называют антисипативной ставкой процентов.

Приложение № 1

Простой вексель

_____

(дата, место составления векселя)

Вексель на _____рублей _____

(сумма цифрой)

Предприятие _____

_____

(полное наименование и адрес векселедателя)

Обязуется уплатить по этому векселю денежную сумму в размере

_____

(сумма прописью)

непосредственно предприятию: _____

_____

(полное наименование и адрес получателя)

или по его приказу любому другому предприятию.

Этот вексель подлежит оплате в следующий срок: _____

_____

(по предъявлении, во столько-то времени от предъявления или составления, в определенный день)

Местом платежа является: _____

(город, село и т.п.)

Наименование должности лица,

подписывающего вексель от имени предприятия_____

Печать Подпись предприятия векселедателя

Для аваля

(вексельное поручительство)

За кого выдан:_____

Подпись авалиста: _____

Дата: _____

Приложение № 2

Переводной вексель

_____
(дата, место составления векселя)

Вексель на _____рублей _____
(сумма цифрой)

Прошу предприятие _____

(полное наименование и адрес плательщика)

уплатить по этому векселю денежную сумму в размере

_____
(сумма прописью)

непосредственно предприятию: _____

(полное наименование и адрес получателя)

или по его приказу любому другому предприятию.

Этот вексель подлежит оплате в следующий срок: _____

(по предъявлении, во столько-то времени от предъявления или составления, в определенный день)

Местом платежа является: _____
(город, село и т.п.)

Наименование и адрес векселедателя _____

Наименование должности лица,
подписывающего вексель от имени предприятия _____

Печать предприятия

Подпись векселедателя

Для аваля
(вексельное поручительство)
За кого выдан: _____
Подпись авалиста: _____
Дата: _____

Для акцепта
(принятие к платежу)
Принял в сумме: _____
Подпись акцептанта: _____
Дата: _____

2. Практические задания по международным финансовым расчетам

1. ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Ключевые термины и понятия

Мировая валютная система	Бреттон-Вудская валютная система
Европейская валютная система	Ямайская валютная система
Международные финансы	«Золотой стандарт»
Международный рынок капиталов	Международные финансовые центры
Международная финансовая среда	Оффшорный финансовый центр

Вопросы для обсуждения и задания

1. В чем сущность мировой валютной системы? Какие элементы ее образуют?
2. Сравните мировые валютные системы. В чем их различия? Каковы их преимущества и недостатки?
3. В чем заключается особая роль доллара на современном этапе развития мировой валютной системы?
4. Чем определялась необходимость создания Европейской валютной системы? Каковы перспективы формирования единого валютного пространства в Европе?
5. Проанализируйте период золотого стандарта с точки зрения развития международного финансирования.
6. Как развивались международные финансы в военные и межвоенные годы (1914-1945)?
7. Что способствовало возрождению международного рынка капиталов после Второй мировой войны?
8. Сделайте сравнительную характеристику развития международных финансов в военные и межвоенные годы (1914-1945 гг.)
9. Определите и проанализируйте основные причины, которые способствовали возрождению международного рынка капиталов после окончания Второй мировой войны.
10. Проследите эволюцию роли и места США в системе международного финансирования и заимствования. Какие факторы воздействовали на изменение положения США?
11. Еврорынки и их место в международном финансировании.
12. Назовите основные причины, которые способствовали расширению и диверсификации международных финансовых рынков в 1990-е гг.
13. Аналитическая работа. Какова была система международных финансовых отношений в каждый из отмеченных ниже периодов:

a) Золотой стандарт
b) Межвоенный период
c) Действие Бреттон-вудской системы
d) Эпоха плавающих курсов

В каждом периоде отметьте:

- Основные потрясения международной финансовой системы
- Роль страны ключевой валюты в успехе или неудачах валютной системы
- Основные причины, лежащие в основе развития международной финансовой системы.

2. ПОКАЗАТЕЛИ ДЕФИЦИТНОСТИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИК

Ключевые термины и понятия

Платежный баланс
Счет текущих операций
Баланс официальных расчетов
Изменение официальных резервов Центробанка
Баланс услуг
Капитальный трансферт
Сальдо платежного баланса
Торговый баланс
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами
Текущий трансферт

Вопросы для обсуждения и задания

1. Объясните, каким образом каждая из следующих сделок дважды отражается в платежном балансе США – один раз в кредите, другой раз – в дебете, и в каких разделах платежного баланса.

a) Американец покупает акции немецкой компании, выписывая чек на Швейцарский банк, в котором открыт его счет.
b) Американец покупает акции немецкой компании, выписывая чек на американский банк, в котором открыт его счет.
c) Французское правительство осуществляет официальные валютные интервенции, используя доллары, хранящиеся в американском банке для покупки франков у своих граждан.
d) Турист из Детройта оплачивает ужин в дорогом ресторане Лиона, расплачиваясь карточкой «VISA».
e) Винодел из Калифорнии отправляет ящик лучших сортов собственных красных вин в Лондон для дегустации.
f) Бостонская команда «Red Socks» играет в Японии, получая долю выручки за игру в виде банковского депозита с отсрочкой выплаты на 3 месяца.

2. Какая из перечисленных сделок увеличит положительное сальдо баланса текущих операций Франции? Какая из обозначенных сделок будет способствовать увеличению дефицита общего платежного баланса (баланса официальных расчетов) Франции?

a) Компания «Аэроспесиаль» заключила бартерную сделку с Хорватией – обмен самолета стоимостью 500 тыс. евро на места в отеле на Адриатическом побережье на ту же сумму.
b) Франция делает заем у Кувейта на покупку в течение года его нефти на сумму 600 млн. евро.
c) Франция продает военный самолет ЮАР стоимостью 10 млн. евро за банковский депозит на ту же сумму.
d) Правительство Франции продает долгосрочные обязательства в Германию на сумму 1 млн. евро и открывает банковский депозит в Германии с обязательством погасить облигации через пять лет.

3. Как отразится в платежном балансе страны операция по продаже национальной золотодобывающей компанией золота иностранным частным покупателям?

4. Вплоть до 1985 г. США были чистым кредитором, а затем стали чистым должником.

a) Как из чистого кредитора можно стать чистым должником?
b) Является ли положение чистого должника невыгодным?

5. Базируясь на представленных ниже данных платежного баланса условной страны X за 1995 г. (все цифры в млрд. долл.) определите, кем является страна на международном рынке капитала: заемщиком или кредитором?

Товарный экспорт +80	Чистые трансферты +20
Товарный импорт -60	Приток капитала +20
Экспорт услуг +30	Отток капитала -80
Импорт услуг -20	Официальные резервы +20
Чистые доходы от инвестиций -10	

6. Что понимается под платежным балансом страны? Каковы принципы его составления и структура?

7. Определите, в кредите или дебете платежного баланса России должны отражаться следующие операции:

а) экспорт товаров лесопромышленного комплекса из России;

б) частные кредиты, предоставленные субъектами американской экономики российским фирмам;

в) доход от иностранного туризма России;

г) уменьшение золотовалютных резервов в Российской Федерации.

8. Данные платежного баланса страны Х таковы: страна импортирует товары на сумму 80 млрд. долларов, а общая стоимость экспортируемых товаров составляет 200 млрд. долларов Стоимость импортируемых нефакторных услуг составляет 150 млрд. долларов, что превышает стоимость экспорта нефакторных услуг на 60 млрд. долларов. Национальный капитал, инвестированный за рубежом, приносит на 40млрд. долларов меньше процентов и дивидендов, чем иностранный капитал, инвестированный в данной стране. Величина чистых текущих трансфертов положительна и составляет 60 млрд. долларов, что превышает положительную величину чистых капитальных трансфертов на 45млрд. долларов. Страна предоставила кредиты на сумму 165 млрд. долларов. Сумма, на которую предоставлены кредиты, превышают сумму, на которую получены кредиты, на 145 млрд. долларов. Центральный банк страны Х продал часть официальных валютных резервов на сумму 50 млрд.долларов, что привело к уменьшению официальных валютных резервов. Определите:

1. сальдо торгового баланса;
2. сальдо баланса по текущим операциям;
3. сальдо баланса официальных расчетов;
4. сальдо баланса движения капитала и финансовых инструментов.

Пример решения задачи

Торговый баланс страны А (в млрд. долл.) составляет –110, баланс текущих операций – 105, увеличение официальных резервов иностранной валюты составляет –5.

Ответьте на поставленные вопросы:

1. Верно ли, что положительное сальдо баланса официальных расчетов составляет +5?
2. Верно ли, что чистые (факторные и нефакторные) услуги и чистые текущие трансферты составляют положительную величину, и какова их величина?
3. Верно ли, что в страну А происходит приток капитала и в каком объеме?
4. Верно ли, что в стране А национальные сбережения превышают национальные инвестиции? Какова разность между национальными сбережениями и национальными инвестициями?

РЕШЕНИЕ

Платежный баланс (балансовый счет международных операций) – это стоимостное выражение всего комплекса внешнеэкономических связей страны в форме соотношения поступлений и платежей.

Балансовый счет международных операций представляет количественное и качественное стоимостное выражение масштабов, структуры и характера внешнеэкономических операций страны, ее участия в мировом хозяйстве. На практике принято пользоваться термином «платежный баланс», а показатели валютных потоков по всем операциям обозначать как платежи и поступление.

С точки зрения бухгалтерии платежный баланс всегда находится в равновесии. Но по его основным разделам имеет место либо активное сальдо (если поступления превышают платежи), либо пассивное (если платежи превышают поступления).

Платежный баланс имеет следующие разделы:

- торговый баланс, т. е. соотношение между ввозом и вывозом товаров;
- баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс «невидимых» операции),
- баланс движения капиталов и кредита.

Составляем платежный баланс страны:

Статьи платежного баланса	№ строк	Сумма, млрд. долл.
1. Товарный экспорт	(1)	
2. Товарный импорт	(2)	
3. Сальдо баланса внешней торговли	(3)=(1)-(2)	
4. Экспорт услуг	(4)	
5. Импорт услуг	(5)	
6. Сальдо баланса товаров и услуг	(6)=(3)+(4)-(5)	-110
7. Чистые доходы от инвестиций	(7)	+5
8. Чистые денежные переводы	(8)	
9. Сальдо баланса по текущим операциям	(9)=(6)+(7)+(8)	-105
10. Приток капитала	(10)	
11. Отток капитала	(11)	
12. Сальдо баланса движения капитала	(12)=(10)-(11)	+110
13. Сальдо баланса по текущим операциям и движению капитала (сальдо баланса официальных расчетов)	(13)=(12)+(9)	+5
14. Официальные резервы	(14)	-5
Итого	(13)+(14)	0

- Верно ли, что положительное сальдо баланса официальных расчетов составляет +5?

Да, действительно, положительное сальдо баланса официальных расчетов составляет +5, поскольку сумма сальдо баланса по текущим операциям и официальных резервов составляет 0, а сумма официальных резервов согласно условию равно –5.

- Верно ли, что чистые (факторные и нефакторные) услуги и чистые текущие трансферты составляют положительную величину, и какова их величина?

