



УРАЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ

Серия «Современные финансы и банковское дело»

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Учебник



МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Серия «Современные финансы и банковское дело»



# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Учебник

Рекомендован Советом по учебно-методическим вопросам  
и качеству образования Уральского государственного экономического  
университета в качестве учебника для обучающихся высших учебных заведений  
по направлениям подготовки УГСН 38.00.00 «Экономика и управление»

Екатеринбург  
Издательство Уральского университета  
2021

УДК 339.72 (075.8)  
ББК 65.268 я73  
М43

*Серия «Современные финансы и банковское дело» основана в 2019 г.*

**Редакционная коллегия:**

*Я. П. Силин*, ректор УрГЭУ, д-р экон. наук, профессор (председатель);  
*Е. Б. Дворякина*, проректор по научной работе УрГЭУ, д-р экон. наук, профессор (зам. председателя);  
*М. С. Марамыгин*, директор Института финансов и права, д-р экон. наук, профессор;  
*Е. Г. Князева*, проректор по дополнительному образованию  
и профориентационной работе ректората, д-р экон. наук, профессор;  
*Л. И. Юзвович*, зав. кафедрой финансов, денежного обращения и кредита, д-р экон. наук, профессор;  
*Н. А. Истомина*, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита, д-р экон. наук, доцент;  
*Н. Ю. Исакова*, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, канд. экон. наук;  
*Н. Н. Мокеева*, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, канд. экон. наук;  
*Е. Н. Прокофьева*, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, канд. экон. наук;  
*В. А. Татьянаников*, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, канд. экон. наук;  
*Ю. В. Куваева*, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, канд. экон. наук (секретарь)

**Авторы:**

канд. экон. наук, доц. *Н. Н. Мокеева*; канд. экон. наук, доц. *А. Е. Заборовская*;  
канд. экон. наук, доц. *А. И. Серебренникова*; канд. экон. наук, доц. *Н. Ю. Исакова*;  
канд. экон. наук, доц. *В. Б. Родичева*; канд. экон. наук, доц. *П. П. Князев*

**Рецензенты:**

*С. А. Лукьянов*, д. э. н., профессор, заведующий кафедрой мировой экономики и международных  
экономических отношений ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»  
*Н. Г. Иванова*, д. э. н., профессор, заведующий кафедрой финансов ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский  
государственный экономический университет»  
*М. А. Костылев*, директор Уральского филиала ПАО «Московская биржа»

Под общей редакцией *Н. Н. Мокеевой*

**Международные валютно-кредитные отношения : учебник / Н. Н. Мокеева, А. Е. Заборовская, А. И. Серебренникова, Н. Ю. Исакова, В. Б. Родичева, П. П. Князев ; под общ. ред. Н. Н. Мокеевой ; Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Уральский государственный экономический университет. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2021. – 330 с. : ил. – Библиогр.: в конце глав. – экз. – ISBN 978-5-7996-3106-2. – Текст : непосредственный.**

ISBN 978-5-7996-3106-2

В учебнике комплексно рассматриваются теоретические и практические вопросы по всем разделам курсов «Международные валютно-кредитные отношения», «Международный валютный рынок». Дается полная характеристика базовых положений сущности международных валютных отношений, валютной системы, международных валютных рынков и валютных операций, валютного дилинга, международных расчетов и кредитования. Кроме того, в рамках изучения вопросов валютно-кредитных отношений демонстрируются специфика российского валютного законодательства и практика проводимых валютных операций.

Учебник рекомендован обучающимся высших учебных заведений по направлениям подготовки УГСН 38.00.00 «Экономика и управление», может быть полезен практическим работникам финансово-кредитной системы, всем, кто интересуется валютно-кредитными отношениями.

Библиогр.: 45 назв. Табл. 60. Рис. 13.

УДК 339.72 (075.8)  
ББК 65.268 я73

*Книга издана при финансовой поддержке ОАО «УГМК»*

ISBN 978-5-7996-3106-2

© Уральский государственный  
экономический университет, 2021

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие .....	6
Введение .....	8
Глава 1. ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА.....	10
1.1. Понятие валюты и ее классификация.....	10
1.2. Валютные отношения. Понятие и виды валютной системы.....	18
1.3. Основные этапы эволюции мировой валютной системы .....	24
1.4. Сущность, причины и последствия валютных кризисов.....	47
1.5. Международные и региональные валютные и финансово-кредитные организации.....	53
Вопросы и задания для самопроверки .....	67
Глава 2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ. 68	
2.1. Сущность валютного курса, факторы, на него влияющие. Режимы и виды валютных курсов .....	68
2.2. Понятие, участники и классификация валютных рынков .....	89
2.3. Конверсионные операции с иностранной валютой .....	101
Вопросы и задания для самопроверки .....	119
Глава 3. ВАЛЮТНЫЙ ДИЛИНГ .....	120
3.1. Валютный дилинг как составляющая валютных отношений.....	120
3.2. Валютный арбитраж: содержание, формы и виды.....	145
Вопросы и задания для самопроверки .....	150
Глава 4. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	152
4.1. Эволюция валютных отношений в России .....	152
4.2. Правовые основы валютного регулирования и валютного контроля в России .....	161
4.3. Валютные операции уполномоченных банков .....	169
Вопросы и задания для самопроверки .....	184
Глава 5. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА И ВАЛЮТНЫЙ КОНТРОЛЬ В РФ .....	186
5.1. Сущность и виды валютной политики.....	186
5.2. Инструменты валютной политики.....	191
5.3. Характеристика валютной политики РФ.....	199
5.4. Организация валютного контроля в РФ .....	228
Вопросы и задания для самопроверки .....	242
Глава 6. ФОРМЫ И ИНСТРУМЕНТЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ .....	243
6.1. Сущность и особенности международных расчетов .....	243
6.2. Применение документарного аккредитива в международных расчетах.....	244
6.3. Документарное инкассо: документооборот и условия исполнения .....	251

---

6.4. Банковский перевод: особенности применения в международных расчетах . . . . .	252
6.5. Вексель как инструмент проведения международных расчетов . . . . .	254
6.6. Применение чека в международных расчетах . . . . .	260
6.7. Международные системы, обеспечивающие проведение расчетов . . . . .	261
Вопросы и задания для самопроверки . . . . .	276
<b>Глава 7. ОРГАНИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ. . . . .</b>	<b>278</b>
7.1. Теоретические аспекты международного кредитования . . . . .	278
7.2. Роль государства на рынке ссудных капиталов . . . . .	281
7.3. Кредитование экспортно-импортных операций в России и за рубежом . . . . .	290
7.4. Иностраные инвестиции как источник финансирования инвестиционных проектов . . . . .	294
7.5. Кредитование как разновидность расчетов . . . . .	297
7.6. Виды обеспечения при международных кредитах и расчетах . . . . .	300
Вопросы и задания для самопроверки . . . . .	311
Список рекомендуемой литературы и источников . . . . .	312
Законодательные акты и нормативные документы . . . . .	312
Учебники, учебные пособия монографии . . . . .	312
Базы данных, информационно-справочные и поисковые системы . . . . .	313
Глоссарий. . . . .	315
Типовые задачи. . . . .	321

## СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

БМР	Банк международных расчетов
ВБ	Всемирный банк
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЕВС	Европейская валютная система
ЕС	Европейский союз
ЕСЦБ	Европейская система центральных банков
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЕЭС	Европейское экономическое сообщество
МАГИ	Многостороннее агентство по гарантированию инвестиции
МАР	Международная ассоциация развития
МБРР	Международный банк реконструкции и развития
МВЛ	Международная валютная ликвидность
МВФ	Международный валютный фонд
МФК	Международная финансовая корпорация
МЦУИС	Международный центр по урегулированию инвестиционных споров
НКО АО НРД	Небанковская кредитная организация АО «Национальный расчетный депозитарий»
НЦБ	Национальные центральные банки
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
СПФС	Система передачи финансовых сообщений Банка России
ФАТФ	Группа финансового противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем
ФРС	Федеральная резервная система
ЭКЮ	ECU – European Currency Unit
ЮНКТАД	Конференция ООН по торговле и развитию
FOREX	foreign exchange market
GMT	Greenwich Meridian Time
Incoterms	(Инкотермс) International Commerce Terms – Международные коммерческие термины
LIBOR	London Interbank Offered Rate, Лондонская межбанковская ставка предложения
SDR (СДР)	Special Drawing Rights, Специальные права заимствования
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, Сообщество всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System – Трансьевропейская автоматизированная система валовых расчетов в режиме реального времени

## ПРЕДИСЛОВИЕ

На сегодняшний день существует достаточно много изданий, предлагающих читателю широко и глубоко обоснованные позиции трактовки валютно-кредитных отношений.

Современные экономические условия, связанные с движением капитала, конвертацией валют, международными расчетами и кредитом, обеспечивают развитие системы валютно-кредитных отношений. Исследования в этой области не стоят на месте, так как происходят серьезные изменения в структуре юридических, экономических и политических процессов, участники финансового рынка совершенствуют инструменты и механизмы валютных операций, включая спекулятивные, а валютное регулирование и валютный контроль обеспечивают бесперебойность проводимых сделок и мониторинг уровня риска.

Авторы учебника предприняли попытку рассмотреть не только теоретические аспекты валютно-кредитных отношений в части трактовки валюты, валютного курса, валютного рынка, валютной политики, международных расчетов и кредитования, но и обеспечить практическими примерами механизмы проводимых валютных операций, особенности валютного дилинга и валютного арбитража.

Учебник сформирован исходя из логики трактовки валютно-кредитных отношений и рассматривает роль и место разных участников валютных отношений: физических и юридических лиц, уполномоченных банков, бирж, инвестиционных компаний, государственных структур, национальных центральных банков и международных валютных и финансово-кредитных организаций.

Учебник предназначен для бакалавров, магистров в рамках изучения дисциплин «Международные валютно-кредитные отношения», «Международный валютный рынок», имеющих существенное значение в освоении и углублении общепрофессиональных и профессиональных компетенций. Перечисленные дисциплины базируются на взаимодействии со следующими дисциплинами: «Деньги, кредит, банки», «Мировая экономика и международные экономические отношения», «Финансы», «Рынок ценных бумаг», «Банковское дело».

Учебник написан просто и доступно, логичное изложение материала показывает синтез теоретических и практических аспектов развития валютно-кредитных отношений в России и мировом сообществе, приводится анализ изменений в сфере валютного законодательства, дается оценка возможному влиянию новаций на действующую практику проводимых операций.

Учебник «Международные валютно-кредитные отношения» подготовлен авторским коллективом под руководством кандидата экономических наук, доцента Н. Н. Мокеевой. Соавторами отдельных глав и параграфов учебника являются преподаватели кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета: к. э. н., доцент Мокеева Н. Н. (предисловие, введение, 1.1–1.3, 1.5, 4.1–4.3, 5.1. –5.4, 7.1–7.6 типовые задачи), к. э. н., доцент Заборовская А. Е. (3.1, 3.2, 6.1–6.7), к. э. н., доцент Серебrenникова А. И.

(2.1–2.3), к. э. н., доцент Исакова Н. Ю. (1.4, 1.5), к. э. н., доцент Родичева В. Б. (4.2, 5.4), к. э. н., доцент Князев П. П. (7.3, 7.6).

Издание учебника продолжает серию «Современные финансы и банковское дело». В 2019 г. кафедрой финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета при поддержке представителей корпоративного сектора региональной экономики ОАО «Уральская горно-металлургическая компания» создана серия «Современные финансы и банковское дело». Все учебники, учебные пособия, научные издания выпускаются кафедрой в данной серии.

Издания серии «Современные финансы и банковское дело» в 2019 г.:

- учебник «Финансы, денежное обращение и кредит»;
- учебник «Финансы»;
- учебник «Деньги, кредит, банки»;
- учебник «Рынок ценных бумаг»;
- учебник «Страхование»;
- учебник «Бюджетная система Российской Федерации».

Издания серии «Современные финансы и банковское дело» в 2020 г.:

- учебник «Налоги и налоговая система»;
- учебное пособие «Финансовая политика»;
- учебное пособие «Продвижение финансовых продуктов»;
- монография «Финансовые циклы и финансовая политика».

### **Благодарности**

Хотелось бы выразить благодарность всем коллегам, участвовавшим в реализации этого проекта.

Следует отметить рецензентов учебника, которые внесли существенный вклад в содержательный контент издания и его структуру. Принцип логического структурирования учебного материала – это высокий задел компетентностного подхода в рамках планируемых результатов обучения.

Особая благодарность представителям финансового, банковского и корпоративного секторов экономики за предоставленные рекомендации в части взаимодействия теории и практики дисциплинарного подхода с учетом практико-ориентированных направлений, в частности генеральному директору ОАО «УГМК» Козицыну Андрею Анатольевичу, главному бухгалтеру ОАО «УГМК» Дегтяреву Сергею Анатольевичу, директору Уральского филиала в г. Екатеринбурге Московской биржи Костылеву Максиму Александровичу.

Выражаем благодарность коллегам по кафедре финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета за предоставленные консультации по вопросам отдельных глав учебника.

## ВВЕДЕНИЕ

Богатейший опыт, накопленный мировым сообществом, демонстрирует, что можно по-разному осуществлять валютное регулирование и валютный контроль, организовывать и модернизировать валютные рынки, использовать специфические формы и инструменты при проведении сделок, унифицировать систему расчетов, кредитования и движения капиталов. Российская валютная система относительно молода, но при этом достаточно динамично развивается и широко использует имеющийся мировой опыт в области валютно-кредитных отношений. Валютная политика страны в целом и система валютных ограничений в частности демонстрируют текущую макроэкономическую конъюнктуру и роль государства в валютно-кредитных отношениях. Авторы данного учебника попытались и рассмотреть мировой опыт, накопленный в части валютно-кредитных отношений, и изучить особенности российской практики в этой сфере.

Первая глава «Валютные отношения и валютная система» посвящена изучению сущности и классификации валюты, валютных отношений и валютной системы, в ней рассмотрена эволюция мировой валютной системы, показаны противоречия, с которой участники системы сталкиваются по сей день, отдельное внимание уделено организации деятельности международных валютных и финансово-кредитных организаций, функционал которых отражает их степень воздействия на валютную систему.

Во второй главе «Международные валютные рынки и валютные операции» представлена трактовка валютного курса, проведен анализ факторов, влияющих на него, исследованы режимы и виды валютных курсов. Также авторами рассмотрены участники и классификация валютных рынков; порядок осуществления кассовых и срочных конверсионных валютных операций, их многообразие, преимущества и недостатки.

Третья глава «Валютный дилинг» исследует вопросы валютного дилинга как составляющей валютных отношений, обобщает характеристику операций рынка FOREX, демонстрирует примеры, проводимых на данном рынке операций и специфику их расчетов, дает трактовку содержания, форм и видов валютного арбитража.

Четвертая глава «Основы организации валютных отношений в Российской Федерации» посвящена эволюции валютно-кредитных отношений в нашей стране, обзору законодательства РФ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля и основам организации валютных операций уполномоченных банков, с учетом специфики их проведения в рамках действующего законодательства.

В пятой главе «Валютная политика и валютный контроль в РФ» рассматриваются теоретические аспекты сущности и видов валютной политики, дается характеристика самых значимых инструментов, а также выделяются особенности реализации отдельных направлений валютной политики РФ с 1992 по 2020 г. Особое место отведено организации валютного контроля в РФ, его изменениям, способствующим упростить процедуру контроля для участников валютно-кредитных отношений.

Формы и инструменты международных расчетов рассмотрены в шестой главе. Внимание уделено международным правилам проведения расчетов с использованием документарного аккредитива, документарного инкассо и банковского перевода. Проведен сравнительный анализ женеvского вексельного законодательства и английского закона о переводных векселях, изучено законодательство по чековой форме расчетов. Обобщены и выделены самые значимые международные системы, обеспечивающие проведение расчетов в мире.

В седьмой главе «Организация международного кредитования» изучаются теоретические аспекты международного кредитования, а именно участники, виды и условия, используемые в мировой практике; показана роль государства на рынке ссудных капиталов, выделены особенности кредитования экспортно-импортных операций в России и за рубежом, выделена специфика кредитования как разновидности расчетов. Отдельно освещены вопросы использования в международных операциях гарантий и поручительств, изучены их сущность, виды и отличия. Также внимание уделено характеристике страхования экспортно-импортных операций.

В разрезе тематики каждой главы разработаны вопросы для самопроверки. Представлен список рекомендуемой литературы.

В учебнике представлен глоссарий в виде словаря терминов и понятий, представляющий основные категории, используемые в валютно-кредитных отношениях. В учебнике предлагаются типовые задачи, позволяющие провести практические расчеты по разным видам валютных операций.

# Глава 1

## ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

### 1.1. Понятие валюты и ее классификация

Рассмотрение валютно-кредитных отношений следует начать с теоретических основ, определяющих основные условия их создания и развития. Подходы к трактовке валюты и ее классификации эволюционируют в рамках развития международных валютно-кредитных отношений.

*Валюта* (currency) – это денежная единица страны (группы стран) или международная расчетная единица. Валюта может быть классифицирована по ряду признаков (табл. 1).

Таблица 1

**Классификация валюты**

Признак классификации	Вид валюты
1. Принадлежность	– национальная; – иностранная
2. Отношение к валютным запасам страны	– резервная; – прочие валюты
3. Принцип построения	– валюта корзинного типа; – обычная валюта
4. Степень конвертируемости	– свободно конвертируемая; – частично конвертируемая; – неконвертируемая
5. Виды валютных операций	– валюта цены контракта; – валюта платежа по контракту; – валюта кредита; – валюта клиринга; – валюта векселя
6. Степень стабильности	– сильная; – слабая
7. Материально-вещественная форма	– наличная; – безналичная

Деление валюты по принадлежности или статусу предполагает выделение национальной и иностранной валют. *Национальной валютой* является денежная единица определенной страны, *иностранной* – денежные единицы других стран. Эти понятия традиционно даются в национальном валютном законодательстве. Так, в России это Федеральный закон № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. Данный закон выделяет понятия валюты Российской Федерации и иностранной валюты.

*Валюта Российской Федерации:*

1. Денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории РФ, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки.

2. Средства на банковских счетах или в банковских вкладах.

*Иностранная валюта:*

1. Денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным средством наличного платежа на территории соответствующего иностранного государства (группы иностранных государств), а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки.

2. Средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных и расчетных единицах.

По Федеральному закону № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 г. официальной денежной единицей (валютой) РФ является рубль. Один рубль состоит из 100 копеек. Введение на территории РФ других денежных единиц и выпуск денежных суррогатов запрещаются. Официальное соотношение между рублем и золотом или другими драгоценными металлами не устанавливается.

По отношению к валютным запасам страны валюта делится на резервную валюту и прочие.

*Резервная валюта* – это иностранная валюта, в которой центральные банки других государств накапливают и хранят резервы. Валютные резервы служат для обеспечения устойчивости национальной валюты, совершения международных расчетов и обслуживания внешнего долга страны.

Резервная валюта выполняет следующие функции:

1. Используется как международное платежное и резервное средство.

2. Является базой определения валютного паритета и валютного курса для стран, не являющихся эмитентами резервной валюты.

3. Используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран – участниц мировой валютной системы.

4. Служит средством покрытия отрицательного сальдо платежного баланса.

Страны стремятся к тому, чтобы их валюта приобрела статус резервной. Наличие данного статуса дает возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой, укрепляет позиции национального экспортера на мировом рынке, способствует расширению кредитной экспансии и проникновению на мировой рынок.

Условиями приобретения статуса резервной валюты являются наличие существенной доли страны в мировом производстве, экспорте товаров и капитала; наличие развитой банковской системы и сети кредитных институтов; проведение либерализации валютных отношений, достижение свободной конвертации национальной валюты.

До 1944 г. резервной валютой был английский фунт стерлингов. Принципами Бреттон-Вудской валютной системы статус резервной валюты был закреплен за долларом США наряду с фунтом стерлингов. В 1977 г. фунт стерлингов официально прекратил выполнять функции резервной валюты. В соответствии с ямайскими соглашениями ни одна из национальных валют не получила статус резервной валюты. Роль главного международного платежного и резервного средства была закреплена за коллективной валютой СДР (SDR – Special Drawing Rights, Специальные права заимствования). СДР имеет только безналичную форму в виде записей на банковских счетах. В настоящее время СДР является международным резервным активом и используется в расчетах между Международным валютным фондом (МВФ) и его участниками, а также рядом международных организаций для регулирования сальдо платежных балансов стран-участниц, пополнения резервов, расчетов по кредитам МВФ. Основой формирования курса СДР выступает валютная корзина, в которую включены мировые резервные валюты. На момент создания СДР в валютную корзину были включены следующие валюты: доллар США (42 %), немецкая марка (19 %), японская иена (13 %), французский франк (13 %) и английский фунт стерлингов (13 %). С 1999 г. вместо немецкой марки и французский франка в структуру СДР вошел евро. На современном этапе исполнительный совет МВФ пересматривает валютную корзину СДР не реже одного раза в пять лет. В целях повышения привлекательности СДР в ходе пересмотров валютной корзины дается оценка критериев выбора валют, самого выбора валют, методологии взвешивания и структуры корзины, процентной ставки по СДР.

Последние изменения были введены в 2016 г., когда в структуру СДР вошел юань. Китай продемонстрировал экономический прорыв, выйдя в 2014 г. на 1-е место в мире по ВВП, а также 1-е место по объему экспорта продукции. Исполнительный совет МВФ 13.11.2015 г. принял решение о включении китайского юаня в корзину СДР. С 1.10.2016 г. китайский юань приобрел статус свободно используемой валюты, став пятой официально признанной резервной валютой наряду с долларом США, евро, иеной и фунтом стерлингов.

В 90-х гг. XX столетия на долю американского доллара приходилось 50 % международных расчетов и 70 % внешней задолженности. С укреплением евро в 2004 г. некоторые страны, в частности Россия, стали переориентироваться на создание государственных валютных резервов в европейской валюте.

В мировой практике существует несколько критериев определения нижней границы объема международных резервов страны:

1. Традиционный критерий, когда величина резервов должна превышать трехмесячный объем импорта.

2. Критерий Гринспена, когда резервы должны превосходить официальный и официально гарантированный краткосрочный долг (внешний) (предложен Аланом Гринспеном, председателем Совета управляющих Федеральной резервной системы США).

3. «Узкий» критерий, или критерий Редди, который предусматривает, что минимальный объем резервов для покрытия импорта суммируется с платежами по внешнему госдолгу, чтобы исключить дефолт по государственным обязательствам (предложен Венугопалем Редди, управляющим Центрального банка Индии).