Равенство для баланса по текущим операциям выглядит следующим образом: (9)=(6)+(7)+(8), при этом (9)=-105, (6)=-110. Следовательно, чистые (факторные и нефакторные) услуги и чистые текущие трансферты, т. е. сумма (7)+(8) составляют +5.

- Верно ли, что в страну А происходит приток капитала и в каком объеме? Сальдо баланса по текущим операциям (9)=-105. Сальдо баланса по текущим операциям и движению капитала (13)=+5. Эти величины связаны следующим равенством: (13)=(12)+(9), где (12) – сальдо баланса движения капитала. Величина (12)=+5-(-105)=+110. Поскольку величина сальдо баланса движения капитала является положительной величиной, то приток капитала превышает отток капитала именно на 110.

- Верно ли, что в стране А национальные сбережения превышают национальные инвестиции? Какова разность между национальными сбережениями и национальными инвестициями?

Сальдо баланса по текущим операциям рассматривается, как правило, в качестве справочного сальдо платежного баланса, поскольку определяет потребности страны в финансировании, являясь одновременно фактором внешнеэкономических ограничений во внутренней экономической политике. Положительное сальдо текущего платежного баланса означает, что страна является нетто-инвестором по отношению к другим государствам, и наоборот, Дефицит по текущим операциям означает, что иностранные инвестиции страны во всех формах за границей сокращаются и она становится чистым должником, чтобы платить за нетто-импорт товаров, услуг и финансировать переводы. Фактически страна с положительным сальдо текущего платежного баланса инвестирует часть национальных сбережений за границей вместо того, чтобы наращивать внутреннее накопление капитала. Поскольку в данном случае величина баланса по текущим операциям отрицательна (-105), то национальные сбережения превышают национальные инвестиции.

3. ОБЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВЫХ ВАЛЮТНЫХ РАСЧЕТОВ

Ключевые термины и понятия

Валютный рынок	Валютный арбитраж
Валютная котировка	Рынок спот
Валютный курс	Форвардный рынок
Прямая котировка	FOREX
Косвенная котировка	Резервная валюта
Курс продавца	Курс покупателя
Маржевая торговля	Кросс - курс

Вопросы для обсуждения и задания

1. Определить и проанализировать достоинства и недостатки биржевого внебиржевого рынков.
2. В чем сущность мировой валютной системы? Какие элементы ее образуют?
3. Сравните мировые валютные системы. В чем их различия? Каковы их преимущества и недостатки?
4. В чем заключается особая роль доллара на современном этапе развития мировой валютной системы?
5. Чем определялась необходимость создания Европейской валютной системы? Каковы перспективы формирования единого валютного пространства в Европе?
6. В чем смысл теории паритета покупательной способности валюты? Какие недостатки этой теории вам известны?
7. В чем смысл теории паритета процентных ставок, и каковы пределы ее применения?
8. Каким образом повышение и понижение стоимости валюты повлияет на интересы следующих субъектов экономической деятельности:

а) потребители;

б) отрасли промышленности, использующие импортное сырье и оборудование в своем производстве;

в) отрасли промышленности, ориентированные на экспорт;

г) отрасли промышленности, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке?

Задачи

1. Каким будет форвардный курс евро к доллару, если процентные ставки по трехмесячным депозитам в евро и долларах составляют соответственно 6% и 3%, а текущий курс евро к доллару EUR/USD=1,2? Определить форвардный курс и для доллара.
2. Рассчитайте индекс реального валютного курса, имея следующие данные: обменный курс рубля в базовом году (2000 – 100%) – 27 руб./1 долл., в 2003 г. – 32 руб./1 долл., среднегодовой темп инфляции в России 15%, в США – 2%.
3. Курс немецкой марки к доллару США, рассчитанный по паритету покупательной способности валют, оценивается в 1,75 евро за 1 дол. США. Реальный курс составляет 1,55 евро за 1 дол. США. Какие причины могли повлечь отклонение валютного курса от паритетного? Экспортерам, какой страны выгодно подобное состояние валютного курса?
4. Определите, на сколько процентов девальвировал азербайджанский манат относительно доллара США, если курс доллара увеличился по стоимости на 300% по отношению к нему?
5. Исходя из приведенных ниже данных, определите, с какими странами ближнего зарубежья в качестве торговых партнеров и по каким именно операциям (импортным или экспортным) выгодно вести дела фирме-резиденту России. Для расчета фактических курсов национальных валют к российскому рублю использовались средние курсы коммерческих банков государств (см. таблицу). Паритетный курс рассчитан на основе паритетов покупательной способности валют, исходя из стоимости потребительских корзин, согласованных для каждой пары стран.

Государство	Валюта	Фактический курс	Паритетный курс
Азербайджан	Манат	1,305	1,987
Белоруссия	Бел. рубль	0,19	0,25
Казахстан	Тенге	0,017	0,021
Узбекистан	Сум	0,0202	0,0219
Литва	Лит	0,0013	0,0008
Эстония	Крона	0,0039	0,0078

6. Что, скорее всего, произойдет с курсом российского рубля по отношению к швейцарскому франку, если реальные процентные ставки в России увеличатся на 3%, а в Швейцарии - на 1,5%?

7. Как вы думаете, почему привычная фраза «в ходе торгов курс доллара сильно упал» не имеет смысла? Приведите правильный пример информационного сообщения.

8. Текущий курс EUR/USD = 1.1857. Сколько евро дают за один доллар?

9. У вас есть 10 000$. По какому из двух курсов вы можете купить на них франки: USD/CHF, CHF/USD?

10. При рыночном курсе EUR/USD: Bid = 1.1778, Ask = 1.1782, вы совершили покупку 10000 евро за доллары. Затем при курсе: Bid = 1.1812, Ask = 1.1816, вы продали имеющиеся у вас 10000 евро за доллары. Какую прибыль/убыток вы получили в результате этой операции?

11. На сколько пунктов отличаются две котировки EUR/USD: 1.1800 и 1.1600?

11.1. Трейдер провел следующий трейд:

Открытые позиции				
Операция	Открытие	Закрытие	П/У	$П/У
покупка 1 мини USD/CHF	1.2820	1.2810	?	?

Какова прибыль/ убыток от проведенной операции?

11.2. Трейдер провел следующий трейд:

Открытые позиции				
Операция	Открытие	Закрытие	П/У	$П/У
покупка 1 мини EUR/GBP	0.6680	0.6670	?	?

Какова прибыль/ убыток от проведенной операции?

4. ОБЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВЫХ ЕВРОВАЛЮТНЫХ РАСЧЕТОВ

Ключевые термины и понятия

Евровалютный рынок
Евробанк
Евродоллар
Ставка ЛИБОР
Евровалютный депозит
Евровалютный кредит
Евроакция
Еврооблигация
Депозитный сертификат
Срочный евродепозит
Депозитный сертификат «тэп»
Депозитный сертификат «транш»
Депозитный сертификат «ролл-овер»
ТНК

Вопросы для обсуждения и задания

1. Каково отличие срочного евродепозита от депозитов межбанковского валютного рынка?
2. Объясните следующую информацию: 1 месяц долл.: $5^{13}/_{16} - 5^{15}/_{16}$; 3 месяца евро: $9\,{}^{1}/_{4} - 9\,{}^{3}/_{8}$; 1 год ф. ст.: $10^{5}/_{8} - 10^{13}/_{16}$
3. Как рассчитываются ставки Либор и Пибор?
4. Каковы особенности евробизнеса на территории США, Японии, Великобритании?
5. Каковы функции евробанков и в чем заключаются конкурентные преимущества евробанковского бизнеса?
6. Назовите основные центры евробанковской деятельности и их особенности.
7. Определите отличительные черты краткосрочного финансирования через еврофинансовые рынки с использованием евронот и еврокоммерческих бумаг.

Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения:

1. Название первого банка –Eurobank" дало наименование новому рынку, его стали называть евродолларовым.
2. Евровалютный рынок состоит из банков, принимающих депозиты и предоставляющих кредиты в иностранных валютах.
3. Доминирующей евровалютой является валюта евро.
4. Если владелец долларового депозита переводит его из американского банка в иностранный, то образуется евродоллар.
5. Операции на еврорынке могут совершать стороны, не являющиеся резидентами по законодательству страны, где совершена сделка.
6. Привлеченные на еврорынке ссуды преимущественно используются для кредитования международной торговли.
7. Не существует разницы между ставками на одинаковый срок на соответствующих национальных рынках и еврорынках.
8. Предложение на рынке евровалют формируется путем прямого суммирования предложения валют, вышедших за пределы национальных денежных рынков, без предварительного накопления на рынке одной страны.
9. Срок еврокредитов по твердой ставке обычно не превышает полугода.
10. Евроноты являются краткосрочными векселями, деноминированными в иностранной валюте и эмитированные корпорациями и правительствами.

5. ДИНАМИКА, СТРУКТУРА И ОБЪЕМ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Ключевые термины и понятия

Долговые ценные бумаги
Дисконтные бумаги
Купонная облигация
Правительственные векселя
Коммерческие бумаги
Ноты
Корпоративные бонды
Инвестиционные фонды
Хедж-фонды
Иностранные облигации
Параллельные облигации
Глобальные бонды
Лид-менеджер
Синдикат

Вопросы для обсуждения и задания

1. Облигация номиналом 25 000 руб. продается по цене 24 500 руб. Определите курс облигации.
2. Курс государственных краткосрочных облигаций номиналом 100 000 руб. равен 77,5%. Определить цену облигаций.
3. Что мешает образованию единого финансового рынка еврозоны?
4. Облигация со сроком обращения 3 года, номинальной ценой 50 руб. и купонной ставкой 30% реализуется с дисконтом 10%. Рассчитайте текущую и конечную доходность облигации.
5. Инвестор приобрел корпоративную облигацию по курсу 112% с купонной ставкой 24% годовых. Через 2,5 года облигация была продана по курсу 108%. Определите конечную доходность этих операций для инвестора без учета налогообложения.
6. ГКО номиналом 100 000 руб. и сроком обращения 180 дней были куплены в момент их выпуска по курсу 66,5% и проданы через 30 дней по курсу 88%. Определите доходность купленных облигаций к погашению и текущую доходность в результате продажи.
7. Облигация с нулевым купоном номинальной стоимостью 100 000 руб. и сроком погашения через 2 года продается за 64 000 руб. Оцените целесообразность приобретения этих облигаций, если имеется возможность альтернативного вложения капитала с нормой дохода 15%.
8. По какой цене инвестор согласится приобрести облигацию с нулевым купоном номинальной стоимостью 100 000 руб. и сроком погашения 3 года, если приемлемая для него ставка дохода составляет 18% годовых.
9. Какой должна быть номинальная цена облигации с нулевым купоном сроком обращения 5 лет, если она размещается по цене 200 000 руб., обеспечивая при этом инвестору получение дохода по рыночной ставке 20%?
10. Облигация номиналом 1000 руб. с купонной ставкой 12% выпускается на 3 года, купонные выплаты раз в год, банковская процентная ставка 15%. Определить текущую стоимость.
11. Облигация номиналом 1000 руб. с купонной ставкой 12% выпускается на 3 года, купонные выплаты 2 раза в год, банковская процентная ставка - 15%. Определить текущую стоимость облигации.
12. Бескупонная облигация со сроком погашения 88 дней была приобретена на аукционе в ходе первичного размещения по цене 62,35%. Спустя некоторое время облигация была продана по цене 73,97%. Доходность к аукциону по результатам этой сделки оказалась в 2 раза ниже, чем доходность к погашению. Через какое время после проведения аукциона была совершена указанная сделка купли-продажи.
13. Охарактеризуйте основные особенности рынка евробондов. Охарактеризуйте особенности и преимущества рынка правительственных ценных бумаг.
14. Выделите особенности рынка долговых ценных бумаг США, Японии и Великобритании.

6. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ТОРГОВЛЯ АКЦИЯМИ

Ключевые термины и понятия

Акция	Международная акция
Привилегированные акции	Курсовая стоимость акций
Фондовая биржа	Текущая доходность акций
«Медведи»	Листинг
Ликвидационная цена акций	Капитализация рынка акций
Балансовая стоимость акций	Фондовые индексы

Вопросы для обсуждения и задания

1. Определите ожидаемую стоимость акций (FV), если текущая стоимость 60 руб., а доходность вложений 25% при холдинговом периоде 1 год.

2. Акция номинальной стоимостью 100 руб. приобретена инвестором по курсу 1,4 и продана через 3 года по курсу 1,68. Дивиденды : 18% – первый год, 20% – второй год, 25% – третий год. Определить полную доходность для инвестора.

3. 01.02.00 г. приобретен пакет из 250 акций по 10 руб. при номинальной стоимости 8 руб. Через 2 года акции были проданы по 25 руб. Дивиденды: 20% – первый год, 25% – второй год. Срок выплаты дивиденда – 01.04. Определить полную доходность для инвестора.

4. В компании выпущены 10 млн. обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 руб. и 1 млн. привилегированных акций, номинальной стоимостью 2,5 руб. На текущую дату рыночные котировки обыкновенных акций – 15 руб., привилегированных – 22 руб. Определить: уставной капитал, капитализацию компании.

5. Были приобретены акции компании А стоимостью 400 руб. и компании Б – 500 руб., рыночная цена А – 420 руб. на конец года, Б – 550 руб. Учетная стоимость А – 350 руб., Б – 480 руб. Доходность каждой акции 50 руб. Сравнить акции.

6. Инвестор купил 100 акций компании «Лукойл» по цене 196 руб. за штуку. Через 2,5 года цена акций возросла до 405 руб. За период владения акциями акционеру были выплачены дивиденды в размере 6 руб. за одну акцию. Определите полную годовую доходность, которую получил инвестор от приобретения данных акций.

7. ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ФИНАНСОВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Ключевые термины и понятия

Опцион	Страйк
Фьючерсный контракт	Оптимальный опцион
Опцион пут	Валютный опцион
Колл-опцион	Процентный опцион
Расчетная палата	Опцион на акции

Вопросы для обсуждения и задания

1. Опцион купли на 100 акций подписан при цене исполнения $280, текущая цена акции равна $250, премия составляет $10 за акцию. Определить, чему равна маржа подписчика опциона?

2. Следующая запись "Polaroid, июль, 40, опцион купли" означает, что базисным активом опциона купли являются акции компании "Polaroid", месяц истечения контракта - июль, цена исполнения - $40, размер контракта стандартный - 100 акций. При исполнении опциона покупатель выплатит подписчику $4000 и получит 100 акций компании "Polaroid". В период исполнения контракта цена акций на спот-рынке составит 35 долл. за акцию. Имея данную информацию, определите, что сделает покупатель при наступлении срока выполнения контракта?

3. Инвестор подписывает 3 опциона купли на акции с ценой исполнения $100. Совокупная премия одного опционного контракта составит $800. Текущая безрисковая трехмесячная процентная ставка равна 5%. Определить:

- Затраты инвестора при продаже трех опционов и покупке 200 акций по цене 100$ за акцию;
- Прибыль инвестора, (учитывая, что деньги для оплаты 200 акций он занял под 5% ставку), в случае, если он сможет продать акции по 95$ за акцию; по 110$ за акцию.

4. Инвестор из страны В вложил 600000 денежных единиц А в государственные долгосрочные облигации страны А. Опасаясь возможного падения валюты А, он продал в сентябре при курсе А/В = 1,17 фьючерсы на 600000 денежных единиц А с поставкой в декабре по фьючерсной цене 1,14. Определить результаты хеджирования портфеля облигаций, если в декабре цена облигаций составит 610000 денежных единиц А, а курс А/В спот и фьючерсная цена будут соответственно:

а) 1,11 и 1,08;

б) 1,24 и 1,28

5. Текущий курс акций составляет 150 рублей. Цена исполнения опциона пут равна 160 рублей. Премия опциона составляет 11 рублей за акцию. Рассчитайте внутреннюю и временную стоимость опциона

РЕШЕНИЕ

Внутренняя стоимость опциона равна разнице между ценой исполнения и текущим курсом. Временная стоимость опциона равна премии опциона

a) Внутренняя стоимость опциона:

$$160 - 150 = 10 \text{ руб.}$$

b) Временная стоимость опциона равна:

$$11 - 10 = 1 \text{ руб.}$$

6. Инвестор из страны В вложил 500000 денежных единиц А в государственные долгосрочные облигации страны А. Опасаясь возможного падения валюты А, он продал в сентябре при курсе А/В = 1,28 фьючерсы на 500000 денежных единиц А с поставкой в декабре по фьючерсной цене 1,23. Определить результаты хеджирования портфеля облигаций, если в декабре цена облигаций составит 510000 денежных единиц А, а курс А/В спот и фьючерсная цена будут соответственно:

а) 1,22 и 1,17;

б) 1,34 и 1,29.

РЕШЕНИЕ

В момент продажи фьючерсов стоимость портфеля облигаций равнялась:

*500000*1,28 = 640000 денежных единиц В*

6.1

a) В декабре стоимость портфеля облигаций составила:

*510000*1,22 = 622200 денежных единиц В*

b) Стоимость портфеля облигаций уменьшилась на:

640000 — 622200 = 17800 денежных единиц В

c) Доход по проданным фьючерсам от падения фьючерсной цены составил:

500000(1,23 — 1,17) = 30000 денежных единиц В*

d) Чистое изменение хеджированного портфеля равно:

30000 — 17800 = = 12200 денежных единиц В.

6.2

1. В декабре стоимость портфеля облигаций составила:

*510000*1,34 = 683400 денежных единиц В*

2. стоимость портфеля облигаций увеличилась на:

683400 — 640000 = 43400 денежных единиц В

3. Убыток от проданных фьючерсов из-за роста фьючерсной цены составил:

500000(1,29 — 1,23) = 30000 денежных единиц В*

4. чистое изменение хеджированного портфеля равно:

43400 — 30000 = = 13400 денежных единиц В

8. РОЛЬ БАНКОВ В МЕЖДУНАРОДНОМ ЧАСТНОМ КРЕДИТОВАНИИ

Ключевые термины и понятия

Представительства	"Телеграфный перевод"
Филиал	Аккаунтинг
Дочерний банк	Рамбурсирование
Счет "ЛОРО"	Корреспондентский счет
Счет "НОСТРО"	Корреспондентские отношения

Вопросы для обсуждения и задания

1. Назовите основные причины, в силу которых коммерческие банки из различных стран мира становятся корреспондентами друг друга. Перечислите корреспондентские банковские услуги. Почему различные банки из одной страны устанавливают между собой корреспондентские межбанковские отношения?
2. Охарактеризуйте сравнительные преимущества и недостатки осуществления международных банковских операций через сеть банков-корреспондентов и через свою собственную сеть филиалов.
3. Опишите преимущества и недостатки различных базовых инструментов международных валютных трансфертов. Какие две составляющие включает в себя международный валютный платеж?
4. Чем различаются методы международных платежей при помощи окончательного, расчета и посредством компенсации, или рамбурсирования?
5. Перечислите основные организационно-институциональные подразделения банков для осуществления международной деятельности. Охарактеризуйте их основные сравнительные преимущества и недостатки.
6. Какими чертами операционные зарубежные банковские единицы отличаются от неоперационных единиц?
7. Назовите основные характеристики зарубежных оншорных, оффшорных и оффшорно-оншорных подразделений банка.
8. Охарактеризуйте основные аккаунтинговые требования, которым следуют банки для отражения международных операций.
9. Предположим, что зарубежный филиал некоторого банка в стране А получил прибыль в размере 100 млн. долл. и реинвестировал ее в развитие собственной технологической базы. В этой же стране дочерняя инвестиционная компания данного банка получила прибыль в размере 50 млн. долл., также реинвестировав всю полученную нетто-прибыль. На какую величину при прочих равных условиях изменится балансовая прибыль родительского банка?
10. Чем отличаются корреспондентские счета "лоро", "востро" и "ностро"? В чем состоит отличие проведения операций через счета "лоро" и "ностро"?
11. Каковы методы идентификации подлинности корреспондентских банковских посланий при платежах с использованием банковского чека и при помощи электронного межбанковского перевода?

9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РАСЧЕТЫ И ИХ МЕСТО В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

Ключевые термины и понятия

Международные финансовые расчеты
Документарный аккредитив
Отзывный аккредитив
Безотзывный аккредитив
Покрытый (депонированный) аккредитив
Непокрытый (гарантированный) аккредитив
Валютный клиринг
Банковский импортный перевод
Банковский экспортный перевод
Банковский ордерный чек
Клиентский чек
Чистое инкассо
Документарное инкассо
Многосторонний валютный клиринг

Вопросы для обсуждения и задания

1. Охарактеризуйте основные отличия международных и внутренних расчетов.
2. Проиллюстрируйте схему использования тратт в международных расчетах.
3. Проиллюстрируйте схему операций инкассо.
4. Определите роль банковских гарантий в международных расчетах.
5. Проведите сравнительную характеристику форм международных банковских расчетов и определите все возможные их положительные и отрицательные характеристики.
6. Определите, какой механизм банковских международных расчетов представлен на диаграмме 9.1. Заполните схему недостающими данными.

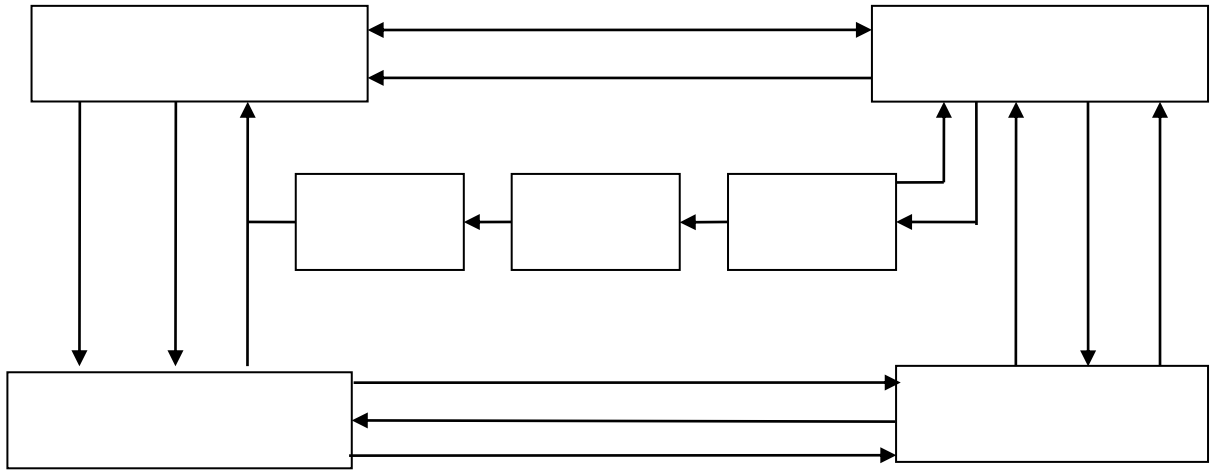

Диаграмма 9.1

7. Проанализируйте алгоритм платежа по импортной операции в национальной валюте при банковском переводе.
8. Проанализируйте алгоритм платежа по импортной операции в иностранной валюте при банковском переводе.
9. Дайте характеристику способа перечисления средств с использованием банковского чека.
10. Назовите различные виды документарного аккредитива и условия их использования.
11. Изложите процедуру документарного инкассо, преимущества и недостатки документарного инкассо.
12. Обсудите преимущества и недостатки различных форм международных расчетов с точки зрения экспортера и импортера.

10. МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИ ПРЕДОСТАВЛЕНИИ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА

Ключевые термины и понятия

Иностранный банковский кредит	Акцептно-рамбурсный кредит
Синдицированный кредит	Экспортный кредит
Лид-менеджер	Финансовый кредит
Револьверный кредит	Частичный акцептный кредит
Банк-андеррайтер	Акцепт

Вопросы для обсуждения и задания

1. Назовите способы международного кредитования/заимствования и определите место банков в международном финансировании
2. Проанализируйте риски, связанные с предоставлением международных банковских кредитов.
3. Определите место основных развитых стран на рынке синдицированных еврокредитов.
4. Каковы масштабы и динамика евровалютного синдицированного кредитования, и какие факторы воздействуют на его развитие?
5. Проведите сравнительную характеристику внутреннего и международного кредитования.
6. Определите роль международного кредита в международных расчетах.
7. Опишите основные формы кредитования экспортно-импортных операций. Выделите основные преимущества и недостатки каждой из них.
8. Назовите цели, для которых предоставляются международные банковские кредиты, и основных заемщиков в таких операциях.
9. Охарактеризуйте особенности применения принципа "пяти Си" и финансового анализа при предоставлении международного кредита.
10. Опишите основные типы валютно-финансовых рисков для банков, связанных с международным кредитованием.
11. Каковы отличия установления процентных ставок по кредиту на базе "прайм-рейт" по сравнению с установлением процентной ставки на базе ЛИБОР? Какие другие способы установления процентной ставки вам известны?
12. Почему обеспечение, закладываемое в банке заемщиком для поддержки своей кредитной заявки, называют "четвертым Си" кредита? Какие формы обеспечения и методы их оценки вы знаете?
13. Кратко охарактеризуйте основные типы гарантий третьих лиц, которые предоставляются международными заемщиками банкам-кредиторам.
14. Перечислите и кратко опишите базовые формы, в которых предоставляется международный кредит.
15. Какие действия для обеспечения своевременного и полного возврата кредита предпринимает банк после принятия решения о предоставлении международного кредита?

11. АНАЛИЗ ОПЕРАЦИЙ С ВЕКСЕЛЯМИ

Ключевые термины и понятия

Вексель	Бланковый индоссамент
Соло-вексель	Индоссамент на предъявителя
Тратта	Индоссамент, исключающий ответственность
Индоссамент	Аваль
Трассат	Функции векселя
Акцептант	Аллонж

Вопросы для обсуждения и задания

1. Вексельная сумма 10000000 руб. Вексель учтен банком за 60 дней до погашения, учетная ставка 30%. Определить цену размещения банком таких векселей.
2. Дисконтный вексель выписан на сумму 1200 руб., срок платежа 90 дней, учетная ставка банка 18%. Год считать равным 360 дням. Определить цену размещения банком таких векселей.
3. Через 81 день после выдачи векселя векселедержатель полностью погасил его, выплатив 100000 руб. Определить вексельную сумму, если в векселе указана % ставка 28,9%. Год считать равным 360 дням.
4. Вексель номинальной стоимостью 100000 руб. обращается с начислением 30% на сумму долга. Условия выпуска предусматривают, что он будет погашен через 120 дней. Векселедержатель предъявил вексель для учета через 75 дней. Какую сумму получит векселедержатель, если учетная ставка банка - 40%?
5. Вексель выписан на сумму 2000 руб. со сроком платежа 300 дней. Учетная ставка банка - 14%. Определить цену размещения таких дисконтных векселей?
6. Вексель номиналом 1000 тыс. долларов предъявляется к учету в банк за 180 дней до наступления оплаты по нему. Учетная ставка -10 % годовых. Определите учетный процент и сумму учетного кредита по векселю.
7. Опишите способ перечисления средств с использованием:

a) срочной тратты;
b) документарной тратты (переводной вексель).

12. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФАКТОРИНГ КАК ОДИН ИЗ ВИДОВ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Ключевые термины и понятия

Факторинг	Двухфакторная модель факторинга
Международный факторинг	Прямой импортный факторинг
Внутренний факторинг	Прямой экспортный факторинг
Открытый факторинг	Факторинг "бэк-ту-бэк"
Факторинг с правом регресса	Экономическая сущность факторинга
Факторинговое соглашение	Конфиденциальный факторинг

Вопросы для обсуждения и задания

1. Определите механизмы снижения финансовых рисков при осуществлении факторинговых операций.
2. Что представляет собой международный факторинг и в чем его отличие от внутреннего факторинга?
3. Проведите сравнительную характеристику факторинговой и форфейтинговой сделки. Выявите преимущества и недостатки каждой из них.
4. Ставка за кредит - 6 % годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем - 12 дней. Определите плату за факторинг.
5. Фирма А, отгрузив продукцию в адрес фирм Б и В и выписав соответствующие счета на общую сумму 100 000 руб., предоставила право инкассации долга по ним банку. Банк после оценки кредитоспособности фирм Б и В определил размер аванса, который может быть выплачен фирме А, — в сумме 80 000 руб. Оплата счетов банку фирмами Б и В производилась по графику:

- 30 000 руб. — через 4 дня после выдачи аванса фирме А;
- 20 000 руб. — еще через 3 дня;
- 50 000 руб. — через 6 дней.

Однодневная процентная ставка (дисконт) за факторинговую услугу банка составляет 0,15%. Расчетная продолжительность года — 360 дней. Рассчитайте доход банка за факторинговую услугу по процентам за выплаченный аванс клиенту.

6. Банк «ИНТЕМ» произвел с предприятием «Ант» факторинговую операцию. Сумма, потраченная банком на покупку дебиторской задолженности, составила 550 тыс. руб. Ставка за предоставленный кредит — 60 %. Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем 18 дней. Несвоевременность оплаты средств покупателем - 6 дней. Предусмотрено, что вся сумма пени (0,03 %) является доходом фактора. Сумма, полученная банком поставщика по окончании действия факторингового договора, равна 440 тыс. руб. Определите страховой процент и доход по факторинговой операции.

РЕШЕНИЕ

Рассчитать страховой процент можно воспользовавшись формулой:

$$P_r = \left(S_3 - \frac{S_K}{S_3}\right) 100 = \frac{550 - 444}{550} \cdot 100 = 20\%,$$

где S_3 — 550 тыс. руб.,
S_K — 440 тыс. руб.

Поскольку ставка за кредит — 60% годовых, средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем—18 дней, то плата за эти операции составит:

60·18:360 = 3% к сумме купленных (проданных) платежных документов.

За оплату продавцу документов на сумму 550 тыс. руб. фактор получает от него:

(3·550): 100 =16 500 руб.

В случае задержки в оплате на 6 дней (пеня от покупателя 0,03%) фактору перечисляется сумма:

$$\frac{(0{,}03 \cdot 6 \cdot 550000)}{100} = 990 \text{ руб.}$$

Общий доход по факторинговой операции составит:

16500 + 990 =17 490 руб.

13. ФОРФЕЙТИНГ В СИСТЕМЕ НЕТРАДИЦИОННОГО МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Ключевые термины и понятия

Международный форфейтинг	Первичный форфейтинговый рынок
Дисконт на доход	Вторичный форфейтинговый рынок
Гарантия	Соверенный риск
Аваль	Транш

Вопросы для обсуждения и задания

1. Что представляет собой международный форфейтинг? В чем заключается его отличие от международного факторинга?
2. Определите механизмы снижения финансовых рисков при осуществлении форфейтинговых операций.
3. Форфейтор купил у клиента партию из восьми векселей, каждый из которых имеет номинал 800 тыс. долларов. Платеж по векселям производится через каждые 180 дней. При этом форфейтор предоставляет клиенту три льготных дня для расчета. Учетная ставка по векселю - 6 % годовых. Определить величину дисконта и сумму платежа форфейтора клиенту за приобретенные у него векселя.
4. Как Вы понимаете схему осуществления форфейтинга? Назовите преимущества и недостатки форфейтинга.
5. Сравните экспортный форфейтинг и экспортный факторинг и найдите различия между ними.

Тесты

1. Форфетирование представляет собой форму кредитования экспорта банком или финансовой компанией путем покупки ими векселей или других долговых требований по внешнеторговым операциям:
а) с регрессом на продавца;
б) без оборота на продавца;
в) без регресса на продавца.
2. Форфетирование является разновидностью:
а) долгосрочного кредитования;
б) среднесрочного кредитования;
в) краткосрочного кредитования.
3. Форфетирование:
а) дешевле для экспортера, чем банковский кредит.
б) дороже для экспортера, чем банковский кредит.
4. Форфейтер приобретает у поставщика векселя должника
а) простые
б) переводные
в) верны ответы а) и б)
г) все ответы неверны
5. Форфейтером в практике международной торговли выступает
а) банк поставщика
б) банк покупателя
в) специализированная форфейтинговая компания
г) инвестиционный синдикат

14. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЛИЗИНГ

Ключевые термины и понятия

Международный лизинг	Экспортный лизинг
Прямой лизинг	Импортный лизинг
Лизинг с опционом	Транзитный лизинг
Хеджированный лизинг	Лизинг с условной продажей
Лизинговая сделка	Истинный лизинг
Прямой лизинг	Сублизинг

Вопросы для обсуждения и задания

1. Определите понятие лизинга, проведите сравнительную характеристику внутреннего и международного лизинга.
2. Проведите сравнительную характеристику лизинга и аренды.
3. Определите преимущества лизинга по сравнению с кредитованием.