4. «Расширенный» критерий, или критерий Гвидотти, когда объем резервов достаточен, если он позволяет обходиться без внешних заимствований в течение одного года (предложен представителем Министерства финансов Аргентины Пабло Гвидотти).

5. «Широкий» критерий, когда резервы должны быть достаточными для предупреждения резких девальваций и ревальваций национальной валюты.

6. «Максималистский» критерий, когда покрытие государством возможно в случае кризиса потребностей частного сектора в средствах для уплаты внешних долгов.

В нашей стране Банк России осуществляет полномочия по владению, пользованию и распоряжению имуществом Банка России, включая золотовалютные резервы Банка России (ст. 2. Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 г.). Одна из функций Банка России связана с осуществлением эффективного управления золотовалютными резервами (ст. 4).

В настоящее время валютные резервы РФ включают доллары США, евро, фунт стерлингов, канадский доллар, австралийский доллар, иену, юань. По данным на конец 2019 г., доля евро в структуре валютных резервов составляла 30,3 %, доллара США – 23,6 %, юаня – 14,2 %, фунта стерлингов – 6,6 %, иных валют (иена, канадский и австралийский доллары) – 7,1 %.

В категорию средств в иностранной валюте в структуре международных резервных активов РФ входят наличная иностранная валюта; остатки средств на корреспондентских счетах, включая обезличенные металлические счета в золоте; депозиты с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно (в том числе депозиты в золоте) в иностранных центральных банках, в Банке международных расчетов (БМР) и кредитных организациях – нерезидентах; долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами; кредиты, предоставленные в рамках сделок обратного РЕПО, и прочие финансовые требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно. Ценные бумаги, полученные в качестве обеспечения по сделкам обратного РЕПО или займов ценных бумаг (полученные в обмен на другие ценные бумаги), не включаются в состав международных резервов. Ценные бумаги, переданные контрагентом в рамках операций займов ценных бумаг, учитываются в составе международных резервов, в то время как ценные бумаги, служащие обеспечением по сделкам прямого РЕПО, исключаются из резервов.

Часть Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ, номинированная в иностранной валюте и размещенная Правительством Российской Федерации на счетах в Банке России, которая инвестируется Банком России в иностранные финансовые активы, является составляющей международных резервов РФ. Финансовые требования Банка России и Правительства РФ к рези-

дентам, выраженные в иностранной валюте, не включаются в состав международных резервов Российской Федерации<sup>1</sup>.

По принципу построения валюта бывает корзинного типа и обычная.

*Валюта корзинного типа* представляет собой межнациональную денежную единицу, курс которой определяется как средневзвешенная величина от рыночной стоимости валют стран – членов соответствующей валютной зоны. Она используется в международных операциях в качестве единой расчетной единицы и в отличие от прочих валют не выпускается в виде денежных купюр, а представляет собой записи на счетах. До 01.01.1999 г. корзинных валют в мире насчитывалось две: ЭКЮ (ECU – European Currency Unit, единица европейской валюты) и СДР, а в настоящее время только СДР. Структура СДР представлена в табл. 2.

Таблица 2

Структура СДР<sup>2</sup>

Период	USD (доллар США)	DEM (немецкая марка)	FRF (французский франк)	JPY (иена)	GBP (фунт стерлингов)	CNY (юань)
1981–1985	0,540 (42 %)	0,460 (19 %)	0,740 (13 %)	34,0 (13 %)	0,0710 (13 %)	–
1986–1990	0,452 (42 %)	0,527 (19 %)	1,020 (12 %)	33,4 (15 %)	0,0893 (12 %)	–
1991–1995	0,572 (40 %)	0,453 (21 %)	0,800 (11 %)	31,8 (17 %)	0,0812 (11 %)	–
1996–1998	0,582 (39 %)	0,446 (21 %)	0,8130 (11 %)	27,2 (18 %)	0,1050 (11 %)	–
1999–2000	0,582 (39 %)	0,2280 (21 %)	0,1239 (11 %)	27,2 (18 %)	0,1050 (11 %)	–
		0,3519 (32 %)				
2001–2005	0,577 (44 %)	0,4260 (31 %)		21,0 (14 %)	0,0984 (11 %)	–
2006–2010	0,632 (44 %)	0,4100 (34 %)		18,4 (11 %)	0,0903 (11 %)	–
2011–2015	0,660 (41,9 %)	0,4230 (37,4 %)		12,1 (9,4 %)	0,1110 (11,3 %)	–
2016–2020	41,73 %	30,93 %		8,33 %	8,09 %	10,92 %

Каждая страна – член МВФ пересчитывает часть своих валютных резервов в СДР в пределах квоты.

Все прочие валюты стран мира относятся к *обычным* валютам.

<sup>1</sup> Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/29132/Bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/29132/Bbs2007_r.pdf). (дата обращения: 01.08.2020).

<sup>2</sup> Международный валютный фонд : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm>. (дата обращения: 01.08.2020).

По степени конвертируемости валюта делится на свободно конвертируемую, частично конвертируемую и неконвертируемую. Конвертируемость валют зависит от экономического развития страны: масштабов внешнеэкономической деятельности, состояния рынков капитала и товаров, устойчивости денежного обращения. Степень конвертируемости определяется наличием валютных ограничений.

*Свободно конвертируемая валюта* – это валюта, без ограничений обмениваемая на валюту любого иностранного государства. Статьи соглашения МВФ свободно конвертируемую валюту трактуют так: «Под свободно используемой валютой понимается валюта государства-члена, относительно которой Фонд устанавливает, что она действительно широко используется для платежей по международным операциям и что она является предметом активной торговли на основных валютных рынках»<sup>3</sup>.

Список свободно конвертируемых валют на текущий период включает 18 валют мира: фунт стерлингов, иена, евро, канадский доллар, доллар США, гонконгский доллар, шведская крона, австралийский доллар, норвежская крона, датская крона, вона, новозеландский доллар, новый израильский шекель, швейцарский франк, рэнд, мексиканское песо, сингапурский доллар, форинт.

В 1996 г. МВФ признал российский рубль конвертируемым по текущим операциям.

*Частично конвертируемая валюта* представляет собой валюту с ограниченным использованием относительно территории, вида валютных операций или владельцев. Так, российский рубль является конвертируемым только на ограниченной территории стран СНГ вследствие проблем экономического развития России и наличия некоторых ограничений на проведение валютных операций.

*Неконвертируемая валюта* – это национальная валюта страны, которая не может обмениваться на иностранную валюту. Такими являются валюты большинства развивающихся стран, где введено жесткое валютное регулирование в связи с нехваткой валютных резервов из-за отрицательного сальдо торгового баланса и большого объема внешней задолженности.

Валюту классифицируют по видам валютных операций. *Валюта цены контракта* представляет собой валюту, в которой определяется цена товара, а *валюта платежа по контракту* представляет валюту, в которой должен быть совершен платеж.

На выбор валюты цены влияют следующие факторы:

- практикуемые на международном рынке условия реализации товара;
- условия, принятые для торговли биржевыми товарами;
- состояние конъюнктуры на конкретном товарном рынке;
- межправительственные соглашения;
- законодательства ряда стран;
- взаимоотношения между конкретными предприятиями.

---

<sup>3</sup> Статьи соглашения Международного валютного фонда (1944). Вашингтон, округ Колумбия, 2011. С. 68.

Структура цены во внешнеторговой сделке устанавливается, исходя из типовых условий поставок, оговоренных в правилах «Инкотермс» (Incoterms, International Commerce Terms – Международные коммерческие термины).

Валюта платежа может не совпадать с валютой цены. Тогда стороны выбирают определенный тип защитных оговорок, чтобы избежать убытков от колебаний валютных курсов.

*Типы защитных оговорок:*

– золотая оговорка применялась после Второй мировой войны, она основана на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорционально изменению золотого содержания на дату исполнения. Различались прямая и косвенная золотые оговорки;

– валютная оговорка – условие в международном контракте, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования валютного или кредитного риска экспортера или кредитора. Наиболее распространенная форма применения валютной оговорки – несовпадение валюты цены и валюты платежа. При этом экспортер или кредитор заинтересован в том, чтобы в качестве валюты цены выбиралась наиболее устойчивая валюта или валюта, повышение курса которой прогнозируется, т. к. при проведении платежа подсчет суммы платежа производится пропорционально курсу валюты цены.

Валютная оговорка может быть двух типов:

а) прямая валютная оговорка – валюта цены и валюта платежа совпадают, однако курс данной валюты фиксируется к более устойчивой на момент подписания контракта. Если к моменту платежа курс валюты изменится, то меняется и сумма контракта;

б) косвенная валютная оговорка – цена фиксируется в устойчивой валюте, а платеж в другой валюте, как правило, национальной, сумма контракта изменяется, если изменяется курс между валютой цены и валютой платежа;

– мультивалютная оговорка предполагает пересчет цены и суммы в случае изменения среднеарифметического курса нескольких заранее согласованных валют по отношению к валюте цены или платежа.

Мультивалютная оговорка имеет преимущества перед одновалютной: во-первых, валютная корзина как метод измерения средневзвешенного курса валют снижает риск резкого изменения суммы платежа; во-вторых, она в наибольшей степени соответствует интересам контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, т. к. включает валюты разной стабильности.

Вместе с тем к недостаткам мультивалютной оговорки можно отнести сложность формулировки оговорки в контракте в зависимости от способа расчета курсовых потерь, неточность которого приводит к различной трактовке сторонами условий оговорки, трудность выбора базисной корзины валют;

– оговорка о скользящей цене или о пересмотре цены предусматривает возможность изменения при продаже товара в кредит. Как правило, оговорка вступает в силу, если рыночная цена растет более чем на 2 % по сравнению с оговоренной ценой;

– оговорка о возможности товарообмена (бартерной сделке) в контракте предусматривает, что за проданный товар экспортер приобретает на всю сумму контракта или на ее часть любой другой товар по договоренности;

– индексная оговорка – изменение цены товара и суммы платежа происходит в зависимости от движения согласованного индекса цен на сырье, импортируемых товаров, используемых для производства продукции по экспорту. Индексные оговорки не получили широкого распространения в мировой практике из-за трудностей с выбором и пересчетом индексов, реально отражающих рост цен.

По видам валютных операций тоже предусмотрена классификация валют.

Под *валютой кредита* понимается валюта его предоставления. При этом речь идет как о коммерческом, так и о банковском кредитах. На выбор валюты кредита влияют сложившаяся между странами практика расчетов, позиции кредитора и заемщика на рынке ссудных капиталов, развитие корреспондентских отношений между банками государств и др. От выбранной валюты зависят проценты по кредиту. Валюта кредита может не совпадать с валютой погашения обязательства. В этом случае в кредитном договоре предусматривается порядок пересчета курса валют и, соответственно, суммы обязательств. Кредит может выдаваться в валюте страны заемщика, страны кредитора или в валюте третьей страны.

*Валюта клиринга* используется при зачете требований и обязательств по урегулированию внешнего долга стран в рамках межправительственных соглашений.

*Валюта векселя* – это валюта, в которой выставляется вексель. В качестве такой денежной единицы может выступать национальная валюта страны должника, страны – кредитора по векселю или валюта третьей страны.

По степени стабильности валюта делится на два вида: сильную и слабую.

*Сильная валюта* – валюта, устойчивая к собственному номиналу и к курсам других валют. Сильные валюты являются, как правило, свободно конвертируемыми.

*Слабая валюта* – валюта, номинал которой является неустойчивым и находится в большой зависимости от колебаний конъюнктурных и структурных факторов.

В случае наличия слабой валюты может возникнуть параллельное обращение валюты, то есть ситуация, когда население страны начнет отказываться от использования национальной валюты в качестве средства обращения, заменяя ее иностранной – *валютное замещение* либо от использования национальной валюты в качестве средства платежа, единицы расчета и средства сбережения, заменяя ее иностранной – долларизация.

К отрицательным последствиям параллельного обращения валюты относятся сокращение сферы обращения национальной валюты, инфляция, падение курса национальной валюты.

По материально-вещественной форме валюта бывает наличная и безналичная.

*Наличная валюта* представляет собой банкноты и монеты, номинированные в определенной валюте и участвующие в наличном обращении на территории страны и за ее пределами. Операции с наличной валютой в основном проводят уполномоченные банки и физические лица.

*Безналичная валюта* представляет собой записи на счетах и участвует в безналичных расчетах между уполномоченным банками, физическими и юридическими лицами.

Таким образом, понятие валюты и ее классификация закладывают основу трактовки валютных отношений и претерпевают изменения в рамках развития валютной системы.

## **1.2. Валютные отношения. Понятие и виды валютной системы**

*Валютные отношения* – это совокупность экономических отношений по поводу осуществления операций, совершаемых в валютах различных государств в экономической системе отдельных стран, регионов или на мировом рынке.

Развитие международных валютных отношений обусловлено разделением труда, созданием мировых рынков капитала и различных финансовых инструментов, эволюцией средств производства и рабочей силы. Состояние международных валютных отношений, с одной стороны, зависит от развития мировой экономики, политической и военно-политической обстановки в мире, с другой – от состояния экономики и политического устройства отдельных государств. В условиях глобализации мирохозяйственных взаимоотношений потоки национального и иностранного капитала разных государств все теснее переплетаются между собой. Экономические и валютные кризисы и неблагоприятные тенденции динамик мировых валютных рынков негативно влияют на состояние экспорта и импорта, инвестиционный климат, развитие рынка ценных бумаг стран, включенных в процесс международного разделения труда. Положительные тенденции на мировом валютном рынке стабилизируют международную торговлю, эффективное развитие отраслей экономик, приток инвестиций в экономику многих стран и как результат обеспечивают положительное сальдо платежного баланса.

Международные валютные отношения со временем приобрели определенные формы организации в виде валютных систем отдельных государств, их региональных объединений и мировой валютной системы.

В «Современном экономическом словаре» валютная система определяется как совокупность валют, правил и норм их использования и взаимного обмена, применения в качестве платежных средств, а также денежно-кредитных отношений, связанных с хождением валюты.

На наш взгляд, *валютная система* представляет собой форму организации валютных отношений на национальном, региональном или мировом уровне и является частью экономической системы государства, группы государств одного региона или мировой экономической системы.

*Национальную валютную систему* можно определить как форму организации валютных отношений в стране, закрепленную национальным законодательством и учитывающую межгосударственные соглашения. Национальная

валютная система является составной частью денежной и платежной систем любого государства, но имеет ряд особенностей. Национальная валютная система выходит за рамки внутренних экономических отношений и взаимодействует с валютными системами других государств, а следовательно, зависит как от внутреннего состояния экономики страны (например, валютной политики, системы валютных ограничений, международных расчетов, международного кредитования), так и от внешнеэкономических факторов (например, устройства валютной системы, системы валютных ограничений, влияния международных институтов на валютную ликвидность и пр.).

В XX в. мы наблюдали тенденцию объединения валютных систем отдельных государств и создания валютных союзов. Так, Европейский экономический и валютный союз имеет в настоящее время не только единую денежно-кредитную политику, проводимую Европейским центральным банком, но и единую валюту на территории 19 европейских государств – евро. В этом случае можно констатировать факт создания *региональной валютной системы*, которая включает в себя валютные отношения между группой государств, связанных взаимными соглашениями, и представляет собой совокупность национальных валютных систем, каждая из которых является составной частью региональной валютной системы.

*Региональная валютная система* может считаться более устойчивой по сравнению с национальной, поскольку основана на едином межгосударственном валютном регулировании и валютном контроле группы стран. Кроме того, внутри региональной валютной системы отсутствует система валютных ограничений между странами-участницами.

*Мировая валютная система* – это форма организации международных валютных отношений, обусловленная историческим развитием мировой экономической системы и закрепленная международными соглашениями.

Мировая валютная система начала свое формирование еще в XIX в. Ее стабильность зависит от соответствия принципов ее функционирования потребностям развития мирового хозяйства. При изменениях в мировой экономической системе мировая валютная система также должна претерпевать соответствующие поправки. Если этого не происходит и старые принципы организации мировой валютной системы тормозят развитие мирового хозяйства, то это приводит к ее кризису и целесообразности создания новой мировой валютной системы. Как известно, мировая валютная система прошла четыре этапа своего формирования. Переходы от этапа к этапу были вызваны мировыми экономическими и валютными кризисами, сопровождаемыми изменением военно-политической обстановки.

Мировая валютная система представляет собой совокупность национальных и региональных валютных систем, взаимосвязанных между собой. Эта связь осуществляется через центральные банки, проводящие национальную и региональную денежно-кредитную политику и участвующие одновременно в разработке и реализации международной валютной политики, организации межгосударственного валютного регулирования.

Функции валютной системы принято разделять в зависимости от ее вида.

В качестве основных функций мировой валютной системы следует отметить такие, как:

- опосредование международных экономических связей;
- обеспечение бесперебойного функционирования денежного оборота в рамках мирового хозяйства;
- формирование необходимых условий для реализации производимых товаров и проведения операций на финансовом рынке;
- регламентация и координация режимов национальных и региональных валютных систем;
- унификация и стандартизация принципов валютных отношений.

На национальную валютную систему возлагаются такие функции, как:

- формирование и использование валютных резервов;
- обеспечение внешнеэкономических связей страны;
- обеспечение оптимальных условий функционирования национальной экономики и финансового рынка.

Для региональной валютной системы будут характерны подобные функции, расширенные с учетом ее специфики.

Валютная система как форма организации валютных отношений предполагает наличие субъектов и объектов этих отношений, инструментов и конечной цели управления, являющихся специфическими в зависимости от вида валютной системы.

*Субъектами валютных отношений* являются их участники и регулирующие органы.

Участниками могут быть физические лица, юридические лица в виде предприятий различных отраслей экономики и форм собственности, финансово-кредитные институты, государство и пр.

Участники валютных отношений в зависимости от их влияния на ситуацию на валютном рынке делятся на две категории. Первая категория: активные участники, или маркет-мейкеры, – это центральные и коммерческие банки, транснациональные компании, постоянно осуществляющие операции на валютном рынке, от их деятельности зависят спрос и предложение на валюту в текущий период и в будущем.

Вторая категория: пассивные участники, ими являются коммерческие банки, юридические и физические лица, проводящие валютные операции и не влияющие на состояние валютного рынка.

Регулирующими органами выступают органы валютного регулирования и валютного контроля в рамках соответствующей валютной системы – центральные или национальные банки и правительства, а также международные валютные и финансово-кредитные организации.

*Объектами валютных отношений* являются механизмы курсообразования и режимы валютного курса; условия конвертации, валютные ограничения, международные кредиты и расчеты, инвестиции; порядок участия иностранного капитала и т. д.

*Конечными целями управления валютными отношениями* в рамках валютной системы являются ее стабильность и положительное влияние на макроэкономические показатели, то есть рост валового внутреннего продукта стран, золотовалютных резервов, привлечение иностранных инвестиций, расширение экспортно-импортных операций и т. п.

Различные уровни валютных систем отличаются между собой по степени охвата валютных отношений, уровню целей и механизмам их достижения. Основные составляющие мировой валютной системы представлены в табл. 3.

Таблица 3

### Элементы и порядок регулирования мировой валютной системы

Элемент	Характеристика
Субъект	Международные организации и финансовые институты; правительства, национальные банки, кредитные организации, юридические лица и население мирового сообщества
Объект	Валютный курс резервных валют и международных расчетных единиц, кредитные и расчетные операции, режимы движения иностранного капитала между странами мира
Порядок регулирования валютных отношений	
а) режим валютных курсов	Регламентация режимов валютных курсов валют и международных расчетных единиц. В любом режиме валютный курс может устанавливаться с применением механизма валютного управления или валютной корзины
б) условия конвертируемости	Условия взаимной конвертируемости основных мировых валют. <i>Конвертируемость валют</i> связана с переводом одной валюты в другую, с возможностью обмена национальной валюты на валюту других стран не только на внутреннем, но и на мировом валютном рынке
в) валютные ограничения	Межгосударственное регулирование валютных ограничений. Валютные ограничения традиционно вводят с целью стабилизации валютных отношений в период экономического кризиса
г) организация международных расчетов, кредитования и инвестирования	Унифицированные правила по проведению международных расчетов, кредитных операций, инвестированию иностранного капитала
д) регулирование международной валютной ликвидности	Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности осуществляется МВФ

Таким образом, как уже было отмечено, субъекты делятся на участников валютных отношений и регулирующие органы. Участниками выступают правительства, национальные банки и кредитные организации государств мира, а также юридические лица и население мирового сообщества. Регулирующим органом для мировой валютной системы является, например, МВФ.

Объектами регулирования в мировой валютной системе являются валютные курсы резервных валют – доллара США, евро, фунта стерлингов, иены и других свободно конвертируемых валют; кредитные и расчетные операции между государствами; режимы движения иностранного капитала в мировой экономике и пр.

Таким образом, порядок регулирования валютных отношений касается пяти основных аспектов.

1. Режим валютных курсов. Традиционно валютный курс может устанавливаться с применением механизма валютного управления или валютной корзины. Под *валютным управлением* понимается прикрепление национальной валюты к ведущей иностранной валюте («якорной»), строгое регулирование денежной эмиссии в зависимости от объема официальных резервов в этой валюте. *Валютная корзина* – это определенный набор валют, по отношению к которому определяется средневзвешенный курс одной валюты.

2. Условия конвертации. В этом аспекте можно выделить три режима валютного регулирования: а) валютная монополия государства, когда национальная денежная единица не подлежит конвертации и является замкнутой; б) наличие системы валютных ограничений, то есть установление, применение и контроль за применением той или иной совокупности валютных ограничений, когда национальная денежная единица имеет поступательную тенденцию к выходу за пределы внутреннего валютного рынка и становится ограниченно конвертируемой; в) отсутствие валютных ограничений, когда национальная денежная единица выходит на мировой валютный рынок и становится свободно конвертируемой.

3. Валютные ограничения. К валютным ограничениям традиционно относят обязательную продажу государству иностранной валюты; запрещение свободной продажи и купли иностранной валюты на внутреннем валютном рынке страны; регулирование переводов и платежей за границу, вывоза капитала, репатриации прибылей, золота, денежных знаков и ценных бумаг; ограничение прав физических лиц владеть и распоряжаться иностранной валютой; регулирование получения внешних займов.

Например, в развитых странах распространенным является обязательная продажа государству валютной выручки, полученной при расчетах по экспорту в ограниченные сроки (Италия, Нидерланды, Швейцария, Германия, Япония, Австралия). В Италии, Канаде, Нидерландах, Франции, Японии требуется особое разрешение на открытие валютных счетов не только в стране, но и за рубежом. В Канаде, Франции, Австралии требуется предварительное разрешение для получения иностранных займов или инвестирования средств за границей. В Швейцарии государством контролируются процентные ставки по валютным депозитам для нерезидентов, а также движение прямых иностранных инвестиций. В Германии, Японии власти ограничили переводы за границу. В некоторых странах государство ограничивает расчеты наличными, контролируя перемещение денежных средств, и может определить источник происхождения вкладов. В развивающихся странах валютные ограничения охватывают более широкий круг внешнеторговых операций и отличаются большей жесткостью. Это связано с нехваткой в этих странах валютных ресурсов и необходимостью регламентации их расходования.

4. Организация международных расчетов, кредитования и инвестирования. Эти и ряд других операций становятся объектом унификации для того, чтобы

упростить их проведение и сформировать единые механизмы по реализации. Например, Унифицированные правила по проведению международных расчетов, кредитных операций, инвестирования иностранного капитала, Конвенция о единообразном законе о переводном и простом векселе от 07.06.1930 г., Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге от 28.05.1988 г., Конвенция УНИДРУА по международным факторным операциям от 28.05.1988 г., Конвенция ООН о независимых гарантиях и резервных аккредитивах от 11.12.1995 г., Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов (публикация Международной торговой палаты (МТП) № 500 от 1993 г.), Унифицированные правила по инкассо (публикация МТП № 522 от 01.01.1996 г.), Унифицированные правила по договорным гарантиям (публикация МТП № 325 от 1978 г.), Унифицированные правила для гарантий по первому требованию (публикация МТП № 458 от 1992 г.), Правила «Инкотермс», правила иностранного инвестирования.

5. Регулирование международной валютной ликвидности. Международная валютная ликвидность (МВЛ) – способность страны (группы стран) своевременно обеспечить погашение обязательств по международным договорам в соответствии с их условиями. МВЛ в зависимости от типа валютной системы связана с национальной, региональной или мировой экономикой. Регулирование МВЛ в масштабе отдельной страны или их группы означает их платежеспособность, то есть способность за счет собственных золотовалютных резервов, счетов в СДР, за счет резервной позиции в МВФ покрыть в установленный срок обязательства перед кредиторами. МВЛ в масштабе мировой экономики означает обеспеченность мирового платежного оборота международными резервными активами.

Официально провозглашенные цели МВФ в области регулирования международной валютной ликвидности: способствовать международному сотрудничеству в валютной сфере и обеспечивать консультации и взаимодействие по международным валютным проблемам; обеспечивать поддержание стабильности валют, упорядоченных валютных отношений между странами – членами фонда, предотвращая взаимное конкурентное обесценение национальных валют; укреплять доверие к финансовому положению стран – членов фонда, предоставляя в их временное распоряжение при определенных гарантиях ресурсы фонда и таким образом позволяя выправить несбалансированность их платежных балансов, не прибегая к мерам, наносящим ущерб благосостоянию данной страны или мирового сообщества; содействовать сокращению продолжительности и масштабов неравновесия платежных балансов стран – членов фонда.

Итак, международные валютные отношения являются частью экономических отношений. Их особенность заключается в том, что они возникают при проведении экономических операций с валютами различных государств. Формой организации валютных отношений является валютная система. Поскольку движение иностранных валют возникает как внутри отдельной страны, региона, так и в мировой экономической системе, выделяют национальную, региональную и мировую валютные системы.

### 1.3. Основные этапы эволюции мировой валютной системы

Экономическое развитие отдельных государств на протяжении различных исторических периодов существенно меняется и ведет к изменению их роли в мировых экономической и валютной системах. Это происходит по причине несоответствия сложившихся принципов организации мировой валютной системы принципам функционирования мировых воспроизводственных процессов, что ведет к возникновению кризиса валютной системы и, следовательно, к необходимости ее изменения.

Кризисы мировой валютной системы продолжаются обычно длительное время, сопровождаются реальными валютными войнами и заканчиваются модернизацией системы. *Валютная война* – это борьба между различными государствами за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья посредством различных форм валютной политики<sup>4</sup>. Так, кризис Парижской валютной системы (1867) (золотомонетного стандарта) продолжался около 10 лет (1913–1922) и сопровождался серьезными политическими противоречиями и валютной войной между США и Великобританией, с одной стороны, и Германией – с другой, что привело к Первой мировой войне (1914–1918). Победители в войне – США, Великобритания и Франция – стали инициаторами изменения мировой валютной системы и перехода к золотодевизному стандарту – Генуэзской валютной системе (1922). Кризис Генуэзской валютной системы начался в 1929 г., продолжался 8 лет (до 1936) и сопровождался валютной войной между США и Великобританией, закончившейся победой США и принятием американского варианта валютной системы, получившей название Бреттон-Вудской (1944). Кризис Бреттон-Вудской валютной системы протекал 9 лет – с 1967 по 1975 г. – и сопровождался валютными войнами между Францией и США, а также Францией и Германией. В этот период возникли три конкурирующих между собой региональных экономических центра мирового развития – США, Западная Европа, Япония, что не могло не привести к созданию новой мировой валютной системы – Ямайской (1976). Кризис данной системы завершился возникновением достаточно устойчивой и конкурентоспособной Европейской региональной валютной системы, а впоследствии – экономического и валютного союза Европейского союза (ЕС), что стало логическим продолжением формирования полноценной региональной валютной системы.

Таким образом, тенденциями последнего времени являются конкуренция валют ведущих региональных центров мира, формирование валютного полицентризма и определение многовалютного стандарта. По сути, мировая валютная система трансформировалась сегодня в двухвалютную, основанную на конкурентной борьбе между долларом США и евро. Укрепление японской иены в перспективе может привести и к возникновению трехвалютной системы.

<sup>4</sup> См.: Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилиян. М., 2011. 1472 с.

Рассмотрим подробнее эволюцию мировой валютной системы и проблемы международных валютных отношений на современном этапе. В процессе своего развития мировая валютная система прошла несколько этапов:

- 1 этап – Парижская валютная система (1867);
- 2 этап – Генуэзская валютная система (1922);
- 3 этап – Бреттон-Вудская валютная система (1944);
- 4 этап – Ямайская валютная система (1976).

С 1979 г. мировая валютная система трансформировалась в совокупность региональных валютных систем, основанных на конкуренции друг с другом на мировом рынке капиталов.

Создание мировой валютной системы произошло в середине XIX в., когда в 1867 г. в Париже на конференции было заключено межгосударственное соглашение о признании золота основными и единственными мировыми деньгами. Следствием этого стала Франко-прусская война, продолжавшаяся с 1870 по 1871 г.

*Парижская валютная система* закрепила переход от серебряного стандарта французского франка к золотому стандарту – золотому монометаллизму. Это было связано с победой Германии над своим должником, Францией, и созданием Второго Германского рейха. Франции после падения империи Наполеона I и Парижской коммуны пришлось заплатить Германии контрибуцию в пересчете на золотой стандарт, после чего золотая германская марка заняла третье место после фунта стерлингов и доллара США и стала ведущей мировой и европейской валютой.

Основными принципами Парижской валютной системы были:

1. Золотомонетный стандарт.
2. Обязательное золотое содержание валют, исходя из которого устанавливался их золотой паритет. Паритет монет разных стран на мировых рынках определялся простым весовым соотношением золота, содержащегося в них. (Золотое содержание валют устанавливалось постепенно. Великобритания сделала это в 1816 г., США – в 1837 г., Германия – в 1875 г., Франция – в 1878 г. Россия ввела золотомонетный стандарт с 1895 по 1899 г. благодаря денежной реформе С. Ю. Витте.)
3. Режим свободно плавающих курсов, зависящих от изменений рыночного спроса и предложения, но в пределах золотых точек.

Золотой стандарт использовался для выравнивания валютного курса, платежного баланса стран, обслуживал международные расчеты. Такой механизм был достаточно эффективен. Страны с отрицательным сальдо платежного баланса проводили дефляционную политику и препятствовали оттоку золота за границу. В течение почти 100 лет до Первой мировой войны только доллар США и австрийский талер были девальвированы; золотое содержание фунта стерлингов и французского франка оставалось неизменным с 1815 по 1914 г.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> См.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / под ред. Л. Н. Красавиной. М., 2014. С. 60.

Великобритании удалось поддерживать неизменным курс фунта стерлингов еще и благодаря тому, что он являлся резервной валютой.

Следует отметить, что регулирующий эффект золотомонетного стандарта переставал действовать в периоды экономических кризисов. Так было в 1825, 1836–1839, 1847, 1857, 1885 гг. и др. С конца XIX в. появилась тенденция снижения золотого содержания в денежной массе большинства стран. В США, Франции, Великобритании оно уменьшилось с 28 % в 1872 г. до 10 % в 1913 г., а в официальных резервах – с 94 % в 1880 г. до 80 % в 1913 г.<sup>6</sup>

Кризис Парижской валютной системы, начавшийся в 1913 г., особо обострился в период Первой мировой войны (1914–1918). Его причинами были огромные военные расходы, часто финансируемые за счет золота, и увеличившиеся объемы эмиссии кредитных денег. Это приводило к расхождению курсов между полноценными и неполноценными деньгами, а следовательно, и к колебаниям курсов на мировых рынках. Для регулирования валютного рынка были введены валютные ограничения и принудительно установлены курсы валют по отношению к золоту.

В результате кризиса мировая валютная система была переведена на новые принципы организации, которые были официально оформлены на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г.

*Генуэзская валютная система* была основана на следующих принципах:

1. Существование золота – девизного стандарта, предполагающего использование наряду с золотом и иностранной валюты, конвертируемой в золото (девиза, это средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, то есть приравненные к золоту).

2. Сохранение золотых паритетов. Валюты обменивались на золото не только в странах, сохранивших золотомонетный (США) или золотослитковый стандарт (Франция и Великобритания), но и имевших золотодевизный стандарт (Германия и еще 30 стран). Однако при золотодевизном стандарте такой обмен осуществлялся через косвенную котировку золота к валютам.

3. Восстановление режима свободно плавающих валютных курсов.

4. Валютное регулирование, которое осуществлялось в форме валютной политики, вырабатываемой на международных конференциях и совещаниях.

Страны, победившие в Первой мировой войне, – США, Великобритания и Франция – получили для экономики и валют своих государств большие преимущества.

Мировой валютно-финансовый центр переместился из Западной Европы в США. Это объяснялось тем, что США не принимали активного участия в военных действиях, а следовательно, не столкнулись с экономическими проблемами, вызванными военными расходами. Доля экспорта США в мировой торговле стала расти, увеличился и экспорт капитала, что позволило стране превратиться из должника в кредитора и крупного владельца мировых золотых запасов. Чи-

<sup>6</sup> Там же.

стый приток золота в эту страну с 1914 по 1921 г. составил 2,3 млрд долл. Золотые запасы капиталистических стран, сосредоточенные в США, увеличились с 23 % в 1914 г. до 46 % в 1924 г. Курс доллара США, основанного на золотомонетном стандарте, повысился на 10 %.

Вторая страна-победительница – Великобритания – восстановила довоенное золотое содержание фунта стерлингов в результате ревальвации 1925 г. Только Франция, возвратившаяся к золотому содержанию своей валюты в 1926 г., была вынуждена уже в 1928 г. девальвировать французский франк на 80 %.

Довоенная германская золотая марка – валюта проигравшей в войне страны – была подвергнута девальвации и была вытеснена с мирового валютного рынка. Девальвированы были также валюты Австрии, Польши, Венгрии. Кроме того, страны-победительницы навязали пострадавшим в Первой мировой войне государствам межправительственные займы на невыгодных условиях. Такие займы были даны Германии, Австрии, Польше и ряду других стран. Одним из условий этих займов было назначение иностранных экспертов, в функции которых входило регулирование денежной и валютной политики стран-должников. Кстати, подобные условия были позже навязаны и России, вынужденной привлекать от МВФ кредиты для стабилизации экономической обстановки в стране в конце XX столетия.

Если при Парижской валютной системе только золото выполняло функцию мировых денег, то при Генуэзской системе национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежных средств. В этих условиях встал вопрос о резервной валюте, на статус которой претендовали фунт стерлингов и доллар США. Америка развернула валютную войну с фунтом стерлингов за гегемонию доллара на мировом валютном рынке, которую она выиграла только после Второй мировой войны.

Генуэзская валютная система относительно стабильно просуществовала с 1922 по 1928 г., после чего последовал системный валютный кризис, ставший логическим продолжением мирового экономического кризиса, начавшегося в 1929 г. и продолжавшегося до 1936 г. Валютный кризис был глубоким и длительным, поскольку между странами мира после Первой мировой войны существовали тесные кооперационные связи в области межправительственных кредитных отношений, что предопределило достаточно быстрое движение экономических проблем от одной страны к другой. Многие государства были вынуждены отказаться от размена своих валют на золото. Искусственное поддержание золотого стандарта приводило не к стабилизации, а к оттоку золота из страны. С этим столкнулись в первую очередь слаборазвитые государства, после, с 1931 г., – Германия, Великобритания, Австрия, в 1933 г. – США, а в 1936 г. и Франция.

В развитии валютного кризиса можно выделить пять этапов.

*Первый этап (1929–1930).* Экономический спад в развитых странах мира повлек за собой снижение спроса на сырье, основными поставщиками которого были аграрные и колониальные страны. Упавшие на 50–70 % цены на сырье вызвали дефицит платежных балансов этих стран, который не мог быть покрыт

их валютными резервами. Все это вызвало снижение курсов валют в Австралии и Аргентине на 25–54 %, в Мексике – на 80 %.

*Второй этап* (первая половина 1931 г.). Германия и Австрия столкнулись с проблемой оттока иностранных капиталов, что привело к банкротству банков и уменьшению золотого запаса этих стран. Германия, связанная обязательствами по международным государственным кредитам, прекратила платежи по внешним долгам, ввела валютные ограничения, прекратила обмен марки на золото и заморозила ее курс на уровне 1924 г.

*Третий этап* (вторая половина 1931-го – 1932 гг.). Резкое сокращение экспорта товаров из Великобритании ухудшило состояние ее платежного баланса и уменьшило золотые резервы. Это привело к отмене золотого стандарта, прекращению обмена фунтов стерлингов на золотые слитки и снижению его курса на 30,5 %. Для улучшения экономической ситуации Великобритания в 1931 г. создает стерлинговый валютный блок (это объединение стран, во главе которого стоит сильное в экономическом развитии государство, определяющее единую политику в области международных экономических отношений и использующее страны блока как выгодный рынок сбыта, источник сырья и объект инвестиций), куда входят страны Британского содружества наций, кроме Канады и Ньюфаундленда, Греция, Дания, Египет, Ирак, Иран, Норвегия, Португалия, Сянган (Гонконг), Швеция, Финляндия, Япония. Девальвация фунта стерлингов приводит также к девальвации национальных валют стран валютного блока. Однако Великобритания выигрывает от девальвации национальной валюты путем использования валютного демпинга, который проводили английские экспортеры. Снижению курса фунта стерлингов и повышению объема экспорта способствовало также создание Великобританией в июне 1932 г. валютного стабилизационного фонда. Правда, из-за всех этих действий развернулась валютная война с США и Францией.

*Четвертый этап* (1933–1935). Великая депрессия в апреле 1933 г. резко ударила по американской экономике. Снижение цен вызвало массовые банкротства предприятий, затем банков. Когда 40 % банков страны стали банкротами, нарушилась денежно-кредитная система страны. Доллары перестали обмениваться на золотые монеты, в результате чего в США был отменен золотомонетный стандарт. Для улучшения экономической ситуации в стране была выбрана политика дешевого доллара, курс которого по отношению к золоту уменьшался за счет покупки последнего. С 1929 по 1934 г. доллар обесценился по отношению к золоту на 40 %, при росте цены последнего с 20,67 до 35 долл. за тройскую унцию. Для стабилизации экономической обстановки США создают долларовый валютный блок в 1933 г., куда входят Канада, страны Центральной и Южной Америки. Впоследствии формируются валютные стабилизационные фонды: в январе 1934 г. в США, в июне 1935 г. в Канаде. Девальвация доллара сделала выгодными экспортные операции американских компаний. Кроме того, имея запасы золота за счет его покупки, США приняли на себя обязательство обменивать доллары на золото для иностранных центральных банков по сложившейся на мировом рынке цене.

*Пятый этап* (1936). В валютном кризисе оказалась Франция, отменившая на своей территории золотой стандарт в октябре 1936 г. До этого момента она предпринимала попытки к его сохранению. Мировой экономической кризис коснулся Франции позже, и к 1932 г. она сумела накопить серьезный золотой запас в размере 83 млрд франц. фр. (по сравнению с 29 млрд франц. фр. в 1929 г.). В июне 1933 г. Франция создала золотой блок, куда вошли такие государства, как Бельгия, Италия, Нидерланды, Польша, Чехословакия, Швейцария, искусственно поддерживавшие золотое содержание своих валют. Поскольку многие страны мира к тому времени отменили золотой стандарт и девальвировали национальные валюты, участники золотого блока терпели убытки от их валютного демпинга, что привело к отрицательному сальдо платежного баланса, дефициту государственного бюджета и оттоку золота из стран. Так с 1929 по 1936 г. экспорт Франции сократился в 4 раза. Распаду золотого блока не помогло даже создание валютных стабилизационных фондов: в марте 1935 г. в Бельгии, в сентябре 1936 г. в Нидерландах, в октябре 1936 г. в Швейцарии и Франции. Золотой блок начал распадаться в 1935 г. и прекратил существование в октябре 1936 г. с отменой золотого стандарта во Франции. 1.10.1936 г. в стране был прекращен обмен банкнот на золотые слитки, франк девальвирован на 25 %. Франция не смогла справиться с падением своей национальной валюты, в отличие от США и Великобритании, поскольку возможностей валютного демпинга у нее практически не было из-за длительной торговой и валютной войны, объявленной ей еще в 1931 г.

Хотя золотой стандарт перестал существовать во внутреннем обороте стран, тем не менее он был сохранен во внешнем обороте по соглашению центральных банков США, Великобритании и Франции.

В 1937 г. начался еще один экономический кризис, продолжавшийся до 1939 г. – начала Второй мировой войны. Были предприняты попытки смягчить его течение и последствия на межгосударственном уровне путем консультаций на базе трехстороннего соглашения от 25 сентября 1937 г. между США, Великобританией и Францией. В этот период многие валюты опять подверглись девальвации. С 1929 г. по 1938 г. французский франк обесценился на 60 %, золотое содержание доллара упало на 41 %, фунта стерлингов – на 43 %, швейцарского франка – на 31 %<sup>7</sup>. Ко Второй мировой войне страны подошли с очень нестабильной мировой валютной системой.

Анализ развития валютного кризиса, затронувшего Генуэзскую валютную систему, показал, что попытки создать новые условия и принципы организации международных расчетов предпринимались неоднократно. Тем не менее новая валютная система, пришедшая на смену старой, была создана и официально оформлена только в 1944 г., поскольку ранее этому помешала начавшаяся в 1939 г. Вторая мировая война, существенно изменившая все мировые экономические пропорции.

---

<sup>7</sup> См.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / под ред. Л. Н. Красавиной. М., 2014. С. 65–66.

Третья мировая валютная система была оформлена соглашением, принятым на международной валютно-финансовой конференции ООН, состоявшейся в июле 1944 г. в Бреттон-Вудсе (США).

Принятый на конференции Устав МВФ определил принципы *Бреттон-Вудской валютной системы*:

1. Золото-девизный стандарт базировался на использовании наряду с золотом двух резервных валют: доллара США и английского фунта стерлингов.

2. Использование золота ограничивалось несколькими формами:

– при установлении золотого паритета валют и его фиксации в МВФ;

– могло использоваться как международное платежное и резервное средство;

– доллар стал фиксироваться к золоту, причем в качестве единственной валюты;

– осуществлялась конвертируемость долларовых резервов иностранных центральных банков в золото через американское казначейство по официальной цене.

3. Установился режим валютных паритетов и курсов. Отклонение курса валюты от паритета, установленного Уставом МВФ, допускалось в пределах  $\pm 1\%$ , а по Европейскому валютному соглашению –  $\pm 0,75\%$ . Для соблюдения паритетов центральные банки стран должны были проводить валютные интервенции в долларах США. Девальвация валют свыше  $10\%$  допускалась только с разрешения МВФ.

4. Создавались международные организации: Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР). За МВФ было закреплено оперативное управление мировой валютной системой, то есть регулирование состояния валютных курсов, ликвидности платежных балансов стран. МБРР разрабатывал политику развития мировой валютной системы и осуществлял долгосрочное кредитование.

Бреттон-Вудская система утвердила долларový стандарт. Доллар стал основной платежной единицей, применяемой в международных расчетах, единственной валютой, частично конвертируемой в золото, валютой интервенций и резервных активов. Правительство США взяло на себя обязательство поддерживать постоянную цену на золото, а всю долларовую наличность обменивать на золото по первому требованию стран – участниц Бреттон-Вудской системы. Фунт стерлингов рассматривался в качестве резервной общемировой валюты.

США смогли добиться такой позиции доллара благодаря экономической политике, проводимой ими во время и после Второй мировой войны. До 1943 г. США продавали воюющим странам военно-стратегические и дефицитные товары за золото, а после этого срока поставки осуществлялись на условиях аренды (ленд-лиза). Импорт гражданской продукции производился на условиях долгосрочного кредита. После окончания Второй мировой войны США определили каждой стране сумму компенсации в долларах за поставленные товары.

План Маршалла (назван по имени его инициатора Джорджа Кэтлетта Маршалла (1880–1959), который в 1939–1945 гг. был начальником штаба армии США, в 1947–1949 гг. – госсекретарем США, в 1950–1951 гг. – министром обороны

США) стал еще одним фактором, усилившим позиции доллара. Этот план, выдвинутый в 1947 г. и начавший действовать с апреля 1948 г., представлял собой программу восстановления и развития Европы после Второй мировой войны. В нем участвовали 17 европейских стран, получавших экономическую помощь от США, возврат которой предусматривался в долларах.