Темы презентаций

1. Механизм заключения и реализации международных лизинговых сделок
2. Особенности международного договора лизинга
3. Этапы развития лизинга за рубежом и в России
4. Развитие международных лизинговых операций в России
5. Поставщики как участники лизинговых отношений в России
6. Лизингополучатели как участники лизинговых отношений в России
7. Риски при заключении лизинговых сделок на российском рынке
8. Способы обеспечения исполнения обязательств участников лизинговых отношений
9. Основные формы регулирования лизинговых отношений
10. Страхование лизинговых сделок
11. Налогообложение лизинговых сделок
12. Отраслевые особенности развития лизинга

Тесты

1. Лизинг — передача средств производства, зданий и сооружений в аренду
а) краткосрочную
б) среднесрочную
в) долгосрочную
г) все ответы верны
2. В лизинговом контракте прописываются
а) сумма и срок соглашения
б) размер арендной платы
в) процентная ставка, периодичность платежей
г) все ответы верны
3. Платежи по лизинговому контракту могут иметь форму оплаты
а) денежную
б) компенсационную
в) смешанную
г) все ответы неверны

15. ВСЕМИРНАЯ МЕЖБАНКОВСКАЯ СИСТЕМА S.W.I.F.T.

Ключевые термины и понятия

Система SWIFT	Трафик сообщений
Код страны	Система FedWire
Код местонахождения	Система CHIPS
Система Sagritter	Сервис MACUG

Вопросы для обсуждения и задания

1. Объясните, в связи с чем окончательный расчет по безналичным долларовым операциям может быть осуществлен только в США, по операциям в марках - только в Германии? Чем отличаются расчеты в наличной валюте?
2. Можно ли назвать системы SWIFT и CHIPS системами окончательного расчета по валютным операциям?
3. В чем состоит различие расчетов по международным валютным платежам, осуществляемым через систему CHIPS и через систему "FedWire"?
4. С какой целью банки-члены системы CHIPS и банки-члены Федеральной резервной системы установили лимиты по так называемым "внутридневным" овердрафтам для банков-корреспондентов? Явились ли последние заменой системы лимитов по межбанковским овердрафтам на конец рабочего дня?
5. Предпосылки возникновения и история создания системы SWIFT.
6. SWIFT сегодня в международной практике.
7. SWIFT как система передачи данных. Преимущества и недостатки сети.
8. Экономическая целесообразность использования SWIFT.
9. Технология банковских операций, осуществляемых с помощью информационной системы SWIFT.

16. МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРОМЫШЛЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Ключевые термины и понятия

"Приоритетные" облигации	Субординированные долговые обязательства
Иностранное финансирование	Инвесторское финансирование
Евровалютный кредит	Самофинансирование
Коммерческие бумаги	Международный компенсационный внутрифирменный кредит

Вопросы для обсуждения и задания

1. В чем состоит различие между структурой капитала (т.е. соотношениями между различными источниками долгосрочных фондов) для новой, растущей компании и для зрелой корпорации?

2. Предположим, что текущая процентная ставка по 90-дневным межбанковским евродолларам составляет 12% (на годовом базисе). Тогда если процентная ставка через 3 месяца для следующего ролл-оверного периода будет равна 12,5%, то как будет оценена очередная линия евровалютного займа по формуле "ЛИБОР плюс 1%"?

3. Компания из Санкт-Петербурга решает, заимствовать ли ей доллары под 20% или рубли под 60% из филиала московского коммерческого банка для финансирования инвестиционного проекта. Какие рекомендации вы могли бы ей дать? Какая информация потребовалась бы вам для этого?

4. Немецкая фирма традиционно финансирует операции своей российской дочерней компании извне этой страны, так как в России слишком дорого заимствовать местную валюту. Предположим, что процентные ставки по банковским займам здесь варьируются от 50 до 100% годовых. Однако компания намерена перейти к финансированию в рублях, ожидая устойчивое снижение его курса относительно марки. Оцените такую стратегию финансирования, ее преимущества и недостатки.

5. Опишите важнейшие схемы внутрифирменного международного финансирования. Охарактеризуйте их сравнительные преимущества и недостатки.

6. Охарактеризуйте сходства и различия трех базовых типов иностранных банковских займов, имеющихся в распоряжении промышленно-торговой фирмы.

7. Назовите преимущества и недостатки краткосрочного международного финансирования с помощью коммерческих бумаг по сравнению с банковскими займами и внутрифирменным финансированием.

3. Вопросы по курсу «Международные финансовые расчеты» для студентов дневной и заочной формы получения образования специальности 1-26 02 02 «Менеджмент»

1. Состав международных финансов, их виды и функции
2. Платежный баланс и его структура
3. Валюты и валютный курс
4. Форвардный рынок и сделки на форвардном рынке
5. Функции валютного рынка
6. Основные операции валютного рынка
7. Структура и участники валютного рынка
8. Развитие и становление рынков международных финансов (основные этапы)
9. Международные финансовые рынки: рынок евровалют
10. Евробанки и евровалютный межбанковский рынок
11. Рынок финансовых деривативов
12. Рынок опционов и разновидности опционов
13. Фьючерсные сделки и их значение
14. Сравнительная характеристика форвардов и фьючерсов
15. Механизм фьючерсной торговли
16. Порядок заключения и исполнения сделок по фьючерсным контрактам (схема)
17. Опционы на финансовые активы
18. Иностранный банковский кредит
19. Виды банковского кредитования
20. Преимущества синдицированного еврокредитования
21. Револьверный кредит
22. Мировой рынок акций
23. Рынок облигаций
24. Показатели доходности акций и облигаций
25. Валютный курс спот и спрос на национальную валюту
26. Биржевой и внебиржевой рынки, сравнительная характеристика
27. Долговые ценные бумаги: виды, эмитенты, инвесторы
28. Сравнительная характеристика акций и облигаций
29. Доходность облигаций
30. Признаки классификации облигаций
31. Факторы, влияющие на цену облигаций, стоимостная оценка облигаций
32. Биржевая торговля акциями
33. Институциональная система биржевой торговли
34. Международные акции
35. Основные методы определения текущей стоимости акций
36. Показатели доходности акций
37. Международные финансовые расчеты: основные понятия

4. Темы презентаций по курсу «Международные финансовые расчеты» для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент»

1. Состав международных финансов, их виды и функции
2. Платежный баланс и его структура
3. Валюты и валютный курс
4. Форвардный рынок и сделки на форвардном рынке
5. Функции валютного рынка
6. Основные операции валютного рынка
7. Структура и участники валютного рынка
8. Развитие и становление рынков международных финансов (основные этапы)
9. Международные финансовые рынки: рынок евровалют
10. Евробанки и евровалютный межбанковский рынок
11. Рынок финансовых деривативов
12. Рынок опционов и разновидности опционов
13. Фьючерсные сделки и их значение
14. Сравнительная характеристика форвардов и фьючерсов
15. Механизм фьючерсной торговли
16. Порядок заключения и исполнения сделок по фьючерсным контрактам (схема)
17. Опционы на финансовые активы
18. Иностранный банковский кредит
19. Виды банковского кредитования
20. Преимущества синдицированного еврокредитования
21. Револьверный кредит
22. Мировой рынок акций
23. Рынок облигаций
24. Показатели доходности акций и облигаций
25. Валютный курс спот и спрос на национальную валюту
26. Биржевой и внебиржевой рынки, сравнительная характеристика
27. Долговые ценные бумаги: виды, эмитенты, инвесторы
28. Сравнительная характеристика акций и облигаций
29. Доходность облигаций
30. Признаки классификации облигаций
31. Факторы, влияющие на цену облигаций, стоимостная оценка облигаций
32. Биржевая торговля акциями
33. Институциональная система биржевой торговли
34. Международные акции
35. Основные методы определения текущей стоимости акций
36. Показатели доходности акций
37. Международные финансовые расчеты: основные понятия

5. Методические указания по выполнению контрольных работ по курсу «Международные финансовые расчеты» для студентов заочной формы получения образования специальности 1-26 02 02

Настоящие методические указания предназначены для студентов заочной формы обучения.

Цель настоящей работы – оказание помощи студентам в процессе самостоятельной работы над изучением курса.

Контрольная работа включает в себя два раздела: теоретический и практический. Теоретический раздел состоит из двух вопросов, а практический включает в себя одну задачу.

Для выбора варианта первого теоретического задания необходимо воспользоваться номером зачетки (а именно, двумя последними цифрами), если номер превышает число 30, то необходимо из этого номера вычесть число 30. Например, если в зачетке последние цифры составляют число 16, то и вариант первого теоретического задания контрольной работы будет 16, однако, если номер зачетки заканчивается на 36, то вариантом будет являться число 6 (36-30). Для выбора второго теоретического задания необходимо отсчитать номер своего варианта с конца вопросника, например, если вариантом является число 3, то второй теоретический вопрос будет под номером 58. Для выбора задачи необходимо проделать те же вычисления, которые должны были быть выполнены для подбора первого теоретического задания.

Контрольная работа может быть оформлена двумя способами: напечатана с помощью компьютера, либо написана от руки в тетради.

Первая часть работы должна полностью осветить все теоретические понятия, которые были затронуты в вопросе.

Практическая часть включает в себя решение задачи с полным объяснением каждого шага проделанного решения.

1.1. Варианты теоретических заданий:

1. Состав международных финансов, их виды и функции
2. Платежный баланс и его структура
3. Валюты и валютный курс
4. Валютный курс и паритет покупательной способности валюты
5. Форвардный рынок и сделки на форвардном рынке
6. Функции валютного рынка
7. Основные операции валютного рынка
8. Структура и участники валютного рынка
9. Развитие и становление рынков международных финансов (основные этапы)
10. Международные финансовые рынки: рынок евровалют
11. Евробанки и евровалютный межбанковский рынок
12. Рынок финансовых деривативов
13. Рынок опционов и разновидности опционов
14. Фьючерсные сделки и их значение
15. Сравнительная характеристика форвардов и фьючерсов
16. Механизм фьючерсной торговли
17. Порядок заключения и исполнения сделок по фьючерсным контрактам (схема)
18. Опционы на финансовые активы
19. Иностранный банковский кредит
20. Виды банковского кредитования
21. Акцептно-рамбурсный кредит

24. Мировой рынок акций
25. Виды и описание международных банковских расчетов
26. Банковский перевод
27. Документарный аккредитив
28. Инкассо
29. Рынок облигаций
30. Показатели доходности акций и облигаций
31. Международный факторинг
32. Вексельное обращение
33. Международный форфейтинг
34. Валютный курс спот и спрос на национальную валюту
35. Номинальный, реальный и эффективный реальный валютный курс
36. Биржевой и внебиржевой рынки, сравнительная характеристика
37. Сущность векселя и вексельное обращение
38. История создания векселя
39. Виды векселей
40. Схема расчетов с помощью векселя
41. История развития и международная практика факторинга
42. Основные виды и функции факторинга
43. Схемы расчетов с помощью факторинга
44. Долговые ценные бумаги: виды, эмитенты, инвесторы
45. Сравнительная характеристика акций и облигаций
46. Доходность облигаций
47. Признаки классификации облигаций
48. Факторы, влияющие на цену облигаций, стоимостная оценка облигаций
49. Биржевая торговля акциями
50. Институциональная система биржевой торговли
51. Международные акции
52. Основные методы определения текущей стоимости акций
53. Показатели доходности акций
54. Банковский перевод и его виды
55. Схема расчетов с помощью банковского перевода
56. Схема расчетов с помощью документарного аккредитива
57. Схема расчетов с помощью инкассо
58. Организация международной банковской системы
59. Банковское кредитование экспорта и импорта
60. Расчеты с помощью пластиковых карт
61. Международные финансовые расчеты: основные понятия

Практические задания

1. Объясните, каким образом каждая из следующих сделок дважды отражается в платежном балансе США – один раз в кредите, другой раз – в дебете, и в каких разделах платежного баланса.

a) Американец покупает акции немецкой компании, выписывая чек на Швейцарский банк, в котором открыт его счет.

b) Американец покупает акции немецкой компании, выписывая чек на американский банк, в котором открыт его счет.

c) Французское правительство осуществляет официальные валютные интервенции, используя доллары, хранящиеся в американском банке для покупки франков у своих граждан.

d) Турист из Детройта оплачивает ужин в дорогом ресторане Лиона, расплачиваясь карточкой «VISA».

e) Винодел из Калифорнии отправляет ящик лучших сортов собственных красных вин в Лондон для дегустации.

f) Бостонская команда «Red Socks» играет в Японии, получая долю выручки за игру в виде банковского депозита с отсрочкой выплаты на 3 месяца.