Проводимая США политика позволила укрепить экономическую устойчивость страны путем расширения рынков сбыта продукции для американских предприятий и повысить потребность в долларах на международном рынке капиталов за счет конкретных условий предоставления помощи государствам. К 1949 г. в США было сосредоточено 54,6 % капиталистического экономического производства и 75 % мировых резервов золота. 33 % мирового экспорта осуществляли американские предприятия. На страны Западной Европы в этот же период приходился 31 % промышленного производства, 28 % экспорта. Золотые запасы европейских государств составили 4 млрд долл., что было в 6 раз ниже запасов США, которые обладали 24,6 млрд долл.<sup>8</sup>

Курсы валют западноевропейских стран и Японии по отношению к доллару США снизились, что в послевоенный период было выгодно обеим сторонам. США в целях увеличения экспорта капитала и приобретения дешевых западноевропейских и колониальных товаров и предприятий повышали курс доллара. Страны Западной Европы и Япония были заинтересованы в заниженном курсе своих валют для стимулирования экспорта. Однако по мере укрепления экономики стран, пострадавших во Второй мировой войне, такая политика стала приводить к дефициту их платежных балансов, усилению инфляции, увеличению долларовой задолженности перед США и сокращению золотовалютных резервов. Ограничилась конвертируемость валют государств Западной Европы, ввоз-вывоз которых был возможен только с разрешения органов валютного контроля. Официальные валютные курсы перестали соответствовать их рыночному положению. По этой причине страны Западной Европы и Латинской Америки вводили разные валютные курсы для валютных операций, товарных групп и регионов.

Массовая девальвация валют, спровоцированная мировым экономическим кризисом 1948–1949 гг., произошла в 1949 г. и охватила 37 стран, на долю которых приходилось 60–70 % мировой торговли. Снижение курса валют колебалось от 12 % (бельгийский франк) до 30,5 % (фунт стерлингов, валюты стран стерлинговой зоны, голландский гульден, шведская крона и др.).

По мере укрепления позиций Западной Европы и Японии их экономическая и валютная зависимость от США ослабевала, а противоречия Бреттон-Вудской валютной системы усиливались.

Кризис Бреттон-Вудской валютной системы начался в 1967 г. и длился 9 лет, до января 1976 г. Начало кризиса было спровоцировано замедлением экономического роста в ведущих мировых державах, а его углубление – мировыми экономическими кризисами, повторявшимися в 1969–1970 гг., 1974–1975 гг.

<sup>8</sup> См.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. С. 68–69.

Многие страны к тому времени имели неравнозначное состояние платежных балансов, что способствовало резким колебаниям их валют. Так, Великобритания и США имели хронический дефицит платежных балансов, покрывая его выпуском своих национальных валют, злоупотребляя их статусом как резервных и подрывая их устойчивость. Америка покрывала дефицит своего платежного баланса долларами, часть которых переводилась в иностранные банки, образуя рынок евродолларов (доллары США, используемые иностранными банками для депозитно-ссудных операций. По выполняемым функциям евродоллары являются мировыми деньгами, а по своей природе – национальными). До мирового экономического кризиса 70-х гг. XX столетия этот рынок поглощал избыточную массу долларов, но в период кризиса эти накопления образовывали достаточно серьезный переизбыток долларов. Различные темпы инфляции и, соответственно, уровень цен привлекали «горячие» доллары то в одну, то в другую страну, вызывая дестабилизацию валютного и фондового рынков. Конкуренцию доллару стали создавать немецкая марка и иена, поскольку экономическое состояние ФРГ и Японии стало стабильным, а платежные балансы – профицитными, что усиливало позицию валют этих стран на мировом валютном рынке. С углублением валютного кризиса внешняя задолженность США возросла, а золотые резервы сократились, и страна потеряла возможность свободно обменивать доллары на золото, как это было продекларировано принципами Бреттон-Вудской валютной системы. Кредиты МВФ не смогли стабилизировать валютный рынок, поскольку их величина была недостаточна для покрытия дефицита платежных балансов стран и поддержки слабых валют.

Все эти факторы привели к постепенному распаду Бреттон-Вудской валютной системы, и с 1973 г. ряд экономически развитых стран перешли к плавающим курсам своих валют.

Валютный кризис 1967–1975 гг. протекал в семь этапов.

*Первый этап* (1967). Ухудшение экономического положения Великобритании приводит фунт стерлингов к девальвации. Его золотое содержание и курс снижены на 14,3 %. Страны – партнеры Великобритании (в общей сложности 25 государств) также вынуждены понизить курсы своих валют.

*Второй этап* (январь – март 1968). Хронический дефицит платежного баланса США и накопление критической массы «горячих» долларов приводят к тому, что владельцы долларов продают их в обмен на золото. Объем сделок на лондонском рынке увеличивается, а цена золота повышается до 41 долл. при официальном курсе 35 долл. за унцию. Франция, накопив 4,704 млрд долл., меняет их на 4,2 тыс. т золота и становится вторым после США государством по уровню золотых резервов. Это дает ей возможность ввести свободно конвертируемый золотой франк, что обостряет отношения с США. В марте 1968 г. золотой пул, который был создан в 1962 г. центральными банками ведущих стран мира для поддержания цены золота распадается и возникает двойной рынок золота.

*Третий этап* (май 1968 – август 1969 г.). Экономическая стабильность, достигнутая ФРГ, породила ожидания ревальвации марки. На валютном рынке начинаются валютные спекуляции по снижению курса французского франка и повышению курса немецкой марки на фоне политического давления ФРГ на Францию. Отток капиталов из Франции сокращает ее золотовалютные резервы практически в 3 раза – с 6,6 млрд долл. в мае 1968 г. до 2,6 млрд долл. в августе 1969 г. Снижению курса франка не помогли валютные интервенции Банка Франции. Усугубили ситуацию отставка в 1969 г. Шарля де Голля с поста президента Франции и отказ ФРГ ревальвировать марку. 08.08.1969 г. золотое содержание и курс франка снижены на 11 % одновременно с девальвацией валют 13 стран – членов зоны франка.

*Четвертый этап* (октябрь 1969 – ноябрь 1971 г.). ФРГ проводит ревальвацию национальной валюты 24.10.1969 г. и вводит золотую марку. «Горячие» доллары покидают страну, пополняют валютные резервы стран-партнеров и покрывают дефицит их платежных балансов. После этого мировой валютный рынок стабилизируется до ноября 1971 г.

*Пятый этап* (декабрь 1971 – май 1972 г.). Мировой экономический кризис 1969–1970 гг. привел к депрессии американскую экономику. В связи с этим растет инфляция, падает покупательная способность доллара, увеличивается дефицит торгового баланса. Краткосрочная внешняя задолженность США в 1971 г. составляет 64,3 млрд долл. и превышает золотой запас в 6,3 раза, который к тому времени упал до 10,2 млрд долл.<sup>9</sup> Избыточная долларова масса, находящаяся на рынках Западной Европы и Японии, скупается центральными банками этих стран для поддержания курсов их национальных валют в установленных МВФ пределах. Покрытие дефицита торгового баланса США ложится на другие страны. Многие из них публично выступают за отмену привилегий американского доллара на мировом валютном рынке, особенно Франция.

США, видя всю сложность обстановки, предпринимают попытки к сохранению Бреттон-Вудской системы:

– производятся заимствования в виде прямых кредитов и сделок своп с центральными банками иностранных государств (1965–1970);

– МВФ переводит часть золотых запасов в доллары США, хотя это противоречит его уставу, удваивает свой капитал и подписывает соглашение с 10 странами – членами фонда и Швейцарией о займах фонду;

– выпускаются специальные права заимствования (СДР) для покрытия дефицитов платежных балансов (1970);

– инициируется ревальвация валют стран-партнеров (май 1971 г.). Проводится ревальвация швейцарского франка и австрийского шиллинга. Введенные плавающие курсы немецкой марки и голландского гульдена приводят к скрытой ревальвации доллара на 6–8 %, которая устраивает США больше, чем официальная;

<sup>9</sup> См.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. С. 75.

– вводится политика протекционизма (15.08.1971 г.), заключающаяся в использовании особых мер по укреплению доллара: прекращению его обмена на золото для иностранных центральных банков и введению импортной пошлины в размере 10 %.

Выход из валютной войны завершился официальной девальвацией доллара. 18.12.1971 г. было подписано Вашингтонское соглашение, согласно которому предусматривались девальвация доллара на 7,89 % и повышение цены золота на 8,57 % (с 35 до 38 долл. за унцию); ревальвация некоторых валют; расширение пределов колебаний валютных курсов с  $\pm 1,0$  до  $\pm 2,25$  %; отмена 10 %-й таможенной пошлины на импорт в США. При этом США не приняли на себя обязательство восстановить конвертируемость доллара в золото и участвовать в валютных интервенциях.

*Шестой этап* (1972). В 1972 г. валютный кризис захватил вторую резервную валюту – фунт стерлингов. Это было второе серьезное его потрясение после 1967 г. Летом 1972 г. был объявлен переход к плавающему курсу фунта, после чего произошла его девальвация на 6–8 %. Для компенсации ущерба держателям стерлинговых авуаров Великобритания вводит валютные оговорки: сначала долларовую, а затем мультивалютную. Для сокращения оттока капитала за границу принимаются валютные ограничения. Фунт стерлингов фактически прекращает выполнять функцию резервной валюты.

*Седьмой этап* (1973–1975). В этот период произошли трансформация мировой валютной системы и фактическое выделение из нее валютной зоны европейских стран.

12.02.1973 г. проводятся вторая девальвация доллара на 10 % и повышение официальной цены золота на 11,1 % (с 38 до 42,22 долл.), что ведет к массовым продажам доллара и временному закрытию торгов на ведущих валютных площадках мира (2.03–19.03.1973 г.).

С марта 1973 г. шесть европейских стран отменили пределы согласованных колебаний курсов своих валют по отношению к доллару и другим валютам, что свидетельствовало об обособлении европейской валютной зоны от мировой валютной системы.

В конце 1973 г. повышение цен на нефть вызвало дефицит платежных балансов западноевропейских стран и Японии, что привело к снижению курсов их валют и повышению курса доллара, поскольку обеспеченность США энергоресурсами была лучше. Повышение курса доллара было временным, так как мировую экономику потряс еще один глобальный экономический кризис – в 1974–1975 гг.

В январе 1976 г. была предпринята четвертая попытка создать мировую валютную систему. Новая система была оформлена соглашением стран – членов МВФ в Кингстоне (Ямайка). Ямайские соглашения определили следующие принципы функционирования валютной системы:

1. Введение стандарта СДР.
2. Демонетизация золота, означающая отмену его официальной цены, золотых паритетов и обмена на доллары.

3. Утверждение права выбора странами режима валютного курса (в частности, режима плавающих курсов).

4. Сохранение за МВФ статуса органа межгосударственного валютного регулирования.

Ямайская валютная система оказалась более гибкой по отношению к постоянно меняющейся мировой экономике и расстановке политических сил. Тем не менее она породила целый ряд серьезных проблем, первой из которых стала неэффективность стандарта СДР.

СДР представляют собой международную расчетную единицу. СДР были введены Международным валютным фондом по проекту О. Эммингера. Соглашение об их создании было подписано странами – членами МВФ в 1967 г. Изменение Устава МВФ, связанное с их выпуском, вступило в силу 28.07.1969 г. Первый выпуск СДР был осуществлен в 1970 г.

Первоначально, с 1970 г. по июнь 1974 г., курс СДР был установлен по отношению к золоту и равнялся 0,888671 г. С 1.07.1974 г. золотое содержание СДР было отменено, и курс стал определяться на основе средневзвешенного курса основных мировых валют. С 1974 по 1980 г. в валютную корзину входили валюты 16 государств, с 1981 по 1998 г. – 5, с 1999 г., в связи с введением евро в безналичной форме, корзина стала формироваться из 4 валют. Каждые пять лет соотношение валют в ней пересматривается<sup>10</sup>. МВФ и центральные банки стран – членов МВФ ежедневно производят котировку СДР к доллару США.

СДР используются в безналичном порядке в виде записи в бухгалтерских книгах по счетам стран – участниц системы СДР, МВФ и некоторых международных организаций. Счет в СДР, зависящий от взноса страны в капитал МВФ (в капитале МВФ 2/3 имеют развитые страны, 1/3 – развивающиеся. Доля США составляет 23 %, то есть соответствует уровню развивающихся стран вместе взятых), дает ей право заимствования в МВФ свободно конвертируемой валюты. СДР может использоваться для формирования валютных резервов страны, покрытия дефицита платежного баланса, для операций на мировом рынке ссудных капиталов.

Следует отметить, что за всю свою историю СДР так и не стали главным платежным инструментом и резервным средством, а сфера их применения ограничивается операциями МВФ. Такое положение объясняется наличием как минимум двух проблем, которые до сих пор не решены.

Первая проблема – эмиссия и распределение СДР между странами. Решение о выпуске СДР, согласно Уставу МВФ, принимают его члены. Эмиссия состоится, если за нее проголосует 85 % членов Исполнительного совета МВФ. До сегодняшнего момента было проведено лишь две эмиссии СДР на сумму 21,4 млрд в 1970–1972 гг. на 9,3 млрд и в 1979–1981 гг. на 12,1 млрд. Эта величина распределена между странами – членами МВФ, на счета которых было зачислено 20,6 млрд и МВФ, который получил 0,8 млрд.

<sup>10</sup> Структура СДР рассмотрена авторами в п. 1.1.

Таким образом, эмиссия СДР не была связана с потребностями международных расчетов, а их распределение в соответствии с квотой участия страны в капитале МВФ не совпадало с потребностями стран во взаимных расчетах и заимствованиях.

Вторая проблема – метод определения и обеспечение СДР. При введении СДР имели золотое содержание, а их цена зависела от стоимости золота. В настоящее время СДР представляют собой валюту корзинного типа и курс определяется на основе средневзвешенного курса наиболее стабильных валют. Эти валюты представляют разные региональные валютные рынки, постоянно и жестко конкурирующие между собой. Очевидно, что такой метод определения и, соответственно, обеспечение не могут сделать СДР мировыми деньгами и главным платежным средством.

Кроме проблем СДР, в Ямайской валютной системе появились противоречия между юридической демонетизацией золота и фактическим сохранением за ним статуса мировых денег при чрезвычайных ситуациях.

Режим плавающих валютных курсов также был несовершенен. Он оказался неспособным обеспечить стабильность большинства мировых валют, выровнять платежные балансы стран, сократить валютную спекуляцию, несмотря на огромные средства, затрачиваемые на эти цели. В условиях свободного перемещения капитала, деньги, используемые для инвестиций, приводили, как правило, к резким колебаниям курсов национальных валют, а иногда и к краху национальных валютных систем. В таких условиях страны все чаще стали вводить режимы регулируемых плавающих валютных курсов, которые поддерживались жесткими методами валютного регулирования.

Эти и многие другие факторы привели к тому, что начался процесс разделения мирового валютного рынка на три основных сегмента: американский, европейский, азиатско-тихоокеанский.

Страны европейского сегмента стали формировать собственный региональный валютно-финансовый центр в виде Европейской валютной системы (ЕВС) (1979–1998) и Экономического и валютного союза (ЭВС) (с 1999 г.).

Европейская интеграция в области валютных отношений началась еще после Второй мировой войны. Соглашение о многосторонних валютных компенсациях было подписано между правительствами Бельгии, Италии, Нидерландов, Люксембурга, Франции, а с 1947 г. к нему присоединились западные оккупационные зоны Германии. С 1950 по 1958 г. на основе многостороннего валютного клиринга существовал Европейский платежный союз.

Формирование региональной европейской валютной системы проходило в пять этапов:

1. 1958–1970 гг. – подписание Римского договора и создание таможенного союза европейских стран.
2. 1971–1978 гг. – период реализации «Плана Вернера» и согласование программ создания Европейского экономического и валютного союза.
3. 1979–1991 гг. – создание Европейской валютной системы и ее функционирование на основе единой валюты ЭКЮ.

4. 1992–2001 гг. разработка и поэтапное внедрение программы создания Европейского экономического и валютного союза.

5. С 2002 г. – начало деятельности Европейского экономического и валютного союза на основе введения наличного обращения единой валюты евро.

*Первый этап.* В марте 1957 г. шесть стран – ФРГ, Франция, Италия,

Бельгия, Нидерланды, Люксембург – подписали Римский договор, согласно которому с 01.01.1958 г. они объединились в Европейское экономическое сообщество (ЕЭС). Римский договор содержал положения о постепенном устранении ограничений в торговле, общей политике в области транспорта и сельского хозяйства, создании таможенного союза, достижении равновесия в платежных балансах стран, договоренность о сотрудничестве правительств и центральных банков, поддержании курсов валют.

В 1962 г. Европейская комиссия разработала программу координации экономической и денежно-кредитной политики в рамках ЕЭС с перспективой создания экономического и валютного союза. Для координации этой деятельности в 1964 г. были сформированы три комитета: управляющих центральных банков, бюджетной и экономической политики.

С февраля 1968 г. Европейская комиссия выступила с предложением установить паритеты колебаний валютных курсов стран – членов ЕЭС, регулировать их только по общему соглашению, а также решить проблему по устранению колебаний валютных курсов относительно паритетов.

В 1969 г. Совет министров ЕЭС одобрил предложение Франции о согласовании экономической политики между странами – членами ЕЭС и обязал их проводить предварительные консультации в случае, если изменения экономической политики страны затрагивают интересы других членов. На конференции ЕЭС, проходившей в декабре 1969 г. в Гааге, Совету министров Сообщества была поручена разработка плана поэтапного формирования экономического и валютного союза. В марте 1970 г. был создан комитет для подготовки проекта этого плана, возглавляемый Пьером Вернером – представителем Люксембурга. Центральные банки стран – членов ЕЭС создали специальный фонд для поддержки платежных балансов на период перехода к единой экономической и валютной политике.

*Второй этап* формирования европейской валютной системы начался с утверждения в марте 1971 г. плана поэтапного создания экономического и валютного союза, рассчитанного на 10 лет – до 1980 г. По имени председателя комитета первый план создания европейской валютной системы был назван «План Вернера», он предусматривал переход к экономическому и валютному союзу в три этапа.

На первом этапе (1971–1974) планировались сужение пределов колебаний валютных курсов от  $\pm 1,2\%$  до 0, введение полной взаимной конвертируемости валют, унификация валютной политики. На втором этапе (1975–1976) предполагалось завершение этих мероприятий. На третьем этапе (1977–1979) предусматривалось формирование наднациональных органов управления ЕЭС с передачей им некоторых полномочий от национальных правительств, объединение

центральных банков ЕЭС, создание единой бюджетной системы и в конечном итоге переход к единой европейской валюте.

Хотя «План Вернера» так и не был полностью реализован из-за разногласий, некоторые сдвиги в интеграции европейских стран были достигнуты.

ЕЭС пополнился тремя новыми членами: в 1973 г. в него вошли Великобритания, Дания, Ирландия. Страны проводили межправительственные консультации для координации экономической и валютной политики. Курсы национальных валют колебались в пределах «европейской валютной змеи», а валютные интервенции при этом стали проводиться не только в долларах США, но с 1972 г. и в немецких марках.

На практике режим «европейской валютной змеи» часто не был согласован с валютной и экономической политикой стран ЕС, что приводило к выходу некоторых членов из договора о соблюдении данного режима для экономии своих золотовалютных резервов. С середины 70-х гг. XX столетия такой политики придерживались Великобритания, Италия, Ирландия и периодически Франция. Другие члены ЕС предпочитали «валютную змею».

После Бременской конференции ЕС 1978 г. президент Франции и канцлер Германии заключили договор о создании Европейской валютной системы. Это была вторая попытка ее создания после «Плана Вернера».

В марте 1979 г. была сформирована Европейская валютная система, основное назначение которой, как и прежде, заключалось в укреплении европейского политического, экономического и валютного союза и усилении позиций Западной Европы в мировой экономике.

Основными принципами ЕВС были следующие:

1. Введение единой расчетной единицы ЭКЮ в противовес СДР.
2. Применение режима «европейской валютной змеи» для совместного плавления курсов валют.
3. Использование золота в качестве реального резервного актива.
4. Введение системы межгосударственного валютного регулирования для покрытия странами дефицита платежных балансов и проведения валютных интервенций.

На *третьем этапе* создания европейской валютной системы с 1979 по 1991 г. в ЕЭС вступили еще три члена: Греция, Испания, Португалия. Конвенцию об ассоциации с ЕЭС подписали 66 государств Африки, Карибского и Тихоокеанского бассейнов (Ломейская конвенция 1984 и 1989 гг.).

В 1979 г. единую валюту ЭКЮ ввели 9 стран, с 1981 г. – Греция, в 1989 г. – Испания и Португалия.

ЭКЮ представлял собой валюту корзинного типа. Квота национальных валют – компонентов ЭКЮ определялась в зависимости от доли страны в совокупном валовом продукте ЕС и взаимной торговле и подлежала пересмотру раз в пять лет. В 1995 г., например, в валютную корзину ЭКЮ входили 12 валют (табл. 4).

Таблица 4

**Формирование ЭКЮ<sup>11</sup>**

Валюта	Квота в ЭКЮ, %
1. Немецкая марка (DEM)	30,53
2. Французский франк (FRF)	19,49
3. Английский фунт стерлингов (GBP)	12,06
4. Итальянская лира (ITL)	9,95
5. Голландский гульден (HGL)	9,54
6. Бельгийский франк (BEF)	7,83
7. Испанская песета (ESP)	5,18
8. Датская крона (DKR)	2,53
9. Ирландский фунт (IEP)	1,12
10. Португальский эскудо (ESC)	0,78
11. Греческая драхма (GRD)	0,77
12. Люксембургский франк (LFR)	0,31

На основе валютной корзины формировался курс ЭКЮ к доллару. Центральные банки стран – участниц Европейской валютной системы были связаны между собой своповыми соглашениями, в основе которых лежала обязанность регулирования спроса и предложения на валюту, курс которой выходил за рамки определенных отклонений. Данная система регулирования получила название механизма обменных курсов.

Эмиссия ЭКЮ частично обеспечивалась золотом. Для этого был создан специальный фонд, объединявший 20 % официальных золотых и долларовых резервов стран ЕВС в Европейском фонде валютного сотрудничества.

Несмотря на определенную схожесть ЭКЮ и СДР, европейская валютная единица имела ряд преимуществ. Сфера ее применения была значительно шире сферы использования СДР и включала не только государственный, но и частный сектор. Эмиссия ЭКЮ частично обеспечивалась золотом и была эластичнее, чем эмиссия СДР. Выпуск официального ЭКЮ зависел от золотовалютных резервов стран – членов ЕВС, а банки эмитировали его в соответствии с потребностями рынка. Кроме того, объем эмиссии ЭКЮ был больше, чем у специальных прав заимствования. Стабильности ЭКЮ способствовал механизм регулирования курсов на основе «европейской валютной змеи».

Межгосударственное валютное регулирование основывалось на кредитных механизмах, включавших операции как между центральными банками, так и го-

<sup>11</sup> См.: Бункина М. К. Деньги. Банки. Валюта : учеб. пособие. М., 1994. С. 140–141.