2. Какая из перечисленных сделок увеличит положительное сальдо баланса текущих операций Франции? Какая из обозначенных сделок будет способствовать увеличению дефицита общего платежного баланса (баланса официальных расчетов) Франции?

a) Компания «Аэроспесиаль» заключила бартерную сделку с Хорватией – обмен самолета стоимостью 500 тыс. евро на места в отеле на Адриатическом побережье на ту же сумму.

b) Франция делает заем у Кувейта на покупку в течение года его нефти на сумму 600 млн. евро.

c) Франция продает военный самолет ЮАР стоимостью 10 млн. евро за банковский депозит на ту же сумму.

d) Правительство Франции продает долгосрочные обязательства в Германию на сумму 1 млн. евро и открывает банковский депозит в Германии с обязательством погасить облигации через пять лет.

e) Правительство Франции предоставляет безвозмездную помощь Израилю на сумму 100 тыс. долл. в виде банковского депозита в Нью-Йорке, чтобы оплатить лечение раненых в результате войны.

3. Торговый баланс страны А (в млрд. долл.) составляет -110, баланс текущих операций -105, увеличение официальных резервов иностранной валюты составляет -5. Определите:

a) Сальдо баланса официальных расчетов

b) Кем является страна на международном рынке капитала: заемщиком или кредитором?

4. Базируясь на представленных ниже данных платежного баланса условной страны Х за 1995г. (все цифры в млрд. долл.) определите, кем является страна на международном рынке капитала: заемщиком или кредитором?

Товарный экспорт +80	Чистые трансферты +20
Товарный импорт -60	Приток капитала +20
Экспорт услуг +30	Отток капитала -80
Импорт услуг -20	Официальные резервы +20
Чистые доходы от инвестиций -10	

5. Как отразится в платежном балансе страны операция по продаже национальной золотодобывающей компанией золота иностранным частным покупателям?

6. Вплоть до 1985 г. США были чистым кредитором, а затем стали чистым должником.

a) Как из чистого кредитора можно стать чистым должником?

b) Является ли положение чистого должника невыгодным?

7. Проанализируйте период золотого стандарта с точки зрения развития международного финансирования.

8. Сделайте сравнительную характеристику развития международных финансов в военные и межвоенные годы (1914-1945 гг.)

9. Определите и проанализируйте основные причины, которые способствовали возрождению международного рынка капиталов после окончания Второй мировой войны.

10. Проследите эволюцию роли и места США в системе международного финансирования и заимствования. Какие факторы воздействовали на изменение положения США?

11. Назовите основные причины, которые способствовали расширению и диверсификации международных финансовых рынков в 1990-е гг.

12. Какова была система международных финансовых отношений в каждый из отмеченных ниже периодов:

a) Золотой стандарт

b) Межвоенный период

В каждом периоде отметьте:

- Основные потрясения международной финансовой системы
- Роль страны ключевой валюты в успехе или неудачах валютной системы
- Основные причины, лежащие в основе развития международной финансовой системы.

13. Какова была система международных финансовых отношений в каждый из отмеченных ниже периодов:

a) Действие Бреттон-вудской системы

b) Эпоха плавающих курсов

В каждом периоде отметьте:

- Основные потрясения международной финансовой системы
- Роль страны ключевой валюты в успехе или неудачах валютной системы
- Основные причины, лежащие в основе развития международной финансовой системы.

14. В 1998 г БигМак в ресторанах «МакДональдс» стоил 2,56 долл, в Англии- 1,84 фунта, в Канаде – 2,79 кан. долл., в Германии – 4,95 марки, в Италии – 4500 лир, в Испании – 375 пес.,в Швейцарии – 5,90 ш. фр., в Венгрии – 259 фор., в России – 12000 руб., в Китае – 9,90 юань., в Индонезии – 9900 руп., в Малайзии – 4,30 м., долл. В апреле того же года валютные курсы выше перечисленных валют к доллару США составляли соответственно: 1,66; 1,42; 1.84; 1818; 156; 1.52; 213; 5999; 8.28; 8500; 3,72 (при определении курса фунта стерлингов Англия использует косвенную котировку). Определить соблюдается ли паритет покупательной способности валют? Если нет, то определить, насколько завышен или занижен курс национальных валют относительно паритетного уровня (в %).

15. Каким будет форвардный курс итальянской лиры к доллару, если процентные ставки по шестимесячным депозитам в лирах и долларах составляют соответственно 12 % и 6 %, а текущий курс йены к доллару 100 йен = 7$? Определить форвардный курс и для доллара.

16. Рассчитайте индекс реального валютного курса, имея следующие данные: обменный курс рубля в базовом году (2000 – 100%) – 27 руб./1 долл., в 2003 г. – 32 руб./1 долл., среднегодовой темп инфляции в России 15%, в США – 2%.

Период	Номинальный валютный курс ($/ф.ст.)	Индекс номинального валютного курса	Индекс цен в Англии	Индекс цен в США	Индекс реального валютного курса
1	2,00		100	100	
2	2,40		120	120	
3	1,80		130	117	
4	1,50		150	125	

Определите индексы номинального и реального валютных курсов.

17. Импортер страны еврозоны закупил товар в Великобритании на сумму 100 тыс. ф. ст., платеж через три месяца. В каком случае возникает валютный риск и как его можно покрыть?

18. Опцион купли на 100 акций подписан при цене исполнения $280, текущая цена акции равна $250, премия составляет $10 за акцию. Определить, чему равна маржа подписчика опциона?

19. Следующая запись "Polaroid, июль, 40, опцион купли" означает, что базисным активом опциона купли являются акции компании "Polaroid", месяц истечения контракта -

июль, цена исполнения - $40, размер контракта стандартный - 100 акций. При исполнении опциона покупатель выплатит подписчику $4000 и получит 100 акций компании "Polaroid". В период исполнения контракта цена акций на спот-рынке составит 35 долл. за акцию. Имея данную информацию, определите, что сделает покупатель при наступлении срока выполнения контракта?

20. Инвестор подписывает 3 опциона купли на акции с ценой исполнения $100. Совокупная премия одного опционного контракта составит $800. Текущая безрисковая трехмесячная процентная ставка равна 5%.

Определить:

- Затраты инвестора при продаже трех опционов и покупке 200 акций по цене 100$ за акцию;
- Прибыль инвестора, (учитывая, что деньги для оплаты 200 акций он занял под 5% ставку), в случае, если он сможет продать акции по 95$ за акцию; по 110$ за акцию.

21. Вексельная сумма 10.000.000 руб. Вексель учтен банком за 60 дней до погашения, учетная ставка 30 %. Определить цену размещения банком таких векселей.

22. Дисконтный вексель выписан на сумму 1200 руб., срок платежа 90 дней, учетная ставка банка 18 %. Год считать равным 360 дням. Определить цену размещения банком таких векселей.

23. Через 81 день после выдачи векселя векселедержатель полностью погасил его, выплатив 100.000 руб. Определить вексельную сумму, если в векселе указана процентная ставка 28,9 %. Год считать равным 360 дням.

24. Вексель номинальной стоимостью 100.000 руб. обращается с начислением 30% на сумму долга. Условия выпуска предусматривают, что он будет погашен через 120 дней. Векселедержатель предъявил вексель для учета через 75 дней. Какую сумму получит векселедержатель, если учетная ставка банка 40 %?

25. Вексель выписан на сумму 2000 руб. со сроком платежа 300 дней. Учетная ставка банка 14 %. Какова цена размещения таких дисконтных векселей?

26. Уставный капитал = 1.000.000.000 разделен на привилегированные акции (25 %) и обыкновенные (75%). Номинал 1000 руб. дивиденд по привилегированным акциям 14 % от номинала. Какие дивиденды могут быть объявлены по обыкновенным акциям, если на выплату дивидендов выделено 110.000.000?

27. Облигация номиналом 25 000 руб. продается по цене 24 500 руб. Определите курс облигации.

Курс государственных краткосрочных облигаций номиналом 100 000 руб. равен 77,5%. Определить цену облигаций.

28. Государственные краткосрочные облигации номиналом 100 000 руб. и сроком обращения 91 день продаются по курсу 87,5 %. Определите сумму дохода от покупки 10 облигаций и доходность финансовых операций.

29. Облигация со сроком обращения 3 года, номинальной ценой 50 руб. и купонной ставкой 30 % реализуется с дисконтом 10 %. Рассчитайте текущую и конечную доходность

30. Определите ожидаемую стоимость акций, если текущая стоимость 60 руб., а доходность вложений 25 % при холдинговом периоде 1 год.

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

УТВЕРЖДАЮ

Декан факультета технологий
управления и гуманитаризации

_____Г.М. Бровка
«____» _____2011 г.

Регистрационный № УД-_____/р.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РАСЧЕТЫ

Учебная программа для специальности
1-26.02.02 - **«Менеджмент»**

Факультет **ФТУГ**

Кафедра **Менеджмента**

Курс (курсы) 4

Семестр 8

Лекции 18 (количество часов)

Экзамен__ (семестр)

Практические (семинарские) занятия 16 (количество часов)

Зачет 8 (семестр)

Лабораторные занятия _____ (количество часов)

Курсовая работа ___ (семестр)

Всего аудиторных часов по дисциплине 34 (количество часов)

Всего часов по дисциплине 52 (количество часов)

Форма получения высшего образования **дневная**

Составил(а) Ю.В. Семашко, старший преподаватель

2011 **г**

Учебная программа составлена на основе _____
(название типовой учебной

_____

Рассмотрена и рекомендована к утверждению на заседании кафедры

_____
(название кафедры)

_____
(дата, номер протокола)

Заведующий кафедрой

_____ _____
(подпись) (И.О. Фамилия)

Одобрена и рекомендована к утверждению Советом факультета

_____
(название высшего учебного заведения)

_____
(дата, номер протокола)

Председатель

_____ _____
(подпись) (И.О. Фамилия)

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Учебный курс «Международные финансовые расчеты» как научная дисциплина входит в программу подготовки квалифицированных специалистов экономико-управленческого профиля в сфере международных отношений. Преподавание дисциплины строится исходя из требуемого уровня научной подготовки в области международных финансов, коммерческого дела, а также знаний проблем мировой экономики.