сударствами – членами ЕВС за счет средств Европейского фонда валютного сотрудничества. Сверхкраткосрочное кредитование проводилось на 45 дней с правом пролонгации на 3 месяца, краткосрочное – на 3 месяца с правом двукратного продления, среднесрочное – от 2 до 5 лет. Краткосрочные кредиты предоставлялись центральным банкам для валютных интервенций и были автоматически и безусловными. Среднесрочные кредиты выдавались правительствам с разрешения Совета министров ЕС для выравнивания сальдо платежного баланса страны при условии разработки и внедрения стабилизационной программы.

Существенным достоинством ЕС явилось создание его институциональной структуры, приближенной к структуре государства и дающей возможность проводить единую для всех стран союза политику. Верховным органом ЕС является Европейский совет, законодательным – Совет министров, исполнительным – Комиссия ЕС. Европейский парламент выполняет функцию консультативного органа, контролирующего деятельность Комиссии ЕС и Совета министров, утверждает бюджет ЕС. Консультативным органом от лица профсоюзов и предпринимателей является экономический и социальный комитет. Органом надзора за соблюдением законодательства выступает суд ЕС.

Как уже отмечалось, проблемы коснулись ЕВС в начале 90-х гг. XX столетия. Причин тому было несколько: нестабильность мировой валютной системы и доллара США; тесная привязка режима механизма обменных курсов к немецкой марке и нежелание стран следовать денежно-кредитной и валютной политике ФРГ, особенно после появления проблем в немецкой экономике после объединения Германии.

Частые колебания курса доллара США приводили к изменениям курсов европейских валют. При снижении курса доллара США повышались курсы европейских валют и их совместные колебания ориентировались на немецкую марку как на самую сильную европейскую валюту в связи со стабильностью экономики этой страны. Германии при высоком курсе марки было выгодно проводить валютные интервенции, но при этом повышать процентные ставки для предотвращения инфляции. Страны с более слабыми валютами в этот же период тратили существенные средства на поддержание равновесия курсов их валют в установленных пределах колебаний. Объединение Германии привело к огромным государственным расходам, появлению дефицита ее платежного баланса, повышению инфляции и снижению курса марки. Состояние экономической системы Германии не позволило одновременно решать внутренние проблемы и вопросы стабилизации европейских валют. Германия, поставив на первое место внутренние проблемы, усугубила начинающиеся противоречия между европейскими странами.

Европейские страны предприняли еще одну попытку интеграции. В апреле 1989 г. была предложена программа создания политического, экономического и валютного союза, разработанная комитетом под председательством Ж. Делора, являвшегося председателем Комиссии ЕС. Этот план был положен в основу Маастрихтского договора о ЕС.

*Четвертый этап* формирования ЕВС начался с подписания в феврале 1992 г. 12 странами Евросоюза Маастрихтского соглашения о поэтапном продвижении к экономическому и валютному союзу (ЭВС) на основе отмены валютных ограничений по движению капитала в ЕС. Это соглашение было ратифицировано и вступило в силу 01.11.1993 г. В январе 1994 г. был создан Европейский валютный институт во Франкфурте-на-Майне (Германия), основной целью которого была подготовка к организации Европейской системы центральных банков и к эмиссии ЭКЮ. Предполагалось введение наличного обращения ЭКЮ с 01.01.1998 г., которое так и не состоялось.

В декабре 1995 г. на заседании Европейского совета в Мадриде была принята программа введения новой денежной единицы евро, включавшая критерии и сроки ее реализации. Евро не является валютой корзинного типа, каким был ЭКЮ, а представляет собой единую валюту, используемую странами ЭВС.

Критерии, которым должны удовлетворять страны, желающие ввести на своей территории евро, выглядят следующим образом (табл. 5).

Таблица 5

#### Критерии вхождения в зону евро для стран-участниц

Критерий	Норматив
1. Дефицит государственного бюджета	Не более 3 % ВВП
2. Государственный долг (внутренний и внешний)	Не более 60 % ВВП
3. Ежегодный рост цен	Не выше, чем 1,5 % сверх среднего уровня инфляции в трех наиболее благополучных странах ЕС
4. Средний размер долгосрочной процентной ставки	Не выше 2 % сверх среднего уровня ставок в трех наиболее благополучных странах ЕС
5. Пределы колебаний взаимных валютных курсов	$\pm 15\%$

Программа введения евро содержала следующие этапы:

*1 этап.* 01.01–31.12.1998 г. – этап создания экономического и валютного союза, определение первой группы стран, принимающей участие в нем. Запланировано упразднение Европейского валютного института и учреждение Европейского центрального банка (ЕЦБ) во Франкфурте-на-Майне (Германия). Было принято решение, что определять и осуществлять единую денежную политику в рамках ЭВС и отвечать за эмиссию евро будет Европейская система центральных банков (ЕСЦБ), состоящая из Европейского центрального банка и национальных центральных банков (НЦБ) государств – членов ЕВС. Первым президентом ЕЦБ стал голландец В. Дуйзенберг, возглавлявший Европейский валютный институт с 1997 г.

*2 этап.* 01.01.1999–31.12.2001 гг. Курсы национальных валют планировалось жестко привязать к евро, а безналичные расчеты и операции проводить в новой валюте.

3 этап. Начался с 01.01.2002 г. Евро эмитировался Европейским центральным банком для использования в виде национальной валюты всех государств Европейского экономического и валютного союза, и начиналось его обращение в виде банкнот и монет.

План перехода к экономическому и валютному союзу был реализован полностью в установленные сроки. Евро был введен в безналичный оборот с 01.01.1999 г. в одиннадцати государствах – членах ЕС: Австрии, Бельгии, Германии, Ирландии, Испании, Италии, Люксембурге, Нидерландах, Португалии, Финляндии и Франции. С этого момента все национальные денежные единицы вышеуказанных государств перестали выставляться на международных финансовых рынках, а их место занял евро. Исключение составила Греция. Для греческой драхмы это произошло 01.01.2000 г., когда страна перешла на использование евро в безналичном обороте.

Заключительный, пятый, этап формирования ЕВС начался с 01.01.2002 г., когда в качестве законного платежного средства евро был введен в 12 странах ЕС: Австрии, Бельгии, Финляндии, Франции, Германии, Греции, Ирландии, Италии, Люксембурге, Нидерландах, Португалии, Испании. Кроме того, евро является денежной единицей и в ряде государств, не входящих в ЕС: Андорре, Ватикане, Монако и Сан-Марино.

Три государства – члена ЕС, не перешедшие на евро: Великобритания, Дания и Швеция, могут добровольно перейти на него в любой момент, в случае, если они того пожелают и если их экономика будет соответствовать требованиям, закрепленным в Договоре об учреждении ЕВС.

Национальные банки стран ЭВС установили период параллельного хождения евро и национальных валют, в течение которого из обращения полностью выводятся национальные денежные знаки. Этот период составил: в Австрии, Бельгии, Финляндии, Германии, Греции, Италии, Люксембурге – до 28.02.2002 г., во Франции – до 17.02.2002 г., в Ирландии – до 09.02.2002 г., в Нидерландах – до 28.01.2002 г.

Для каждой страны были установлены сроки обмена банкнот и монеты старого образца на евро через банки-эмитенты соответствующих валют: в Австрии, Германии, Ирландии, Испании – срок обмена для банкнот и монеты не ограничен; в Бельгии, Люксембурге – срок обмена неограничен для банкнот, для монет он длился до 31.12. 2004 г.; в Финляндии и Италии банкноты и монета будут обмениваться 10 лет; во Франции – в течение 10 лет банкноты, до 31.12.2004 г. – монета; в Греции – в течение 10 лет банкноты, до 31.12.2003 г. – монета; в Нидерландах – банкноты до 01.01.2032 г., монета – до 01.01.2007 г.; в Португалии – в течение 20 лет банкноты, до 31.01.2002 г. – монета<sup>12</sup>.

Европейский союз постоянно расширяется. В 1994 г. договор о сотрудничестве с ЕС заключили Россия и некоторые страны СНГ.

<sup>12</sup> См.: О введении в обращение наличных знаков, номинированных в ЕВРО // Банк. 2001. № 7. С. 24.

Так, с 01.03.2004 г. в него вступили еще 13 стран: Эстония, Латвия, Литва, Мальта, Польша, Словакия, Словения, Чешская Республика, Венгрия, Кипр, Болгария, Румыния, Хорватия. В настоящее время ЕС объединяет 28 стран.

Переход европейских стран на единую валюту позволяет решить многие экономические, социальные и политические проблемы. Так, на протяжении 90-х гг. XX столетия только в связи с колебаниями курсов национальных валют страны ЕС ежегодно теряли 0,5 % прироста ВВП и тысячи рабочих мест. Единая валюта значительно снижает валютные риски инвесторов и расходы на их страхование; затраты, связанные с ведением бухгалтерского учета операций в различных валютах; расходы на обращение различных национальных валют и пр. В рамках функционирования данной региональной валютной системы, безусловно, возникают различные проблемы у отдельных стран, но, как правило, решаются они сообща, через формирование индивидуальной программы, в том числе с использованием финансовых или кредитных инструментов поддержки.

Введение евро привело к созданию принципиально новой независимой региональной банковской системы – ЕСЦБ, состоящей из Европейского центрального банка и национальных центральных банков государств – членов ЭВС.

Структура ЕСЦБ напоминает Федеральную резервную систему (ФРС) США. Однако если в ФРС каждый Федеральный резервный банк самостоятельно выполняет возложенные на него функции и не имеет вышестоящего органа, то в структуре ЕСЦБ ЕЦБ наделен функциями банка банков для НЦБ стран зоны евро. Таким образом, банковская система зоны евро является трехуровневой, не имеющей аналогов в мире. ЕСЦБ является независимой от других органов ЕС, от правительств стран – членов ЭВС и любых других учреждений.

ЕСЦБ наделена следующими основными функциями:

- разработка и осуществление единой валютной политики в зоне евро;
- разработка решений и принятие нормативных актов, необходимых для реализации задач ЕСЦБ;
- консультирование институтов Европейского сообщества и органов государств – членов ЕС по вопросам своей компетенции;
- ведение статистической отчетности;
- представление ЕСЦБ в международных организациях;
- эмиссия банкнот евро;
- осуществление валютных операций ЕСЦБ совместно с центральными банками государств-членов;
- составление и опубликование ежегодного доклада о деятельности ЕСЦБ и финансового отчета ЕСЦБ;
- выполнение задач в сфере разумного банковского надзора над кредитными организациями.

В уставе ЕСЦБ зафиксировано, что она управляется руководством ЕЦБ через три руководящих органа: Совет управляющих, Исполнительную дирекцию и Генеральный совет.

*Совет управляющих* – высший руководящий орган, состоящий из членов Исполнительной дирекции и управляющих НЦБ государств зоны евро, принимающий наиболее важные решения. Основными функциями Совета управляющих являются:

- определение ключевых моментов денежной политики стран ЭВС: процентных ставок, размеров минимальных резервов НЦБ и пр., и разработка инструкций по их внедрению;
- утверждение внутренней организации ЕЦБ и его руководящих органов;
- выполнение функций консультанта ЕЦБ;
- определение порядка представления ЕСЦБ в сфере международных отношений.

*Исполнительная дирекция* состоит из президента и вице-президента ЕЦБ, а также четырех членов из числа кандидатов, имеющих большой профессиональный опыт в финансовой или банковской сферах. Кандидаты назначаются из граждан стран – членов ЭВС на встрече глав правительств по предложению Совета Европы после консультаций с Европарламентом и Советом управляющих ЕЦБ. Исполнительная дирекция обязана проводить денежную политику, разработанную в соответствии с инструкциями Совета управляющих ЕЦБ, руководить действиями НЦБ.

До тех пор, пока не все государства – члены ЕС перешли на евро, для взаимодействия с центральными банками таких государств в ЕЦБ существует *Генеральный совет*, в который входят президент и вице-президент ЕЦБ, а также управляющие всех центральных банков государств – членов ЕС.

Основными функциями Генерального совета являются:

- консультации по взаимодействию с ЕСЦБ;
- сбор и обработка статистической информации, подготовка ежеквартальных и годовых отчетов о деятельности ЕЦБ, а также еженедельных консолидированных отчетов;
- разработка и внедрение правил по стандартизации бухгалтерского учета и отчетности по операциям, проводимым НЦБ;
- проведение мер по уплате уставного капитала ЕЦБ в части, не урегулированной общим договором ЕС;
- разработка должностных инструкций и правил приема на работу в ЕЦБ.

Председатель ЕЦБ одновременно является председателем всех трех руководящих органов: Совета управляющих, Исполнительной дирекции и Генерального совета. При этом в двух первых органах он имеет решающий голос в случае равного распределения голосов.

В структуре ЕСЦБ под руководством Совета управляющих работают 13 комитетов:

1. Комитет внутренних аудиторов.
2. Комитет по банкнотам.
3. Бюджетный комитет.
4. Комитет внешней коммуникации.

5. Комитет бухгалтерского учета и внешних доходов.
6. Юридический комитет.
7. Комитет по рыночным операциям.
8. Комитет по денежно-кредитной политике.
9. Комитет международных отношений.
10. Статистический комитет.
11. Комитет банковского надзора.
12. Комитет информационных систем.
13. Комитет платежно-расчетных систем.

ЕЦБ проводит единую денежно-кредитную политику через уполномоченные кредитные учреждения, которые должны соответствовать следующим требованиям:

- выполнять минимальные резервные требования;
- действовать в зоне евро и иметь соответствующий характер деятельности.

ЕЦБ на недискриминационной основе имеет право отказать в участии тем кредитным учреждениям, которые по характеру своей деятельности не могут быть полезными при проведении денежно-кредитной политики;

- обладать удовлетворительным финансовым положением, которое должно быть проверено национальными властями. Это не распространяется на филиалы организаций, штаб-квартиры которых находятся за пределами ЕС;

- отвечать специфическим операционным критериям, установленным НЦБ или ЕЦБ.

Уполномоченные кредитные учреждения получают доступ к возможностям ЕСЦБ только через национальный центральный банк того государства – участника ЭВС, в котором они расположены. НЦБ собирают заявки на участие в операциях ЕЦБ и передают данные на его центральный компьютер. На основе собранных заявок ЕЦБ определяет рыночную цену ресурсов и дает инструкции национальным центральным банкам, которые, в свою очередь, распределяют операции среди уполномоченных кредитных учреждений. В настоящее время 8 тыс. кредитных организаций получили статус уполномоченных, 4 тыс. из них имеют доступ к депозитно-ссудным операциям, 3 тыс. – к операциям по рефинансированию.

ЕЦБ может заниматься обычными для центральных банков операциями: предоставлением кредитов финансовым институтам, в том числе ломбардных; операциями на открытом рынке с различными финансовыми инструментами, выраженными в различных валютах; операциями с драгоценными металлами. Такие же операции могут проводить НЦБ на основе принципов, разработанных ЕЦБ.

ЕЦБ и НЦБ не имеют права кредитовать в любой форме межгосударственные (в ЕС), государственные, региональные и местные органы власти и организации, действующие на основе государственного права. Эти правила не распространяются на государственные и частные кредитные организации.

Собственный капитал ЕЦБ составляет 5 млрд евро и может увеличиваться по решению Совета управляющих. Акционерами ЕЦБ могут быть только НЦБ. Участие страны в капитале ЕЦБ определяется на основе ее средневзвешенной

доли в населении и ВВП ЕС, которая исчисляется следующим образом: 50 % доли – в соответствии с удельным весом каждой страны в общей численности населения ЕС; 50 % доли – в соответствии с удельным весом страны в совокупном валовом внутреннем продукте ЕС.

Данные по доле участия пересматриваются один раз в пять лет.

В зоне евро используются две системы межбанковских расчетов – TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System – Трансевропейская автоматизированная система валовых расчетов в режиме реального времени) и ЕВА (Euro Banking Association – Европейская банковская ассоциация).

TARGET была разработана для решения трех основных задач:

1. Обеспечение безопасности и надежности межнациональных банковских расчетов в евро в режиме реального времени.
2. Повышение эффективности межбанковских операций в рамках ЭВС.
3. Создание технической основы для осуществления ЕЦБ своих функций.

Создание TARGET было начато в 1995 г., в июне 1997 г. она прошла испытания, а в июне 1998 г. работа над ее созданием была полностью завершена.

Исходя из поставленных задач, TARGET – это система межнациональных расчетов в евро, функционирующая в режиме реального времени, являющаяся механизмом снятия противоречий в платежных системах отдельных стран ЭВС. TARGET состоит из 15 связанных между собой национальных автоматизированных систем валовых расчетов в режиме реального времени – RTGS, размещенных в каждой из стран – участниц ЭВС и действующих на основе общей платежной системы ЕЦБ, инфраструктуры и процедур в виде механизмов кольцевания этих центров. Правительства стран – участниц ЕС, не входящих в зону евро, также создали центры RTGS на базе своих национальных центральных банков.

Центры RTGS созданы в виде расчетных палат, где дебетовые и кредитовые зачисления обрабатываются по мере поступления. Система кольцевания, связывающая национальные центры, состоит из телекоммуникационной сети, выходящей в каждой стране на местный интерфейс.

Система обслуживает только операции, проводимые через центры RTGS и номинированные в евро, как стран участниц ЭВС, так и других стран, но при условии, что последние работают с евро как с иностранной валютой.

Вторая система расчетов – ЕВА представляет собой сальдовую систему горизонтального многостороннего клиринга, где платежи принимаются к исполнению без покрытия. ЕВА, как и TARGET, использует единые стандарты сообщений и форматы апробированной технологии SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications – Общество всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций), проводит расчеты только в евро, а также имеет собственный центральный счет во Франкфурте-на-Майне. Все это означает двойной контроль за корреспондентскими счетами коммерческих банков по системе ЕВА и TARGET.

Единая монетарная политика проводится не только в рамках ЭВС, но и на территории ЕС и разрабатывается через Совет ЕС после консультаций

с Европарламентом и Европейским центральным банком. Цели монетарной политики следующие:

1. Установление целевых ориентиров денежных агрегатов и уровня инфляции (таргетирование).
2. Установление пределов колебаний процентных ставок.
3. Определение резервных требований для банков стран – членов ЕС.
4. Проведение операций на открытом рынке.
5. Разработка принципов взаимодействия зоны евро со странами ЕС, не вошедшими в нее, а также с другими валютными зонами мира.

Следует отметить высокую эффективность проводимой ЕС экономической и валютной политики, позволившей сформировать единый рынок капитала, включая валютный и фондовый рынки; интегрировать налоговые системы стран ЕС; гармонизировать деятельность банков; создать единое инвестиционное пространство.

Можно отметить, что мировая валютная система постоянно меняется, исходя из современных тенденций развития политических и экономических отношений между странами.

#### **1.4. Сущность, причины и последствия валютных кризисов**

Финансовый кризис – это явление, которое происходит в экономике с определенной регулярностью.

Под финансовым кризисом понимают глубокое расстройство государственной финансовой и денежно-кредитной системы, которое может проявляться в дефиците бюджетной системы, нестабильности курса национальной валюты, взаимных неплатежах, падении биржевых индексов, банкротстве кредитных организаций.

Причин возникновения финансовых кризисов достаточно много, так же как и сфер его распространения. Традиционно выделяют банковский, долговой, биржевой и валютный кризисы. Хотя вопрос о подобной классификации является открытым, и в различных научных работах можно увидеть разные подходы к классификации финансовых кризисов в зависимости от сферы их распространения. Невозможно и провести четкой границы между этими видами кризисов. Они связаны между собой и взаимообусловлены. Как, например, во время Азиатского кризиса 1997–1998 гг. и Мексиканского кризиса 1994–1995 г. между собой были переплетены одновременно банковский, долговой и валютный кризисы.

*Валютный кризис* является непосредственной составной частью финансового кризиса и определяется как резкое падение стоимости национальной денежной единицы.

Большой энциклопедический словарь так трактует понятие валютного кризиса: «Валютный кризис – обострение противоречий в валютной сфере, проявляющееся в резких колебаниях валютных курсов, несбалансированности платежных балансов, перемещениях ссудного капитала. Валютный кризис сопровождается усилением государственного вмешательства в форме девальваций

и ревальваций, введением валютных ограничений, проведением мероприятий общеэкономического характера»<sup>13</sup>.

Можно выделить следующие формы проявления валютного кризиса:

1. Резкое падение обменного курса национальной денежной единицы по отношению к ведущим мировым валютам (согласно методике МВФ, кризисом принято считать падение на 25–30 %).

2. Снижение золотовалютных резервов страны.

3. Потеря доверия населения к национальной валюте и перевод сбережений в иностранную.

4. Падение цен на внутренние финансовые активы и сокращение внутренних инвестиций.

5. Отрицательный платежный баланс («бегство капиталов за рубеж»).

Большинство определений валютного кризиса ограничиваются рамками одного государства, хотя современные валютные кризисы перестали быть проблемой отдельной экономики и приводят к структурным изменениям в международных валютных системах.

Основным отправным моментом, с которого начинаются валютные колебания, является спекулятивная атака на национальную валюту со стороны инвесторов. А вот причин, по которым эта атака может перерасти в крупномасштабный кризис, может быть несколько.

В 70-х гг. XX в. в научной литературе появилась концепция так называемого «спекулятивного давления». Согласно этой концепции, валютный кризис, равно как и спекулятивная атака, определяется как период, когда спекулятивное давление на валютном рынке достигает критических значений. Это спекулятивное давление можно измерить с помощью средневзвешенного индекса, включающего переменные номинального валютного курса, потерю иностранных резервов и изменение процентных ставок. Индекс был впервые предложен в 1996 г. группой экономистов, состоящей из Б. Айхенгрин, Э. Роуза и Ч. Выплоша. Главное преимущество взвешенного индекса состоит в том, что он тонко определяет ситуацию на рынке. Дж. Франкель и Э. Роуз предложили использовать при определении валютного краха порог обесценения в 25 % в год<sup>14</sup>.

Переход в 1971–1978 гг. с Бреттон-Вудской на Ямайскую валютную систему, которая была основана на свободной конвертации валют, казалось, должен был устранить основные противоречия между макроэкономической политикой государства и действиями центральных банков в попытке поддержать фиксированный валютный курс. Ее разработчики предполагали, что в условиях плавающего курса, без жесткой его привязки к золоту, управлять курсом будет проще, и это позволит избежать значительных его колебаний. Однако оказалось, что валютные курсы с опозданием реагировали на нарушения платежного баланса и на попытки центральных банков повлиять на них с помощью процентных ставок. Что

<sup>13</sup> Большой энциклопедический словарь / под ред. А. М. Прохорова. 2 изд. перераб. и доп. М., 2004. 1456 с.