Уровень знаний, необходимых при изучении данной дисциплины базируется на знаниях, полученных студентами при изучении таких дисциплин как «Финансы», «Бухгалтерский учет», «Деньги, кредит, банки», «Рынок ценных бумаг», «Международные валютно-кредитные отношения».

В курсе рассматриваются как теоретические, так и практические вопросы организации международных финансовых расчетов, международных валютно-финансовых и кредитных операций, осуществляемых промышленно-торговыми фирмами и банками; международное и российское законодательство, составляющее правовые основы валютного регулирования и международных валютно-финансовых и кредитных отношений; построение и меры защиты платежного баланса государства. Изучаются мировые тенденции либерализации валютного режима, проблемы сосуществования государства и рынка в этой сфере, функционирование мировых финансово-кредитных институтов.

Цель курса – дать знания студентам в области международных финансовых расчетов, сформировать системное представление о специфике, видах и возможностях регулирования международных финансовых потоков, обучить навыкам эффективного проведения разнообразных международных финансовых операций, ориентироваться в законодательстве, регулирующем внутригосударственные и международные валютно-финансовые отношения.

Задача обучения заключается в том, чтобы экономист-менеджер любого профиля получил систему знаний о содержании и особенностях развития и функционирования международного финансового рынка, овладел необходимыми инструментами и методами управления финансовыми процессами на международном уровне, направленными на дальнейшее повышение уровня экономического развития Республики Беларусь.

Полученные знания расширят профессиональную компетенцию специалиста экономического профиля, и будут способствовать его профессиональному росту.

Требования к уровню освоения дисциплины

В результате изучения дисциплины специалист должен ***знать***:

- особенности развития и функционирования международного валютного, кредитного и фондового рынков;
- методы регулирования валютных рынков и курсов;
- специфические особенности развития белорусского валютного рынка и особенности использования инструментов регулирования валютного рынка в Беларуси;
- тенденции развития международного кредитного рынка и проблемы участия Республики Беларусь в международных кредитных операциях;
- институциональную структуру международных валютно-кредитных и финансовых организаций и их роль в развитии и функционировании международного финансового рынка;
- сущность и особенности построения балансов международных расчетов;
- особенности платежного баланса Республики Беларусь;

уметь:

- вырабатывать стратегию и тактику международных финансовых расчетов;
- ориентироваться в законодательстве, регулирующем функционирование международного и российского финансовых рынков;
- применять методы балансировки баланса международных расчетов;
- применять в расчетах методы снижения отрицательного сальдо платежного баланса государства;
- анализировать и давать сравнительную оценку платежных балансов России и других государств;

Актуальность углубленного изучения международных финансов обусловлена интенсификацией процесса глобализации и интеграции финансовых рынков, фундаментальными изменениями в этой области в связи с либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных интернет-технологий, возрастанием роли международных финансов в мировом развитии.

Содержание учебного материала

РАЗДЕЛ I. ВВЕДЕНИЕ В МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Тема 1. Понятие и структура международных финансовых расчетов

Этапы развития международных финансовых расчетов. Вывоз капитала в эпоху Золотого стандарта. Кредиты, займы и долги во времена мировых войн (1914-1945 гг.). Международные финансы в условиях золото долларового стандарта и фиксированных валютных курсов (1944-1973 гг.). Современный период (1971 г.- настоящее время) международного финансирования.

Либерализация финансовой сферы и изменения в системе международного финансирования. Финансовые рынки XXI века.

Тема 2. Платежный баланс как показатель финансового благополучия страны

Структура платежного баланса. Счет текущих операций. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами. Изменение официальных резервов иностранной валюты. Расчетный баланс.

Структура платежного баланса Республики Беларусь.

РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Тема 3. Валютный рынок

Валюты: понятие, виды, конвертируемость. Валютный курс и паритет покупательной способности валюты. Реальный и номинальный валютный курс. Факторы, оказывающие влияние на валютный курс.

Валютный рынок. Понятие и инструменты валютного рынка. Функции валютного рынка. Структура и участники валютного рынка.

Использование котировок участниками рынка. Маржинальная торговля. Ордера на совершение сделки.

Виды валютных рынков. Рынок спот. Срочный валютный рынок.

Срочные операции, осуществляемые на межбанковском рынке. Форвардные валютные контракты. Своп-контракты. Валютный арбитраж: виды и техника осуществления.

Тема 4. Рынок еврооблигаций

Евровалюты и евровалютные рынки. Евровалютные рынки и их особенности. Участники евровалютных рынков. Депозитные инструменты евровалютного рынка. Классификация евровалютных депозитов.

Процентные ставки и спрэды.

Евробанки и евровалютный межбанковский рынок. Центры евробанковской деятельности.

Тема 5. Международный рынок долговых ценных бумаг

Инструменты долгового денежного рынка. Инструменты и эмитенты долгосрочного рынка долговых ценных бумаг. Инвесторы долгосрочного рынка долговых ценных бумаг. Доходность облигаций. Международные долговые ценные бумаги. Евровалютные долговые обязательства.

Процедура выпуска еврооблигаций. Правительственные ценные бумаги: преимущества и роль на финансовых рынках. Глобальные и международные рынки долговых ценных бумаг.

Тема 6. Мировой рынок акций

Биржевая торговля акциями. Инструменты, эмитенты, инвесторы рынка акций. Институциональная система биржевой торговли. Факторы динамики капитализации рынка акций. Международные акции. Курсовая стоимость акций и фондовые индексы. Основные методы определения текущей стоимости акций. Показатели доходности акции. Распределение акций по степеням риска. Фондовая биржа. Главные рынки акций.

Тема 7. Рынок финансовых деривативов

Финансовые деривативы: основные понятия. Рынок форвардов. Финансовые фьючерсы. Опционы на финансовые активы. Свопы. Кредитные деривативы.

РАЗДЕЛ III. МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

Тема 8. Международные корреспондентские банковские отношения и валютные переводы

Организация международной банковской системы. Основы международных корреспондентских банковских отношений. Принципы аккаунтинга для международного корреспондентского бэнкинга. Базовые инструменты международных валютных переводов. Операции банка, связанные с международными валютными переводами.

Тема 9. Принципы международных банковских кредитов и некредитные услуги

Особенности международного кредита. Структурирование кредита: процентные ставки, гарантированные и необеспеченные займы, кредитная линия, срочные займы.

Типы финансирования. Прямой займ, торговое финансирование, синдицированные займы, лизинг. Менеджмент кредита. Аккаунтинг. Решения по международным кредитам. «Правило семи С»: репутация заёмщика, ожидаемые денежные потоки, капитал, обеспечение, страховой риск. Заёмщики: правительства, банки-корреспонденты, бизнес-фирмы, индивидуумы. План для решения.

Международные некредитные банковские услуги. Информационные, консалтинговые, электронные банковские услуги. Услуги по международному денежному менеджменту для корпораций. Управление инвестиционным портфелем клиента. Трастовые услуги.

РАЗДЕЛ IV. ФОРМЫ И СПОСОБЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Тема 10. Виды и описание международных финансовых расчетов

Условия осуществления международных расчетов. Факторы, влияющие на состояние международных расчетов. Формы международных финансовых расчетов. Аккредитив, инкассо, банковский перевод. Основные схемы международных финансовых расчетов. Схема аккредитивной операции. Схема операции инкассо. Международные электронные системы банковских переводов: SWIFT, TARGET.

Понятие, сущность и особенности валютного клиринга. Межправительственные клиринговые соглашения. Условия применения валютного клиринга. Формы клиринга.

Тема 11. Международное вексельное обращение

Сущность вексельного обращения. Виды и формы векселей. Передача векселя. Платеж по векселю. Посредничество в вексельном обращении. Инкассирование векселей. Домициляция векселей. Протест по векселю.

РАЗДЕЛ V. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ

Тема 12. Международный факторинг

История развития и современная практика факторинга. Международный факторинг как инструмент финансирования дебиторской задолженности и снижения финансовых рисков в международных расчетах. Понятия, основные виды и функции факторинга. Факторинговое соглашение. Международный факторинг и его виды.

Тема 13. Международный форфейтинг

Сущность форфейтинговых операций. Техника совершения форфейтинговой сделки. Средства обеспечения возврата кредита форфейтеру. Управление рисками участников международной форфейтинговой сделки. Роль первичного форфейтера. Издержки участников форфейтинговой сделки.

Тема 14. Международный лизинг

Международный лизинг как одна из форм кредитования экспорта. Характеристика международного лизинга. Регулирование международного лизинга. Страхование лизинговой деятельности.

РАЗДЕЛ VI. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ

Тема 15. Международные валютно-финансовые и кредитные организации

Роль и место международных валютно-финансовых и кредитных организаций в системе международных экономических отношений. Функции международных валютно-финансовых и кредитных организаций.

Организации в системе ООН. Международный валютный фонд (МВФ) и группа Всемирного банка – Международный банк реконструкции и развития (МБРР).

Функции и цели создания МВФ. Структура совокупного капитала МВФ. Резервные квоты стран. Кредитование стран-членов МВФ.

Цели, задачи и функции МБРР, Международной финансовой корпорации (МФК), Банка международных расчетов (БМР).

Финансово-кредитные институты Евросоюза. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Европейский инвестиционный банк.

Тема 16. Финансовые рынки Республики Беларусь

Белорусский финансовый рынок: объем, структура, функции. Валютный рынок Республики Беларусь. Банковская система Республики Беларусь. Рынок корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь. Рынок финансовых деривативов Республики Беларусь.