<sup>14</sup> См.: *Моисеев С. П.* Индекс валютного кризиса // Дайджест-Финансы. 2001. № 6 (78). С. 24–25.

в результате привело к возникновению целого ряда валютных кризисов в странах Европы, в Мексике и в Юго-Восточной Азии, связанных со спекулятивными атаками на валютный курс.

Как уже было сказано выше, существует много причин, по которым в государстве может развиваться валютный кризис. В современной экономической литературе сформировались три основных модели возникновения и развития валютных кризисов.

*Модели первого поколения (каноническая модель кризиса)* определяют неизбежность возникновения кризиса при попытках регулятора поддержать стабильный фиксированный курс. Связывают возникновение с нарушением платежного баланса.

*Модели второго поколения* рассматривают причины, связанные с сравнением правительством преимуществ фиксированного курса с преимуществами его изменения. Возникновение валютного кризиса связывают с пессимистическими ожиданиями инвесторов, провоцирующих отток капитала.

*Модели третьего поколения* – рассматривают причины международного распространения кризиса. Определяют взаимосвязь банковского и валютного кризиса, влияние на них морального риска и асимметрии информации, приводящей к «стадному» поведению инвесторов.

Основоположниками моделей первого поколения являются П. Кругман, Р. Флуд и П. М. Гербер. Модели опираются на несоответствие макроэкономической политики государства политике поддержания фиксированного обменного курса. Эту модель П. Кругман описал в своей работе «Model of Balance of Payment Crises». Данная модель еще носит название «кризис платежного баланса».

Кризис развивается из-за несоответствия между целями финансовой и денежно-кредитной политики государства. С одной стороны, государство, которое пытается монетизировать дефицит бюджета за счет внутренней эмиссии (денежной или кредитной), что приводит к расширению денежной массы и удешевлению национальной валюты. С другой – центральный банк, который вынужден поддерживать фиксированный курс путем прямых интервенций на валютном рынке, что приводит к истощению золотовалютных резервов страны. Это запускает цепочку событий:

1. Сокращение золотовалютных резервов означает, что центральный банк не сможет поддерживать фиксированный валютный курс и обменный курс национальной валюты упадет.

2. Экономические агенты заранее прогнозируют этот сценарий развития событий. Они понимают, что в данном случае выгоднее начать скупать иностранную валюту, с одной стороны, чтобы избежать потерь от девальвации национальной денежной единицы, с другой – чтобы получить спекулятивный доход в будущем, когда произойдет отказ от поддержания фиксированного курса. Таким образом, еще до исчерпания валютных резервов возникает спекулятивная давление (спекулятивная атака).

3. Все это ускоряет процесс исчерпания резервов и приближает момент начала валютного кризиса.

Пол Кругман писал: «Валютный курс характеризуется порочным кругом, когда вкладчики пытаются избавиться от валюты, ожидая падения ее курса, а валюта падает из-за действия вкладчиков»<sup>15</sup>.

Исходя из его модели, можно сделать следующий вывод: сроки проведения спекулятивных атак зависят от уровня размера официальных валютных резервов. Чем больше начальный объем резервов и чем ниже темпы прироста внутреннего кредита, тем позже произойдет атака на фиксированный курс<sup>16</sup>.

Валютный кризис может произойти не только из-за необходимости финансирования дефицита бюджета. Если цены внутри страны растут быстрее, это снижает экспортную привлекательность национальных товаров и происходит формирование отрицательного сальдо платежного баланса, что, в свою очередь, приводит к оттоку капитала из страны.

Основные черты этого типа кризиса проявились в России в период кризиса 1998 г. Введение валютного коридора в 1995 г. и применение завышенного курса рубля с целью сокращения инфляции подорвало конкурентоспособность экспорта. Торговый баланс стал отрицательным в начале 1998 г., что привело к оттоку капитала из страны (за 2008 г., по данным Банка России, из страны было вывезено 134 млрд долл.). Валютные резервы стали стремительно сокращаться. Правительство России, не желая финансировать дефицит бюджета за счет денежной эмиссии, решило обратиться за помощью к МВФ. Полученные 4 млрд долл. были целиком направлены на восстановление резервов и потрачены в первые недели. 17.08.1998 г. Банк России расширил границы валютного коридора, а позднее совсем отказался от поддержки рубля, что привело к падению курса с 6 руб. за доллар в августе 1998 г. до 21 руб. к концу года.

В начале 1990-х гг. в Европе разразился ряд валютных кризисов внутри Европейской валютной системы (Франция, Великобритания). При этом экономическое положение этих стран было достаточно устойчиво, они имели незначительный дефицит бюджета, а правительства по-разному реагировали на спекулятивные атаки. Одни проводили политику поддержания курса своей национальной валюты путем проведения валютных интервенций, другие быстро отказывались от политики фиксированного курса. Объяснить причины появления кризиса в этих случаях модели первого поколения не могли. Появилась необходимость в формировании нового подхода к определению причин и понимания процесса развития валютного кризиса.

Модели второго поколения рассматривают политику государства по управлению валютным курсом только как инструмент для достижения других макроэкономических целей, например, борьбы с инфляцией, управление государственным долгом, сокращение безработицы, стимулирование или сдер-

<sup>15</sup> Кругман П. Возвращение великой депрессии? М., 2009. 336 с.

<sup>16</sup> См.: Чепурко В. В. Теоретические модели валютных кризисов // Науч. вестн.: Финансы, банки, инвестиции. 2015. № 1. С. 68–73.

живание деловой активности и пр. Государство, с одной стороны, имеет определенные причины, чтобы поддерживать стабильный курс национальной валюты, но, с другой – предусматривает возможность отойти от политики поддержания фиксированного курса в случае необходимости. Такая возможность называется «оговорка о выходе» (англ. *escape clause*). Правительство балансирует при проведении своей денежно-кредитной политики и ищет компромисс между этими двумя разнонаправленными целями, сравнивая их преимущества в данный конкретный момент времени. Сам валютный кризис может возникнуть в том случае, если экономические агенты понимают, что ситуация на рынке подталкивает государство к использованию оговорки и у них возникает убежденность, что в будущем курс изменится. Например, как только инвесторы убеждаются в том, что выгода от девальвации национальной денежной единицы для правительства (снижение стоимости государственной задолженности сформированной в национальной валюте, повышение конкурентоспособности экспорта и т. п.) перевешивает негативные последствия, происходит атака на валюту, что ускоряет девальвацию и провоцирует возникновение кризиса.

Таким образом, модели второго поколения рассматривают наличие множественности причин возникновения валютных кризисов. Эти причины напрямую влияют на равновесие на валютном рынке и провоцируют переход от одного состояния в другое.

Модели третьего поколения появились в результате изучения причин возникновения и течения Latinoамериканского кризиса 1994 г. и Азиатского кризиса 1997 г. Модели второго поколения не объясняли, почему валютный кризис, возникший в одной стране, распространился на другие страны. Появились новые теории, пытающиеся объяснить механизм развития межстранового кризиса. Прежде всего это теории, рассматривающие взаимозависимость национальных экономик в результате всемирной глобализации (Г. Камински, К. Рейнхард). Экономические проблемы одной страны через реальный и финансовый сектора рынка перекидываются на другие страны, связанные с ней торговлей, инвестициями, производственными контрактами.

Здесь можно выделить несколько каналов распространения кризиса:

1. Последствия общих шоков. Глобальные сдвиги в мировом хозяйстве, изменения в экономиках ведущих стран, политические события могут вызвать перераспределение капиталов и развитие кризиса.

2. Торговые связи. Изменение валютного курса страны – торгового партнера, может вызвать девальвацию национальной валюты с целью поддержания конкурентоспособности экспорта.

3. Финансовые связи. Начавшийся финансовый кризис в стране приводит к тому, что инвесторы вынуждены менять структуру своих портфелей и продавать активы, которые подвержены максимальному риску. И это может вызвать цепную реакцию в ситуации с активами стран-партнеров. К примеру, падение цен на финансовые активы на одном из рынков побуждает инвесторов снизить общий риск по международному портфелю и начать продавать активы, связан-

ные с активами кризисной страны. Нередко отток капитала может быть вызван не ухудшением макроэкономических показателей, а тем, что национальные активы рассматривались инвесторами как высоколиквидные, которые легко продать и купить. И в случае корректировки инвестиционного портфеля их начинают продавать в первую очередь.

Кроме этого, в рамках моделей третьего поколения была рассмотрена взаимосвязь между банковским и валютным кризисами. Они взаимообусловлены, или зачастую валютный кризис является следствием банковского.

Р. Чанг и А. Веласко в своих работах ввели термин «международная неликвидность». Банковскую систему страны можно считать неликвидной, если ее краткосрочные обязательства в иностранной валюте превышают объем иностранной валюты, которую кредитные учреждения могут мобилизовать за короткий срок. Приток иностранного капитала обеспечивает доступ к огромному объему ресурсов, проходящих через отечественные банки. В этих условиях любая паника среди иностранных может привести к саморазвивающемуся кризису. Если при этом внутренний кредитный рынок регулируется слабо со стороны государства, то это может еще усугубить ситуацию. Этот подход освещают в своих работах Р. Маккиннон, С. Корсетти, Н. Руббини и др. Такой приток капитала дает возможность банкам расширять кредитование в спекулятивных целях, что повышает системный финансовый риск в экономике страны и создает макроэкономическую нестабильность. Активно начинают развиваться такие виды кредитования, как ипотечный кредит, потребительский кредит, кредиты компаниям, а также кредиты, финансирующие спекуляции с ценными бумагами, сами по себе являющиеся достаточно проблемными. Такие кредиты создают условия для развития морального риска. Так как государство является гарантом вкладов, возникает иллюзия стабильной ликвидности. В случае слабого регулирования это может привести к чрезмерному заимствованию и создать скрытый мотив для инвестирования, что усилит финансовую нестабильность. Но как только государство вынуждено будет отозвать свои гарантии, начнет развиваться кризис.

Еще одна причина, рассматриваемая в моделях третьего поколения, – это асимметрия информации и «стадное поведение» инвесторов. Расширение видов финансовых операций, разнообразия финансовых активов, доступа к финансовой информации широкого круга людей породило так называемый «эффект толпы». Это – иррациональное поведение человека, заставляющее его следовать за большинством и принимать импульсивные решения. В случае возникновения валютной атаки в одной стране, инвесторы начинают предполагать подобное развитие ситуации и в других странах региона. При этом при принятии решения о диверсификации портфеля инвесторы будут опираться на решения, которые приняты, по их мнению, более осведомленными или более профессиональными участниками рынка. При этом информация может быть неполной или асимметричной. Что усиливает слухи и домыслы и влияет на поведение толпы.

Есть риск, что данный феномен может быть использован для манипуляции рынком, когда один или несколько крупных игроков в личных интересах могут

запустить кризис своими действиями. Такая ситуация возможна в первую очередь в отношении финансово уязвимых стран со слабыми макроэкономическими показателями и высоким риском недоверия к возможностям регулятора в проведении самостоятельной денежно-кредитной политики.

Разделение на эти модели весьма условно. Любой валютный кризис может сочетать в себе элементы всех трех моделей. Любой валютный кризис оказывает разрушительное действие на экономику и требует определенных предупреждающих действий со стороны государства:

- разработка сбалансированной финансовой и денежно-кредитной политики;
- проведение разумной государственной долговой политики;
- формирование валютных резервов;
- управление процентной ставкой со стороны регулятора;
- разработка эффективного государственного валютного регулирования и валютного контроля.

### **1.5. Международные и региональные валютные и финансово-кредитные организации**

*Международные валютные и финансово-кредитные организации* – это организации, созданные на основе межгосударственных соглашений для регулирования валютных и финансово-кредитных отношений между странами с целью содействия их экономическому развитию.

Эти организации можно разделить на две группы:

1. Международные организации.
2. Региональные организации.

К *международным организациям* относятся специализированные институты ООН: МВФ и группа Всемирного банка (ВБ), Всемирная торговая организация (ВТО); специализированные органы ООН: Конференция ООН по торговле и развитию – ЮНКТАД, Совет по торговле и развитию (выполняет функции ЮНКТАД в период между ее сессиями), Комитет по «невидимым» операциям и финансированию, Экономический совет ООН. Кроме того, к международным организациям относятся Парижский и Лондонский клубы кредиторов, Банк международных расчетов (БМР), Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), группа финансового противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем (ФАТФ).

К *региональным организациям* относятся Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Европейский инвестиционный банк (ЕИБ), Азиатский банк реконструкции и развития (АБР), Банк стран БРИКС – сейчас Новый банк развития БРИКС (НБР БРИКС) и другие.

Рассмотрим подробнее деятельность основных международных организаций.

*Международный валютный фонд* (МВФ) – это межправительственная организация, созданная для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами-членами и оказания им помощи при дефиците платежного балан-

са в виде кредитов в иностранной валюте. МВФ имеет статус специализированного учреждения ООН и поэтому проводит операции только с официальными финансовыми органами государства.

Учреждение Международного валютного фонда состоялось на конференции ООН, прошедшей в июле 1944 г. в Бреттон-Вудсе. Тогда представители 44 государств (в том числе и СССР) приняли Устав Международного валютного фонда, который вступил в силу 27.12.1945 г. Позднее устав МВФ трижды пересматривался:

- в 1968–1969 гг. с введением системы СДР;
- в 1976–1978 гг. с созданием Ямайской валютной системы;
- в 1990–1992 гг. с включением санкций (приостановка права участвовать в голосовании) к странам, не выполнявшим свои финансовые обязательства перед фондом.

Практическую деятельность МВФ начал в мае 1946 г. в Вашингтоне при участии 39 стран. СССР не ратифицировал Соглашение об образовании МВФ вследствие начавшейся холодной войны между Востоком и Западом. В течение 1950–1960-х гг. по той же причине из МВФ вышел ряд стран советского блока (Польша, Чехословакия, Куба), что не оказало существенного влияния на его деятельность. Отказ от коммунистического строительства и развал советского блока в 80-х гг. XX в. привели к значительному расширению состава участников фонда, общее число которых превысило 180.

Необходимость вступления России и бывших стран СССР в МВФ была продиктована рядом обстоятельств. Россия вступила в МВФ 1 июля 1992 г.

Одним из главных можно считать низкую кредитоспособность, не позволявшую проводить дешевые заимствования на международных финансовых рынках. В такой ситуации вступление в МВФ давало возможность занять более твердую позицию на переговорах со странами-кредиторами и, кроме того, претендовать на денежные ресурсы, которыми распоряжается сам МВФ.

Второй важной причиной, побуждавшей Россию к вступлению в МВФ, была огромная внешняя задолженность (за 1986–1991 гг. долг вырос четырехкратно) на фоне резкого сокращения государственного золотого запаса (с 2 000 до 240 тонн) и увеличения дефицита платежного баланса (в 1992 г. он оценивался в 20 млрд долл.).

Официально провозглашенные цели МВФ:

1. Способствовать международному сотрудничеству в валютной сфере и обеспечивать консультации и взаимодействие по международным валютным проблемам.

2. Содействовать расширению и сбалансированному росту международной торговли и таким образом вносить вклад в создание и поддержание высокого уровня занятости и доходов, в развитие производительных сил всех членов фонда, что рассматривается как его приоритетная экономическая задача.

3. Обеспечивать поддержание стабильности валют, упорядоченных валютных отношений между странами – членами фонда, предотвращая взаимное конкурентное обесценение национальных валют.

4. Помогать в формировании многосторонней системы платежей для осуществления текущих операций между странами – членами фонда и в устранении валютных ограничений, которые препятствуют развитию международной торговли.

5. Укреплять доверие к финансовому положению стран – членов фонда, предоставляя в их временное распоряжение при определенных гарантиях ресурсы фонда и таким образом позволяя выправить несбалансированность их платежных балансов, не прибегая к мерам, наносящим ущерб благосостоянию данной страны или мирового сообщества.

6. Содействовать сокращению продолжительности и масштабов неравновесия платежных балансов стран – членов фонда.

На основе этих целей можно выделить следующие функции МВФ:

1. Содействие международному сотрудничеству в денежной политике.
2. Расширение мировой торговли.
3. Кредитование.
4. Стабилизация денежных обменных курсов.
5. Консультирование стран-дебиторов.
6. Разработка стандартов международной финансовой статистики.
7. Сбор и публикация международной финансовой статистики.

Органами управления МВФ являются:

- высший руководящий орган – Совет управляющих;
- директорат – Исполнительный совет;
- совещательные органы Совета управляющих: Международный валютно-финансовый комитет (МВФК), Комитет развития – Объединенный комитет Совета управляющих МВФ и Мирового банка.

Совет управляющих сформирован из представителей от каждой страны в лице управляющего и его заместителя (обычно это министр финансов или глава центрального банка и его заместитель), назначаемых на пять лет. В компетенцию Совета входят главные вопросы деятельности МВФ: прием новых членов или исключение действующих; внесение изменений в устав МВФ; пересмотр квот стран-членов в капитале фонда; выборы исполнительных директоров.

Оперативная деятельность фонда осуществляется Исполнительным советом, постоянно работающим в штаб-квартире МВФ и проводящим заседания три раза в неделю. В его компетенцию входят оперативные и административные вопросы. Состав директората – 24 человека. Пять из них назначаются странами с наибольшей квотой в капитале МВФ: США, Великобританией, Германией, Францией, Японией; три – представляют каждый одну страну: Китай, Россию, Саудовскую Аравию; 16 избраны от остальных 176 стран, разделенных на группы в основном по географическому признаку. Величина квот в каждой группе, представленной одним директором, колеблется от 2 до 3 %. Если одно из государств не согласно с принятым решением, оно может записать собственное мнение, но не может лишить исполнительного директора своей доли голосов.

Исполнительный совет выбирает директора-распорядителя на пятилетний срок, который возглавляет штат сотрудников фонда. Директор должен быть представителем одной из европейских стран.

Совещательными органами Совета управляющих являются два комитета. МВФК состоит из 24 управляющих МВФ, включая Россию. К его функциям относятся направление деятельности Исполнительного совета; разработка стратегии функционирования мировой валютной системы и деятельности МВФ; представление Совету управляющих предложений о поправках в Устав МВФ. Аналогичными функциями наделен и Комитет по развитию.

Вступая в МВФ, каждая страна вносит членский взнос (квоту), от размера которого зависит порядок финансовых и организационных взаимоотношений Фонда и страны – члена МВФ. Общая сумма квот образует совокупный денежный фонд МВФ, используемый для предоставления займов странам-участникам. Размер квоты каждой страны определяет количество голосов, которыми она будет располагать при решении конкретных вопросов.

Действующая формула расчета квот<sup>17</sup> представляет собой средневзвешенное значение ВВП (с весом 50 %), открытости (30 %), экономической изменчивости (15 %) и международных резервов (5 %). Для этой цели ВВП измеряется с помощью составного показателя ВВП на основе рыночных обменных курсов (с весом 60 %) и на основе обменных курсов по паритету покупательной способности (40 %). Эта формула также включает «коэффициент сжатия», уменьшающий дисперсию расчетных долей квот между государствами-членами.

К настоящему времени крупнейшими членами МВФ являются США – 17,8; Германия – 6,13; Япония – 5,5; Великобритания – 4,95; Саудовская Аравия – 3,22; Италия – 4,18; Россия – 2,74 %.

Размер квоты России пересматривался неоднократно и составлял в июне 1992 г. – 2876 млн СДР, в ноябре того же года увеличен до 4313,1 млн СДР, в 1999 г. составил 5945,4 млн СДР, в 2020 г. – 12 903,7 млн СДР.

Доля 15 стран – участниц ЕС – 30,48 %, 29 стран – членов Организации экономического сотрудничества и развития имеют в совокупности 60,35 % голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих свыше 84 % количества членов фонда, приходится лишь 39,65 %. Россия на 9-м месте.

Кроме того, размер квоты предопределяет максимальную сумму кредита, на которую может рассчитывать страна – член МВФ. Чем больше квота, тем больше потенциальное заимствование.

Расчет размера квоты для каждой конкретной страны производится на основании анализа ее финансовых показателей. Перерасчет проводится каждые пять лет, в зависимости от потребностей МВФ и итогов экономического развития страны, и может привести либо к увеличению, либо уменьшению абсолютного размера членского взноса.

---

<sup>17</sup> См.: Международный валютный фонд : [офис. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата обращения: 01.08.2020).

*Финансовые ресурсы МВФ* состоят из двух основных источников:

1. Квоты стран-участниц: 25 % в свободно конвертируемых валютах (до 1978 г. данная доля вносилась золотом); плюс 75 % суммы квоты вносятся национальной валютой. Данные ресурсы составляют основу капитала МВФ.

2. Заемные средства.

Ресурсы фонда могут пополняться за счет заемных средств. Страны «группы десяти» – Бельгия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Нидерланды, США, Франция, Швеция, Япония – заключили с МВФ Генеральные соглашения о займах, вступившие в силу с октября 1962 г. Швейцария присоединилась к этим соглашениям в 1964 г. в качестве ассоциированного члена, а с 1984 г. участвует в договоре полностью.

Генеральное соглашение о займе состоит в том, что страны-участницы (или их центральные банки) могут открыть кредитные линии фонду на возобновляемой основе для предотвращения или устранения расстройств в мировой валютной системе. Средства займа могут быть предоставлены МВФ как странам, участвующим в соглашении, так и прочим, но при соблюдении последними определенных требований. Первоначально сумма займа была оговорена в размере до 6,5 млрд СДР (8,9 млрд долл.), в 1983 г. она была повышена до 17 млрд СДР (около 24 млрд долл.). В 1997 г. Исполнительный совет МВФ одобрил Новое соглашение о займах, не заменяющее Генеральное соглашение, в котором участвовали уже 25 стран с суммой 34 млрд СДР (около 50 млрд долл.). С 1998 г. ресурсы этих соглашений не используются.

Кроме того, МВФ в 80-е гг. XX столетия получал займы на двухсторонней основе у министерств финансов и центральных банков таких стран, как Бельгия, Саудовская Аравия, Швейцария, Япония и других стран, а также у БМР.

Страны, входящие в МВФ, принимают на себя обязанность сотрудничать с фондом и между собой в вопросах организации валютных отношений, поддержании стабильных валютных курсов, а также многосторонней системы платежей, свободной от ограничений. Страны – члены фонда свободны в выборе форм этих отношений, исходя из своих обязательств перед МВФ и национальной политики регулирования обменного курса национальной валюты.

На фонд возложена организация контроля за осуществлением валютной политики, с целью обеспечения эффективного функционирования мировой валютной системы. Он осуществляет наблюдение за исполнением членами МВФ принятых ими обязательств по сотрудничеству с фондом и между собой в интересах формирования упорядоченных валютных отношений и стабильного режима валютных курсов. Политика стран – членов МВФ должна быть направлена на обеспечение здорового экономического роста при сохранении в разумных пределах стабильных цен. Должны формироваться основные условия, на базе которых может быть достигнута экономическая и финансовая стабильность.