Учебно-методическая карта дисциплины

Номер раздела, темы, занятия	Название раздела, темы занятия, перечень изучаемых вопросов	Количество аудиторных часов				Материальное обеспечение занятия (наглядные, методические пособия и др.)	Литература	Форма контроля занятий
		лекции	семинары	консультации	управляемая самостоятельная работа студента			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	**Введение в международные финансы**	2	2	-	2			
1.1.	**Понятие и структура международных финансовых расчетов** 1. Этапы развития международных финансовых расчетов. 2. Либерализация финансовой сферы и изменения в системе международного финансирования. 3. Финансовые рынки XXI века.	1	-	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [4]	самостоятельная работа
1.2	**2. Платежный баланс как показатель финансового благополучия страны** 1. Структура платежного баланса. Счет текущих операций. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами. Изменение официальных резервов иностранной валюты. 2. Расчетный баланс. 3. Структура платежного баланса Республики Беларусь.	1	2	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[2] [4]	решение задач, тест
2.	**Международные финансовые рынки**	8	5	-	8	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»		
2.1.	**Валютный рынок** 1. Валюты: понятие, виды, конвертируемость. 2. Валютный рынок. Понятие и инструменты валютного рынка. 3. Маржинальная торговля. 4. Виды валютных рынков.	2	1	-	2	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[2] [5]	решение задач, тест
2.2	4. **Рынок еврооблигаций** 1. Евровалюты и евровалютные рынки. 2. Депозитные инструменты евровалютного рынка. 3. Евробанки и евровалютный межбанковский рынок. Центры евробанковской деятельности.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10]	
2.3	**Международный рынок долговых ценных бумаг** 1. Инструменты долгового денежного рынка. 2. Инструменты и эмитенты долгосрочного рынка долговых ценных бумаг. 3. Процедура выпуска еврооблигаций. 4. Глобальные и международные рынки долговых ценных бумаг.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [1]	
2.4	**Мировой рынок акций** 1. Биржевая торговля акциями. 2. Международные акции. Курсовая стоимость акций и фондовые индексы. 3. Главные рынки акций.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [1]	
2.5	**Рынок финансовых деривативов** 1. Финансовые деривативы: основные понятия. 2. Рынок форвардов. 3. Финансовые фьючерсы. 4. Опционы на финансовые активы. 5. Свопы. 6. Кредитные деривативы.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [1]	
3.	**Международные банковские отношения**	2	2	-	2	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»		
3.1	**Международные корреспондентские банковские отношения и валютные переводы** 1. Организация международной банковской системы. 2. Основы международных корреспондентских банковских отношений. 3. Принципы аккаунтинга для международного корреспондентского бэнкинга.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [4]	
3.2	**Принципы международных банковских кредитов и некредитные услуги** 1. Особенности международного кредита. 2. Типы финансирования. 3. «Правило семи С»	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[10] [4]	

	4. Международные некредитные банковские услуги.							
4.	**Формы и способы международных расчетов**	2	2	-	2	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»		
.4.1	**Виды и описание международных финансовых расчетов** 1. Условия осуществления международных расчетов. 2. Формы международных финансовых расчетов. 3. Основные схемы международных финансовых расчетов. 4. Понятие, сущность и особенности валютного клиринга.	1	2	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[6] [10]	самостоятельная работа
4.2	**Международное вексельное обращение** 1. Сущность вексельного обращения. 2. Виды и формы векселей. 3. Инкассирование векселей. Домициляция векселей. Протест по векселю.	1	-	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[1] [10]	решение задач, тест
5.	**Международный кредит**	3	3	-	3	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»		
5.1.	**Международный факторинг** 1. История развития и современная практика факторинга. 2. Понятия, основные виды и функции факторинга. Факторинговое соглашение. 3. Международный факторинг и его виды.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[4] [3]	решение задач, контрольная работа
5.2	**Международный форфейтинг** **1. Сущность форфейтинговых операций.** **2. Техника совершения форфейтинговой сделки.** 3. Средства обеспечения возврата кредита форфейтеру.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[3]	самостоятельная работа
5.3	**Международный лизинг** 1. Международный лизинг как одна из форм кредитования экспорта. 2. Характеристика международного лизинга. 3. Регулирование международного лизинга. 4. Страхование лизинговой деятельности.	1	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[5] [3]	решение задач, тест
6.	**Международные финансово-кредитные институты**	1	2	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»		
6.1	**Международные валютно-финансовые и кредитные организации** **1. Функции международных валютно-финансовых и кредитных организаций.** **2. Организации в системе ООН.** **3. Международный валютный фонд (МВФ)** **4. Международный банк реконструкции и развития (МБРР).** 5. Финансово-кредитные институты Евросоюза	0,5	1	-	-	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[8] [10]	решение задач, контрольная работа
6.2	**Финансовые рынки Республики Беларусь** 1. Белорусский финансовый рынок: объем, структура, функции. 2. Валютный рынок Республики Беларусь. 3. Банковская система Республики Беларусь. 4. Рынок корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь.	0,5	1	-	1	электронное пособие «Международные финансовые расчеты»	[5] [3]	решение задач, самостоятельная работа

ИНФОРМАЦИОННАЯ (ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ) ЧАСТЬ:

ЛИТЕРАТУРА

Основная литература:

1. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Дело и сервис, 2007
2. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения. М.: Кнорус, 2009
3. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок. М.: Кнорус, 2007
4. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения /Под ред. Красавиной Л.Н., М.: Финансы и статистика, 2010

Дополнительная литература:

1. Бажанов С. Интеграция российского и международного финансовых рынков. М.: КультИнформПресс, 2009
2. Букато В.И., Лапидус М.Х. Современный рынок золота. М.: Финансы и статистика, 2008
3. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Деловая литература, 2009
4. Корнелиус Лука. Торговля на мировых валютных рынках. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008
5. Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. Международное движение капитала. М.: Экономистъ, 2010
6. Моисеев А.А. Международные финансовые организации. Правовые аспекты деятельности. М.: Омега-Л, 2006
7. www.rbc.ru - Информационное агентство «Росбизнесконсалтинг».
8. www.cbr.ru - Центральный банк РФ. Данные об объеме и структуре денежной массы и денежной базы; процентные ставки по различным финансовым инструментам; ставка рефинансирования; международные резервы; платежный баланс; внешний долг РФ.
9. www.worldbanr.org – Всемирный банк.
10. www.imf.org – Международный валютный фонд. Обзор экономического развития по странам мира, ежегодные отчета МВФ, международные рынки капитала, международная торговля.
11. www.finam.ru – Информационный ресурс «Финам».
12. www.investfunds.ru - проект Информационного агентства Cbonds.ru.
13. www.cbonds.ru – Информационное агентство Cbonds.ru.

ПЕРЕЧЕНЬ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ (ТЕМАТИКА СЕМИНАРСКИХ ЗАНЯТИЙ)

1. Финансовые потоки в условиях глобализации

1.1. Анализ факторов, повлиявших на развитие международных финансов в 1970-е гг.

1.2. Либерализация финансовой сферы и структурные изменения в системе международного финансирования (конец XX века)

1.3. Финансовые рынки на пороге XXI века

2. Показатели дефицитности национальных экономик

2.1. Мировая внешняя задолженность: показатели и объем

2.2. Анализ платежного баланса Республики Беларусь. Уравнение платежного баланса

3. Общие тенденции развития мировых валютных расчетов

3.1. Расчет реальных и номинальных обменных курсов

3.2. Валютный курс спот, форвардный валютный курс

3.3. Валютные риски и их хеджирование

3.4. Потоки капиталов и главные валютные рынки

4. Общие тенденции развития мировых евровалютных расчетов

4.1. Евровалютные рынки и их особенности.

4.2. Депозитные инструменты евровалютных рынков

4.3. Евробанки и евровалютный межбанковский рынок

4.4. Центры евробанковской деятельности

5. Динамика, структура и объем глобального рынка ценных бумаг

5.1. Международный рынок облигаций

5.2. Рынок еврооблигаций

5.3. Анализ и сравнительная характеристика главных мировых рынков долговых ценных бумаг

6. Институциональная система биржевой торговли акциями

6.1. Институциональная система биржевой торговли акциями

6.2. Международные акции

6.3. Анализ и сравнительная характеристика главных мировых рынков акций

7. Глобальный рынок финансовых производных инструментов

7.1. Рынок форвардов
7.2. Финансовые фьючерсы
7.3. Опционы
7.4. Свопы

8. Роль банков в международном частном кредитовании

8.1. Организация международной банковской системы
8.2. Преимущества синдицированного кредитования
8.3. Ограничения и риски в банковском кредитовании

9. Международные финансовые расчеты и их место в системе международных финансов

9.1. Банковский перевод
9.2. Документарный аккредитив
9.3. Инкассо
9.4. Чековая форма расчетов
9.5. Кредитные карты
9.6. Валютные клиринги развития

10. Методы финансирования при предоставлении международного банковского кредита

10.1 Риски, связанные с выдачей международного банковского кредита
10.2. Причины возникновения долгового кризиса

11. Анализ операций с векселями

11.1. Передача векселя
11.2. Платеж по векселю
11.3. Посредничество в вексельном обращении
11.4. Инкассирование векселей
11.5. Домициляция векселей
11.6. Протест по векселю

12. Международный факторинг как один из видов банковского кредитования

12.1. Международный факторинг и его виды
12.2. Услуги, оказываемые при факторинге
12.3. Преимущества, извлекаемые компаниями при осуществлении факторинговых операций

13. **Форфейтинг в системе нетрадиционного международного кредитования**

13.1. Расчет номинальной стоимости форфейтируемых векселей
13.2. Расчет учитываемой стоимости долгового обязательства
13.3. Сравнительная характеристика факторинга и форфейтинга

14. Международное финансирование промышленно-торговой фирмы

14.1. Международное краткосрочное внутрифирменное финансирование
14.2. Международное долгосрочное финансирование промышленно-торговой фирмы

15. Анализ основных видов деятельности Международных валютно-финансовых организаций

15.1 Международный валютный фонд
15.2 Группа Всемирного банка
15.3 Европейский Банк Реконструкции и Развития

16. Место Республики Беларусь в системе международных финансов

16.1 Анализ белорусского финансового рынка РБ
16.2 Валютный рынок Республики Беларусь
16.3 Банковская система Республики Беларусь
16.4 Рынок корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь
16.5 Рынок финансовых деривативов Республики Беларусь

КОНТРОЛЬНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ

Тематика контрольных работ

- Международные финансовые рынки: валютный рынок (4 неделя)
- Биржевая торговля акциями (5 неделя)
- Рынок финансовых деривативов (6 неделя)
- Банковское кредитование (7 неделя)
- Итоговая контрольная работа по всему курсу (8 неделя)

ПРОТОКОЛ СОГЛАСОВАНИЯ УЧЕБНОЙ ПРОГРАММЫ ПО ИЗУЧАЕМОЙ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЕ С ДРУГИМИ ДИСЦИПЛИНАМИ СПЕЦИАЛЬНОСТИ

Название дисциплины, с которой требуется согласование	Название кафедры	Предложения об изменениях в содержании учебной программы по изучаемой учебной дисциплине	Решение, принятое кафедрой, разработавшей учебную программу (с указанием даты и номера протокола)
1. Мировая экономика и международные отношения	ФТУГ	НЕТ	НЕТ
2. Финансы предприятия	ФТУГ	НЕТ	НЕТ
3. Деньги, кредит, банки	ФТУГ	НЕТ	НЕТ
4. Внешнеэкономическая деятельность	ФТУГ	НЕТ	НЕТ
5. Международный менеджмент	ФТУГ	НЕТ	НЕТ

ДОПОЛНЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЯ К УЧЕБНОЙ ПРОГРАММЕ ПО ИЗУЧАЕМОЙ ДИСЦИПЛИНЕ на 200 /200 учебный год

№№ пп	Дополнения и изменения	Основание

Учебная программа пересмотрена и одобрена на заседании кафедры
(протокол №____ от _____200__г.)

Заведующий кафедрой

_____ _____ _____
(степень, звание) (подпись) (И.О.Фамилия)

УТВЕРЖДАЮ
Декан факультета

_____ _____ _____
(степень, звание) (подпись) (И.О.Фамилия