В этих целях фонд осуществляет наблюдение за политикой стран-членов в отношении валютных курсов. Разработаны и приняты принципы, которы-

ми рекомендуется руководствоваться странам – членам фонда в этом вопросе, и определены методы и процедуры контроля.

МВФ располагает разнообразными финансовыми ресурсами, предоставляемыми на определенных условиях во временное пользование его членам для реализации программы, направленной на ликвидацию дефицита платежного баланса, не прибегая к ограничениям, которые могут оказать отрицательное влияние на эти страны и мировое сообщество. Заимствованные у фонда средства подлежат возвращению, поэтому ресурсы МВФ находятся в постоянном обороте и могут быть использованы теми странами, которые в этом нуждаются. Прибегая к заимствованиям у фонда, страны вносят определенные коррективы в свою политику, что повышает их способность погашать кредиты, а следовательно, и возможность получать средства из других официальных источников, а также на частном рынке капиталов.

Основное назначение МВФ проявляется в проводимом им кредитовании стран-участниц. При этом можно выделить две основные группы кредитов – на финансирование мероприятий, связанных со структурной перестройкой экономики, или на покрытие отрицательного сальдо (дефицита) платежного баланса страны-заемщика.

Страны-члены постоянно предоставляют в распоряжение МВФ разнообразную финансовую и экономическую информацию. Со своей стороны фонд регулярно консультируется со всеми странами по вопросам их экономического положения. МВФ имеет возможность помогать своим членам предпринимать какие-либо корректирующие меры (в случаях ухудшения платежного баланса) либо превентивные.

При кредитовании стран – членов МВФ используются следующие понятия:

а) *резервная доля* – это та часть квоты, которая была внесена страной в твердой валюте (как правило, 25 % от квоты);

б) *кредитная позиция* – сумма кредитов, предоставляемых МВФ в рамках дополнительных кредитных соглашений (100 % от квоты, поделенные на четыре транша в 25 %). Транш (от франц. – *tranche*) означает «часть, сегмент»;

в) *резервная позиция* – ее образуют резервная доля и кредитная позиция, и составляет она 125 % от величины квоты страны – участницы фонда. В рамках резервной позиции кредитование производится практически автоматически, по первому требованию страны-заемщика. Однако требования МВФ возрастают по мере использования выданных ранее траншей и запроса следующего. Так, выдача резервной доли происходит сразу же после соответствующего запроса. Практически так же выдается первый транш кредитной позиции. Когда же выдается второй, а тем более третий транш по описанной ранее схеме обмена национальной валюты на твердую, испрашиваемую, фонд пытается договориться со страной-заемщиком о резервном кредите.

*Резервный кредит*, или соглашение «стенд бай», гарантирует стране-заемщику получение от МВФ кредита в твердой валюте в обмен на национальную в случае выполнения ряда условий. Основным назначением данного кредито-

вания является финансирование стабилизационных программ стран-заемщиков, направленных на улучшение макроэкономических показателей их развития. Кредит предоставляется долями, при этом оговариваются контрольные показатели, к которым должны стремиться заемщики. Каждая последующая доля кредита (транш) выделяется лишь после того, как страна достигла оговоренных с МВФ критериев. Если этого не происходит, очередной транш не предоставляется. Таким образом, МВФ имеет возможность оказывать влияние на страны – члены при проведении ими экономической политики. Как правило, общий срок соглашения «стенд бай» ограничивается тремя или четырьмя годами, а общая сумма заимствования – трехкратной квотой, внесенной в МВФ.

МВФ также формирует ряд специальных фондов, основными из которых являются:

а) Фонд компенсационного и непредвиденного кредитования. Его задача – финансировать отрицательное сальдо платежного баланса стран-членов, вызванное непредвиденными внешними факторами (стихийные бедствия, непредвиденные изменения мировых рынков и т. д.). Общая сумма кредитования не должна превышать 95 % от квоты страны;

б) Фонд кредитования резервных запасов. Данные кредиты предоставляются странам, создающим запасы сырьевых товаров (как правило, в рамках международных соглашений), если этот процесс негативно влияет на сальдо их платежного баланса. Предел кредитования – до 30 % квоты;

в) Фонд финансовой поддержки операций по сокращению и обслуживанию внешнего долга. Основное назначение – помощь странам в решении проблемы долгового кризиса. Лимит – до 30 % квоты;

г) Фонд поддержки структурных преобразований. Данный фонд создан в апреле 1993 г., главным образом для помощи странам бывшего СССР. Назначение кредита – финансирование дефицита платежного баланса.

Кроме названных, в МВФ периодически образуются временные фонды, отвечающие потребностям текущего периода и направленные на решение самых насущных проблем.

МВФ также оказывает странам-членам техническую помощь и проводит программы по повышению квалификации кадров банковской сферы и государственных служащих.

*Всемирный банк* (ВБ) создан в 1945 г., объединяет 189 государства. В группу Всемирного банка входят пять организаций.

1. Международный банк реконструкции и развития (МБРР) оказывает помощь развивающимся странам в подъеме жизненного уровня населения путем предоставления кредитов, гарантий, оказания аналитических и консультационных услуг. МБРР является самым крупным кредитором инвестиционных проектов в развивающихся странах со средним уровнем доходов на душу населения.

Официально банк является финансовым учреждением ООН, но фактически независим в своих действиях. МБРР был основан одновременно с МВФ на эко-

номической конференции в Бреттон-Вудсе (США) в июле 1944 г. и начал свои операции в июне 1946 г.

В состав МБРР входят 189 государств, причем его участниками могут быть только страны, вступившие в МВФ.

РФ вошла в состав банка 01.07.1992 г.

Цели МБРР:

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

Стратегическими целями банка являются:

- поддержание банка как финансового института на уровне наивысшего рейтинга AAA;
- осуществление эффективного финансового посредничества в области доступа к финансовым рынкам и новым финансовым продуктам, поддержание развивающихся рынков;
- удовлетворение потребностей клиентов в разнообразных финансовых услугах: расширение банковских продуктов, валют займов, типов процентных ставок, методов управления задолженностью и пр.

Высшим органом управления МБРР является Совет управляющих, состоящий из управляющих – министров финансов или председателей центральных банков со сроком полномочий 5 лет, назначаемых странами-членами. Решения принимаются простым большинством голосов, но вес голоса зависит от доли страны в капитале банка.

Часть полномочий Совет управляющих может передать *директорам-исполнителям* (кроме решения о приеме новых членов, изменении уставного капитала, прекращении деятельности банка). Они выполняют текущую работу, опираясь на помощь комитетов, в частности Объединенного комитета Совета управляющих МВФ и Мирового банка.

Директора-исполнители избирают президента банка на 5 лет – он не может быть ни управляющим, ни директором, ни представителем управляющего или директора. По традиции президентом Всемирного банка становится гражданин США, являющийся крупнейшим акционером банка.

Существует положение, по которому участниками Всемирного банка могут быть только те страны, которые вступили в МВФ и выполняют валютно-финансовые требования этой организации. Крупнейший участник банка – США (17 % всех голосов). Россия имеет 1,8 %. Президентом банка, избираемым каждые пять лет, является гражданин США.

Ресурсы МБРР складываются из двух основных источников. В первую очередь, это уставный фонд, образованный за счет продажи акций странам-участницам, который сегодня составляет 175 млрд долл. Эта сумма подтверждает, что МБРР является крупнейшим институтом в мире. По состоянию

на 30.06.2018 г. подписной капитал МБРР составил 274,7 млрд долл. США, из которых 16,5 млрд долл. приходится на оплаченный капитал. Необходимо отметить, что оплаченная часть акционерного капитала банка составляет лишь 9 %, а остальная часть паевого взноса может быть затребована банком лишь в случае возникновения непокрытых срочных обязательств.

Второй источник, формирующий пассивы, – это внешние заимствования. МБРР эмитирует облигационный займы, размещая их на мировых финансовых рынках (более чем в 100 странах мира). Данные облигации имеют высшую категорию надежности (AAA), так как гарантируются правительствами стран-участниц суммой объявленного паевого взноса в уставный фонд банка.

Другим способом заимствования является прямая продажа МБРР своих векселей правительствам или центральным банкам ряда развитых стран.

Кредитная деятельность банка достаточно масштабна и имеет целью стимулировать развитие частного бизнеса. При этом каждый из входящих в ВБ кредитных институтов имеет некоторую специфику в проведении собственных операций. До принятия решения о кредитовании о заемщике собирается вся необходимая информация, для чего группа экспертов ВБ анализирует состояние экономики страны потенциального заемщика. Миссия экспертов вырабатывает рекомендации национальному правительству, затрагивающие, как правило, не только экономическую, но и социальную, политическую стороны жизни общества. Кредитование осуществляется лишь в случае согласия правительства страны-заемщика принять данные рекомендации к внедрению. Если же рекомендации не приняты, государство не только не получит кредит Всемирного банка, но рискует быть отвергнутым также МВФ и основными странами-донорами. Это объясняется тем, что ВБ председательствует в целом ряде международных кредитных союзов.

Кредитная политика МБРР на протяжении длительного времени претерпевала изменения. В 40-х – первой половине 50-х гг. XX столетия банк осуществлял кредитование разрушенных войной европейских стран и Японии. К середине 50-х гг. банк оказывал поддержку развивающимся странам путем кредитования капиталоемких инфраструктурных объектов. С конца 60-х гг. банк переориентировался на поддержку социальных проектов. В 80-е гг. банк начинает кредитование программ, содействующих ослаблению государственного вмешательства в экономику; либерализации внешнеэкономической деятельности, включая стимулирование иностранных инвестиций, экспорта и др. Финансовый кризис 1997–1998 гг. привел к тому, что почти 29 % от суммы всех кредитов МБРР пошло на стабилизацию финансовой сферы различных стран. С начала XXI в. средства стали направляться на совершенствование государственного управления.

2. Международная ассоциация развития (МАР) создана в 1960 г. с целью оказания помощи самым бедным странам за счет добровольных пожертвований стран-членов. Право на получение займов из МАР имеют страны с ВВП на душу населения не более 835 долл. В ее состав входят 173 государства, включая Россию.

Ресурсы МАР пополняются каждые три года за счет средств, предоставляемых как экономически развитыми, так и развивающимися странами-донорами, а также другими организациями группы Всемирного банка – Международным банком реконструкции и развития и Международной финансовой корпорацией.

В настоящее время средства у МАР имеет право занимать 81 страна с общей численностью населения 2,5 млрд чел. Средства, предоставляемые ассоциацией, являются беспроцентными кредитами, которые предоставляются только правительствам и имеют 10-летний льготный период, при 20-, 35- или 40-летнем сроке погашения. 70 % кредитов выделяется на инвестиционные проекты. Кредитование осуществляется и на структурные преобразования в рамках макроэкономических и отраслевых реформ.

Структура управления идентична МБРР: банк и ассоциация имеют одного и того же президента, общие процедуры управления, персонал, штаб-квартиру, стандарты оценки проектов. Для вступления в МАР необходимо быть членом МБРР.

Источниками кредитных ресурсов являются преимущественно продажа ценных бумаг, взносы промышленно развитых государств – членов ассоциации (стран-доноров), выплаты по возврату кредитов, чистая прибыль от деятельности. В первую пятерку стран-доноров входят Япония, США, Германия, Великобритания, Франция. Долю 0,7 % от поступивших взносов имеет Россия. Некоторые страны, получавшие в свое время кредиты от МАР, такие как Корея и Турция, сегодня входят в число стран-доноров.

Предоставив кредит, МАР осуществляет проверку эффективности выделенных ресурсов. Право на получение кредитов действует до тех пор, пока у страны не появится возможность привлекать средства с рынков капитала.

3. Международная финансовая корпорация (МФК) создана в 1956 г. для содействия экономическому росту развивающихся стран путем оказания помощи частному сектору экономики и мобилизации национального и зарубежного капитала для этой цели. В ее составе 184 государства. Членство в МБРР является необходимым условием для вступления в МФК. Президент группы организаций Всемирного банка одновременно является президентом МФК.

Отличия деятельности МФК от МБРР и МАР состоят в:

- объектах финансовой помощи: МБРР и МАР оказывают поддержку только правительствам, МФК – частному сектору экономики;
- предоставлении гарантий по кредитам: гарантии по кредитам МБРР и МАР являются только государственными, МФК – частными;
- инструментах деятельности: МБРР и МАР могут осуществлять только кредитование, МФК – кредитование и приобретение акций компаний, последнее в целях повышения инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов;
- объеме финансовых ресурсов: ВБ имеет больший размер ресурсов, чем МФК;
- структуре кредитов и инвестиций: ВБ кредитует в основном социальную сферу и государственное управление, МФК – обрабатывающую промышленность;
- сроках кредитования: кредиты ВБ могут достигать до 40 лет, МФК предоставляет их в среднем на 7–8 лет, максимально на 15.

Высшим руководящим органом МФК является Совет управляющих, оперативная деятельность осуществляется директоратом, председателем которого является президент МФК. Каждый управляющий ВБ с заместителем автоматически является управляющим МФК. Ежегодное собрание МФК проводится одновременно с собранием ВБ. Директорат МФК состоит из 24 директоров ВБ.

МФК в своей деятельности тесно сотрудничает с Банковской консультативной комиссией в области обсуждения деловых и политических проблем, а также с Деловым консультативным советом, в который входят ведущие государственные деятели, промышленники и банкиры, для обмена мнениями по экономическим и финансовым вопросам.

Источниками ресурсов МФК являются взносы стран-членов в уставный капитал, кредиты МБРР, прибыль корпорации, средства от возврата кредитных ресурсов и средства, привлекаемые с международных финансовых рынков. Акционерами МФК являются 182 страны, в том числе США (23,65 % голосов), Япония (5,87 %), Россия (3,39 %).

4. Многостороннее агентство по гарантированию инвестиции (МАГИ) создано в 1988 г. со строго определенными целями:

– стимулирование притока инвестиций на производственные цели, особенно в развивающиеся страны, в качестве дополнения к деятельности ВБ;

– предоставление инвесторам гарантий от некоммерческого риска (экспроприации, нарушения договоров вследствие принятия правительством нормативных актов, войн и гражданских беспорядков, изменения социально-политической обстановки и пр.) одного государства – члена МАГИ в другом государстве-члене.

МАГИ включает 181 государство, в том числе и Российскую Федерацию.

Высший орган управления – Совет управляющих, который собирается на ежегодную сессию. За текущую деятельность отвечает Директорат. Председателем директората является президент МБРР, который предлагает кандидатуру президента МАГИ, назначаемого директоратом.

Уставный капитал МАГИ превышает 1 млрд долл.

Источником финансирования деятельности агентства являются средства уставного капитала.

МАГИ предоставляет гарантии инвесторам сроком на 15 лет, в некоторых случаях до 20 лет, которые покрывают до 90 % вложенных сумм.

Через Консультативную службу по иностранным инвестициям совместно с ВБ агентство дает рекомендации правительствам входящих в него развивающихся государств по разработке и проведению в жизнь экономической политики, программ и правил, связанных с иностранными инвестициями, содействует диалогу между мировым деловым сообществом и правительствами заинтересованных стран по проблемам капиталовложений.

Через Департамент политических и консультативных услуг МАГИ предоставляет консультативные и рекламные услуги.

5. Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) создан в 1966 г.

Целью создания центра является обеспечение международных механизмов урегулирования инвестиционных споров в арбитражном порядке для содействия привлечению иностранных инвестиций. Центр ведет исследовательскую работу по проблемам арбитражного права и законодательства, регулирующего иностранные инвестиции. Центр объединяет 153 страны. Россия не является членом этой организации.

Таким образом, Группа Всемирного банка является крупнейшим в мире кредитором развивающихся стран и государств, переходящих на рыночные принципы хозяйствования, содействующим их экономическому развитию путем расширения доступа к источникам финансирования и проведения страхования рисков.

*Парижский клуб стран-кредиторов* – неформальная организация промышленно развитых стран, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу стран.

Парижский клуб был образован в 1956 г. из представителей ряда западноевропейских стран – кредиторов Аргентины, которые собрались в Париже для выработки единой позиции по урегулированию внешней задолженности этой страны. В начале 80-х гг. разразился кризис внешней задолженности развивающихся стран, и целью клуба стала реструктуризация их задолженностей. Регулярные заседания Парижского клуба стали основной формой согласования общих подходов на двусторонних переговорах со странами-должниками.

В текущее время клуб кредиторов создан в 1956 г. и включает 21 страну (Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Израиль, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Россия, Республика Корея, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония). Россия является полноправным членом Парижского клуба с сентября 1997 г.

Парижский клуб функционирует в тесном сотрудничестве с МВФ. Как только государство-должник начинает осуществлять согласованную с МВФ программу оздоровления национальной экономики, клуб совместно с правительством данной страны вырабатывает соглашение о реструктуризации ее внешнего долга.

Традиционно заседания клуба проходят только в Париже. Представительными и техническими органами клуба являются президент и секретариат, образуемый из числа сотрудников Министерства финансов Франции. Парижский клуб не имеет юридического статуса. У него нет устава и штаб-квартиры.

Поскольку Парижский клуб не имеет фиксированного членства, в переговорном процессе в рамках клуба может участвовать любое государство-кредитор, являющееся держателем обязательств по долгам, по которым может потребоваться пересмотр условий погашения. Большую часть займов и кредитов развивающиеся страны, а также государства Центральной и Восточной Европы получают от стран – членов ОЭСР, поэтому последние почти всегда участвуют в таких переговорах. Среди других традиционных участников переговоров в Парижском клубе следует назвать МВФ, ВБ, Конференцию ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) и, естественно, саму страну-должника, обратившуюся с просьбой о пересмотре задолженности. Ряд крупных должников, например

Россия и Бразилия, сами предоставляют значительные кредиты другим странам, и их должники также обращаются в Парижский клуб. Таким кредиторам выгодно решать вопросы уже на многосторонней основе.

В своей работе Парижский клуб руководствуется тремя основными принципами:

- наличие непосредственной угрозы прекращения платежей;
- обусловленность реструктуризации долга обязательством должника проводить определенную экономическую политику;
- равномерное распределение бремени невыплаченных долгов среди кредиторов.

Первые два принципа – это условия, которые страна-должник обязана выполнить, прежде чем вопрос о пересмотре старых условий погашения кредита может быть рассмотрен Парижским клубом. Третий принцип относится к позиции кредиторов и не является обязательным. Он гласит, что в распределении между собой бремени проблем, связанных с пересмотром условий погашения кредитов, кредиторы должны действовать сообща и координировать свои действия и требования.

*Лондонский клуб кредиторов* – международное объединение частных коммерческих банков, регулирующее частные внешние долги должников.

Клуб был сформирован в конце 70-х гг. XX в. Первое его заседание было созвано в 1976 г. в связи с проблемами Заира. На сегодняшний день он объединяет около 1 000 крупных коммерческих банков разных стран. В отличие от Парижского, Лондонский клуб занимается вопросами задолженности перед частными коммерческими банками, кредиты которых не имеют государственных гарантий или страхования.

В настоящее время в работе Лондонского клуба кредиторов принимают участие страны Большой семерки, Россия, а также Бельгия, Нидерланды, Швейцария, Швеция. Лондонский клуб рассматривает вопросы урегулирования долга перед частными банками-кредиторами.

Основными методами решения долговых проблем являются:

- реструктуризация задолженности;
- отсрочка погашения;
- предоставление возобновляемых кредитов.

В последние годы Лондонский клуб осуществил реструктуризацию внешней задолженности Польши, Болгарии, Румынии, Венгрии, Бразилии, Габона и др. Польше и Болгарии была списана значительная часть долгов, поскольку объем задолженности этих стран превышал уровень в 600 % годового экспорта (критической считается отметка в 300 %).

Россия реструктурировала свой долг одной из последних. Было решено, что для нашей страны более перспективно не списание задолженности (по условиям, списание задолженности возможно только один раз, причем оставшуюся часть должник платит по установленному жесткому графику), а ее реструктуризация, поскольку на количество реструктуризаций ограничений нет. Реструктуризация долга и процентов по нему для России были проведены путем конвертирования 2/3 ее в евробонды, а 1/3 была списана.

Лондонский клуб тесно сотрудничает с МВФ и Парижским клубом.

*Банк международных расчетов* (БМР) – первый межгосударственный банк, который был организован в 1930 г. в Базеле как международный банк центральных банков. Его организаторами были эмиссионные банки Англии, Франции, Италии, Германии, Бельгии, Японии и группа американских банков во главе с банкирским домом Моргана.

Одной из задач БМР было облегчить расчеты по репарационным платежам Германии и военным долгам, а также содействовать сотрудничеству центральных банков и расчетам между ними. Свою главную функцию координатора центральных банков ведущих развитых стран БМР сохраняет до сих пор. Он объединяет центральные банки 30 стран, главным образом европейских. С 1979 г. БМР производит расчеты между странами – участницами Европейской валютной системы, выполняет функции депозитария Европейского объединения угля и стали (ЕОУС), совершает операции по поручениям ОЭСР и участвующих в ней стран.

БМР выполняет депозитно-ссудные, валютные, фондовые операции, куплю-продажу и хранение золота, выступает агентом центральных банков. Будучи западноевропейским международным банком, БМР осуществляет межгосударственное регулирование валютно-кредитных отношений.

При БМР с 1974 г. создан Базельский комитет по банковскому надзору, который разрабатывает единые стандарты и методы регулирования банковской деятельности. Были приняты три базовых стандарта:

Базель 1 (1988), регулирующий формирование капитала и деление активов на 5 групп риска;

Базель 2 (2004), который ввел минимальные требования к капиталу, процедуры надзора и рыночной дисциплины;

Базель 3 (2010), по которому вводятся нормативы, усиливающие требования к капиталу и вводящие требования к определенным видам ликвидности банка.

*Организация экономического сотрудничества и развития* (ОЭСР) создана в 1961 г., объединяет 35 государств.

Направления деятельности ОЭСР:

– наличие контроля за процессом ослабления существующих ограничений в странах-участницах;

– направление-корректировка иностранных вложений среди стран-членов с целью ослабления и устранения существовавших ограничений;

– с начала 90-х гг. создание условий для становления и развития международных банковских и финансовых служб.

*Международная комиссия по борьбе с отмыванием криминальных капиталов* (ФАТФ), создана в 1989 г., включает 35 государств (Россия – с 19.06.2003 г.).

Цель ФАТФ – содействие сотрудничеству различных государств в области борьбы с незаконными финансовыми операциями, и прежде всего с отмыванием доходов, полученных незаконным путем, а также после событий 11.09.2001 г. – с финансированием терроризма. Важнейшими задачами Международной группы

являются изучение ситуации в странах – членах ФАТФ и других государствах, выработка рекомендаций, а также организация и проведение на регулярной основе конференций, симпозиумов и семинаров по вопросам борьбы с легализацией незаконных доходов.

Таким образом, тенденции к объединению ресурсов отдельными странами в рамках международных и региональных финансово-кредитных институтов для решения экономических и социальных проблем начались с середины XX в. и затронули все страны мира. С развитием процессов глобализации и интернационализации экономики такие тенденции будут усиливаться.

### Вопросы и задания для самопроверки

1. Дайте характеристику валюты и ее видов.
2. Чем национальная валюта отличается от иностранной валюты?
3. Для чего страны формируют валютные резервы?
4. Что такое валюта корзинного типа?
5. Какие факторы влияют на установление валюты цены?
6. Для чего служат защитные оговорки и как их можно классифицировать?
7. Что такое международные валютно-кредитные отношения?
8. Что такое валютная система? Каких она бывает видов?
9. Какие выделяются элементы валютных систем?
10. Каковы элементы мировой валютной системы?
11. Что такое валютные ограничения и с какой целью они вводятся?
12. Какие базовые этапы можно выделить в эволюции мировой валютной системы?
13. В чем заключаются основные принципы Парижской валютной системы?
14. В чем заключаются основные принципы Генуэзской валютной системы?
15. В чем заключаются основные принципы Бреттон-Вудской валютной системы?
16. В чем заключаются основные принципы Ямайской валютной системы?
17. Какие основные этапы можно выделить в эволюции Европейской валютной системы?
18. Как определяется валютный кризис?
19. Какие факторы свидетельствуют о наличии валютного кризиса в стране?
20. Как объясняют причины валютного кризиса модели первого поколения?
21. В чем заключаются особенности модели третьего поколения?
22. Охарактеризуйте причины последнего кризиса в России.
23. Какова роль международных валютных и финансово-кредитных институтов в мировой валютной системе?
24. Каковы основные функции международных валютных и финансово-кредитных институтов?
25. Каковы цель и функции Международного валютного фонда?
26. Какие организации входят в состав группы Всемирного банка? Чем отличается их деятельность?
27. В чем особенности взаимоотношений России с международными валютными и финансово-кредитными организациями?
28. Что объединяет и что отличает Парижский и Лондонский клуб кредиторов?
29. В чем особенности работы БМР?
30. Какова роль ОЭСР и ФАТФ в мировой валютной системе?
31. В чем специфика деятельности региональных валютных и финансово-кредитных институтов?

## Глава 2

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

### 2.1. Сущность валютного курса, факторы, на него влияющие. Режимы и виды валютных курсов

Валютный курс является значимой составляющей международных валютно-кредитных отношений и неотъемлемой характеристикой валюты.

*Валютный курс (exchange rate)* – цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран или международных денежных единицах.

Необходимость исчисления валютного курса связана с ролью валюты по обслуживанию внешнеторговых операций в международных валютно-кредитных отношениях. Валютный курс необходим для:

1. Реализации обмена валютами. Потребность в обмене валютами возникает при торговле товарами и услугами в ходе платежно-расчетного обслуживания международных экономических отношений, а также движении капиталов и кредитов. Обмен валютами связан с отсутствием возможности использования иностранной валюты на территории значительной части государств в качестве законного платежного средства. Экспортеры обменивают иностранную валюту, полученную от реализации товаров за рубежом, на национальную валюту, необходимую для продолжения деятельности в стране. Импортеры приобретают иностранную валюту для оплаты товаров и услуг, приобретаемых на внешнем рынке. Кредиторы приобретают иностранную валюту для выдачи кредитов на максимально выгодных условиях иностранным заемщикам. Заемщики обменивают национальную валюту на иностранную для возврата международного кредита и процентов по нему.

2. Сопоставления цен на мировых рынках и внутренних рынках стран, а также стоимостных показателей стран. Установление цен на товары, работы, услуги и расчет стоимостных показателей стран ведется в различных национальных и иностранных валютах. Сравнение этих показателей требует пересчета одной валюты в другую с использованием валютного курса.

3. Периодической переоценки счетов в иностранной валюте государства (международные резервы), банков, корпораций, предприятий, организаций и населения. Переоценка счетов в иностранной валюте требуется не только для определения их эквивалента в национальной валюте, но и способствует повышению эффективности их использования.

В качестве стоимостной основы валютного курса выступает покупательная способность валют, которая отражает средний национальный уровень цен на товары и услуги в стране. Национальные цены, складывающиеся в процессе

производства и обмена, являются основой для формирования интернациональной цены производства, формирующей мировые цены. Валютный курс, являющийся ценой, может отклоняться от своей стоимостной основы. Причина отклонений – изменение спроса и предложения на валюту на рынке. В свою очередь спрос и предложение на валюту зависят от большого количества факторов, находящихся в тесной взаимосвязи друг с другом. Нельзя однозначно назвать факторы, которые являются определяющими по своему влиянию на валютный курс. Изменения в экономике и политике могут выдвигать на первый план в качестве решающих различные факторы. Обусловленность валютного курса множеством факторов отражает не только сложность самой дефиниции, но и связь с такими основополагающими категориями и понятиями, как цена, стоимость, процент, деньги, платежный баланс и т. д.

К числу основных факторов, влияющих на валютный курс, принято относить следующие:

1. Темп инфляции. Повышение темпов инфляции в стране приводит к снижению курса национальной валюты и повышению курса иностранной валюты. Различные темпы инфляции в странах приводят к различной степени обесценения денег и снижения их покупательной способности. Если темпы инфляции внутри страны будут выше, чем в других странах, то это означает более быстрые темпы обесценения денег и снижение курса валюты страны, по отношению к валютам стран, где темпы инфляции ниже. Зависимость валютного курса от темпов инфляции тем выше, чем выше внешнеторговый оборот страны. Воздействие темпа инфляции, как и других факторов, на валютный курс может быть сглажено при наличии противодействующих факторов.

2. Состояние платежного баланса. Активное сальдо платежного баланса характеризуется повышенным спросом на национальную валюту страны со стороны иностранных должников, что повышает курс национальной валюты. При пассивном сальдо платежного баланса национальная валюта продается за иностранную для проведения расчетов по внешним обязательствам, что повышает предложение национальной валюты и снижает ее курс. Отсутствие стабильности платежного баланса способно привести к резкому изменению спроса и предложения на валюту и скачкообразному характеру изменения валютного курса.

3. Различие процентных ставок на капитал в странах. Изменение процентных ставок в стране влияет, с одной стороны, на изменение направления движения международного капитала, в первую очередь краткосрочного, с другой – на операции финансового рынка. Повышение процентных ставок увеличивают прибыльность вложений и финансовых операций внутри страны, что способствует притоку иностранного капитала и повышает востребованность национальной валюты. Повышение спроса на национальную валюту ведет к повышению ее курса. Напротив, снижение процентных ставок в стране повышает доступность и способствует оттоку капитала за рубеж, что снижает курс национальной валюты.

4. Валютные рынки и спекулятивные операции на них. Тенденция к понижению валютного курса влечет за собой стремление участников валютного рынка к немедленной продаже валюты, что ведет к еще большему обесценению такой валюты и поддержке устойчивых валют. Восприимчивость валютных рынков к изменениям экономической и политической ситуации, курсовых соотношений, а также высокая скорость реакции на данные изменения расширяет возможности валютной спекуляции и перемещения краткосрочных капиталов.

5. Использование валюты в международном обороте. Чем более востребованной является валюта для проведения международных расчетов и операций на финансовом рынке, тем выше спрос на эту валюту, тем выше и стабильнее ее курс.

6. Степень доверия к стране в мировом сообществе. Возможность использования валюты в международном обороте зависит от доверия к стране-эмитенту. Доверие к стране основывается как на текущем состоянии экономики и политической ситуации, так и на их динамике и тенденциях. Особое значение приобретает в этой связи экономическая и политическая информация, способная изменить ситуацию на валютном рынке. На степень доверия к стране оказывают воздействие и факторы, рассмотренные выше.

7. Валютная политика государства. В настоящее время валютный курс, как правило, складывается под воздействием рыночного и государственного регулирования. Механизм рыночного регулирования через изменение спроса и предложения обычно приводит к формированию реального валютного курса, отражающего текущее состояние экономики и подверженного резким колебаниям. Государственное регулирование позволяет направленно влиять на валютный курс, при помощи определенных инструментов, снижая или повышая его в соответствии с целями валютной политики.

Рассмотренные факторы не являются равнозначными по характеру воздействия на валютный курс и могут быть разделены на отдельные виды (табл. 6).

Таблица 6

#### Классификация факторов, воздействующих на валютный курс

Классификационный признак	Вид фактора
Продолжительность воздействия	– конъюнктурные (краткосрочные)
	– структурные (долгосрочные)
Направление воздействия на валютный курс	– понижающие валютный курс
	– повышающие валютный курс
	– комплексные (повышающие или понижающие) валютный курс

Дадим характеристику представленных видов факторов.

Конъюнктурные факторы – действуют в краткосрочном временном диапазоне, сложны для прогнозирования или не прогнозируются, связаны с реальными или прогнозируемыми на основе ожиданий и слухов, изменений деловой, политической, военной и прочей ситуации. К числу конъюнктурных факторов относят обширную группу макростатистических данных, характеризующих:

- состояние экономики в целом (показатели роста экономики, ВВП, индикаторы инфляции и т. п.);
- состояние отдельных секторов экономики (денежная статистика, официальные процентные ставки, доходность государственных ценных бумаг, индикаторы производственного сектора, статистика занятости и рынка труда, показатели международной торговли и т. п.);
- индикаторы потребительского спроса (розничной торговли, строительства и рынка жилья, настроения потребителей и т. п.);
- индикаторы деловой активности и цикла и другие.

Представленный перечень макростатистических данных не является исчерпывающим и может различаться в зависимости от страны. Характерной особенностью этих показателей является возможность влияния на валютный рынок и курс до официального опубликования.

Структурные факторы – действуют на протяжении продолжительного периода времени, поддаются прогнозированию, связаны с изменением конкурентоспособности товаров страны на мировых рынках, национального дохода страны, внутренних цен по отношению к ценам на мировых рынках, степенью развития альтернативных сегментов финансового рынка, таких как рынок ценных бумаг, и т. п.

Рассмотрим влияние некоторых структурных факторов на валютный курс.

*Изменение конкурентоспособности товаров страны.* Повышение конкурентоспособности товаров страны на международном рынке способствует увеличению объемов экспортных операций. Увеличение объемов экспорта приводит к росту экспортной выручки и притоку иностранной валюты в страну. Увеличение количества иностранной валюты в стране при неизменном количестве национальной изменяет соотношение спроса и предложения и способно привести к стабилизации и повышению курса национальной валюты. Тенденция повышения курса национальной валюты может сохраняться на протяжении достаточно длительного периода времени, если не будут приняты меры по его снижению.

*Изменение национального дохода.* Зависимость валютного курса от изменения национального дохода страны является, как правило, прямо пропорциональной. Снижение национального дохода приводит к снижению курса национальной валюты по отношению к иностранной, т. к. свидетельствует об ухудшении экономического состояния страны. Повышение национального дохода влечет за собой разнонаправленные по влиянию на валютный курс явления:

– снижение курса национальной валюты и повышение курса иностранной. Повышение спроса на импортные товары и, следовательно, на иностранную валюту для их приобретения, что может сопровождаться оттоком иностранной валюты из страны;

– повышение курса национальной валюты и снижение курса иностранной. Данное явление обычно преобладает, т. к. повышение национального дохода свидетельствует об улучшении экономического положения страны и позволяет формировать международные резервы, повышать инвестиционную привлекательность экономики для иностранного капитала, обеспечивая приток иностранной валюты.

*Изменение внутренних цен* по отношению к ценам мировых рынков влияет на изменение курса национальной валюты обратно пропорционально. Повышение внутренних цен повышает спрос на импортные товары и иностранную валюту, приводя к ее оттоку из страны. Курс иностранной валюты повышается, а курс национальной – снижается. Снижение внутренних цен повышает востребованность товаров на международном рынке, что способствует увеличению экспорта и притока иностранной валюты в страну. В результате курс иностранной валюты снижается, а курс национальной – повышается.

*Развитие сегментов финансового рынка.* Сегменты финансового рынка имеют тесную взаимосвязь и конкурируют с точки зрения направлений вложения средств. В связи с чем развитие рынков создает условия для свободного перетока капитала между ними и стабилизирует условия для стабилизации валютного рынка. Наиболее ярким примером выступает рынок ценных бумаг, и в частности рынок государственных ценных бумаг.

Как было представлено ранее в табл. 6, в зависимости от направления воздействия все рассмотренные факторы делятся на факторы, способствующие только повышению, понижению курса или имеющие комплексное – разнонаправленное влияние в зависимости от складывающихся условий.

Таким образом, формирование валютного курса представляет собой многофакторный процесс, то есть процесс, зависящий от большого количества взаимосвязанных факторов различного характера.

Валютный курс во многом зависит от режима установления валютного курса принятого в стране. В соответствии с уставом МВФ и принципами Ямайской валютной системы страна имеет право самостоятельного выбора режима курса национальной валюты. Выбор режима курса национальной валюты является составляющей реализуемой страной валютной политики. *Режим валютного курса* – это метод (способ) установления валютного курса.

Существует два основных метода установления валютного курса:

– плавающий. Предполагает свободное плавание или систему гибких валютных курсов. Валютный курс определяется и меняется под воздействием спроса и предложения;

– фиксированный. Предполагает официальное установление валютного курса при строгом ограничении колебания валютного курса под воздействием рыночной конъюнктуры. Валютный курс имеет привязку к курсу другого актива (международного платежного средства, резервной валюты, валюты основного торгового партнера и т. п.).

Данные методы установления валютного курса сформировались в ходе эволюции мировой валютной системы. На различных этапах ее развития имели место как фиксированные, так и плавающие валютные курсы, а также различные формы ограничения их изменений.

Так при Парижской валютной системе практиковался режим свободно плавающих валютных курсов. Колебание курсов допускалось в пределах золотых точек относительно курса, основанного на золотом паритете.

При Гемуэзской валютной системе сохранились плавающие валютные курсы, но золотые точки были отменены.

В рамках Бреттон-Вудской валютной системы была реализована фиксация курса ведущей валюты – доллара США к золоту (1 тройская унция золота = 35 долл. США) и курсов всех остальных валют к доллару США. Обязанность по поддержанию паритетных курсов валют возлагалась на национальные банки.

Ямайская валютная система дала странам-участницам возможность выбора одного из следующих вариантов режима валютного курса:

– плавающий курс национальной валюты и его сохранение в течение неопределенного срока;

– фиксированный курс национальной валюты. Фиксированный курс устанавливается в СДР или других валютных единицах, кроме золота, и поддерживается на определенном уровне;

– привязка национальной валюты к другой валюте или нескольким валютам, выбранным по своему усмотрению. Иными словами, привязка предполагает установление обменного соотношения национальной валюты к другой валюте или валютной корзине.

Возможность выбора валютного курса превратила валютный курс в действенный инструмент макроэкономического регулирования. Выработка и реализация эффективной макроэкономической политики непосредственно связана с выбором оптимального режима валютного курса. Плавающий и фиксированный валютные курсы имеют свои достоинства и недостатки. Их характеристика представлена в табл. 7. Очевидно, что достоинства фиксированного валютного курса одновременно выступают недостатками плавающего, и наоборот.

Таблица 7

## Характеристика применения режимов валютного курса

Показатель	Влияние (+/-)	Фиксированный режим	Влияние (+/-)	Плавающий режим
Стабильность валютного рынка		Стабильность, определенность, предсказуемость национального валютного рынка		Непредсказуемость национального валютного рынка
	+	Высокая привлекательность для внешних инвесторов, стимулирование движения капитала и развитие торговли	-	Низкая привлекательность рынка для внешних инвесторов, сокращение торгового оборота
Доверие к национальной валюте и валютной политике государства		Возможность долгосрочного экономического прогнозирования		Невозможность долгосрочного экономического прогнозирования
	+	Повышенное		Низкое
Инфляция и инфляционные ожидания		Присутствует контроль за процентными ставками, объемами кредитования и правительственными расходами	-	Присутствует возможность резкого колебания курса за счет:
	+	Сдерживание инфляции и инфляционных ожиданий		- изменения объемов экспорта/ импорта; - крупных сделок (при малой емкости рынка); - манипуляций государства (при «грязном плавании»)
Эффективность распределения и использования ресурсов		Необходимость консолидации и поддержания достаточного уровня валютных резервов		Инфляция не сдерживается, инфляционные ожидания стимулируются
	-	Использование валютных резервов для регулирования валютного курса и платежного баланса	+	Способствует эффективности распределения ресурсов
		Негативное влияние на экономику при недостаточности валютных резервов или существенном внешнем воздействии (снижение внутренних цен, спад производства, безработица)		Отсутствие/незначительное использование валютных резервов для регулирования валютного курса и платежного баланса
				Отсутствие необходимости наращивания валютных резервов

Показатель	Влияние (+/-)	Фиксированный режим	Влияние (+/-)	Плавающий режим
Денежно-кредитная политика	-	Отсутствие возможности воздействия на экономику путем изменения денежной массы	+	Возможность проведения самостоятельной валютной и финансовой политики с использованием рыночных инструментов
Регулирование платежного баланса	-	Необходимость государственных мер по стабилизации платежного баланса Повышение зависимости хозяйствующих субъектов от мер, предпринимаемых правительством, и его компетентности	+	«Автоматическая стабилизация» платежного баланса за счет рыночных механизмов без ощутимых потерь валютных резервов
Отражение экономического положения страны	-	Не отражает		Отражает
Устойчивость валютного рынка и экономики к внешнему воздействию	-	Отсутствие возможности ориентации в реальной рыночной конъюнктуре для хозяйствующих субъектов	+	Наличие возможности ориентации в рыночной конъюнктуре и поддержке конкурентоспособности, за счет рыночных механизмов Возможность улучшения рыночных условия для отдельных субъектов при использовании «грязного плавания»
		Создание условий и возможность их изменения со стороны государства для функционирования хозяйствующих субъектов		
	-	Низкая		Повышенная
		Зависит от действий государства	+	Обеспечивается рыночными механизмами
		Характер реакции замедленный. Способствует возникновению спекулятивных атак		Характер реакции быстрый, гибкий

Примечание: «+» – положительное; «-» – отрицательное.

Режимы валютного курса непосредственно влияют на платежный баланс, который состоит из счетов текущих операций и счетов капитальных операций, включает движение капитала, финансовые инструменты и резервные активы. Механизм влияния фиксированного и плавающего валютных курсов на экономику различен, что представлено на рис. 1, 2.

При фиксированном режиме валютного курса уравнение платежного баланса имеет следующий вид (формулы 1, 2):

$$BP = Xn + CF - \Delta R = 0, \quad (1)$$

где  $BP$  – платежный баланс (balance of payments);

$Xn$  – баланс счета текущих операций;

$CF$  – баланс счета движения капитала;

$\Delta R$  – изменение величины валютных резервов.

Иначе:

$$Xn + CF = \Delta R. \quad (2)$$

Графически механизм адаптации при фиксированном валютном курсе представлен на рис. 1.

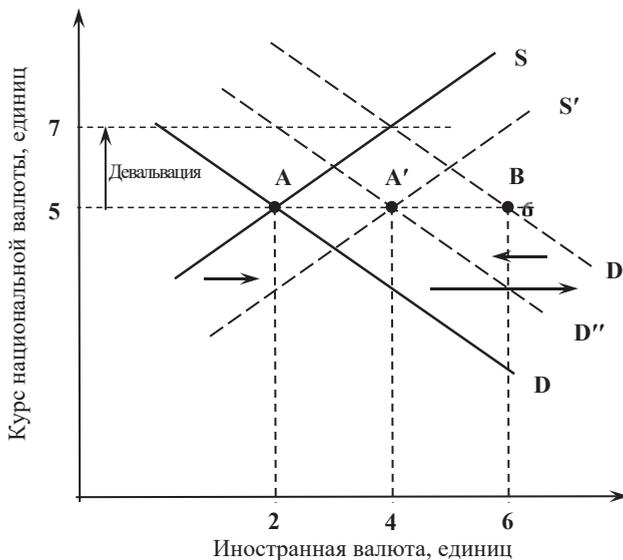


Рис. 1. Механизм адаптации при фиксированном валютном курсе

После смещения равновесия из точки А [5; 2] (курс национальной валюты – пять единиц) под воздействием возрастающего спроса на иностранную валюту с  $D$  до  $D'$ , формируется дефицит в точке В [6; 2]. Продажа государством ино-

странной валюты из валютных резервов (2 единицы) ведет к увеличению предложения иностранной валюты с  $S$  до  $S'$  и сокращению спроса на нее до  $D''$ , что устанавливает новое равновесие в точке  $A'$ . Если продажа валютных резервов не осуществляется, то государству необходимо будет провести девальвацию национальной валюты (до семи единиц).

При режиме фиксированного валютного курса особое значение приобретают объемы валютных резервов государства и возможность их регулирования, а также наличие профицита или дефицита платежного баланса. В случае хронического профицита платежного баланса происходит чрезмерное накопление валютных резервов. При этом фиксированный валютный курс поддерживается за счет увеличения предложения национальной валюты, что может спровоцировать повышение уровня инфляции. В случае хронического дефицита платежного баланса имеет место обратная ситуация исчерпания валютных резервов в ходе увеличения предложения иностранной валюты для поддержания фиксированного валютного курса. Истощение валютных резервов или опасение инфляции может привести к вынужденному изменению валютного курса государством.

При использовании фиксированного режима валютного курса официальное изменение валютного курса может быть направлено как на повышение, так и на понижение валютного курса, то есть имеет место ревальвация и девальвация. *Ревальвацией* (revaluation) называют официальное повышение валютного курса национальной валюты. *Девальвацией* (devaluation) называют официальное снижение валютного курса национальной валюты. Понятия девальвация и ревальвация используются в условиях фиксированного валютного курса.

При плавающем (floating) или гибком (flexible) валютном курсе уравнение платежного баланса будет выглядеть следующим образом (формулы 3, 4):

$$BP = Xn + CF = 0. \quad (3)$$

Иначе:

$$Xn = -CF. \quad (4)$$

Регулирование платежного баланса осуществляется рыночными механизмами. Установление курса валюты происходит путем взаимодействия спроса и предложения на валютном рынке посредством притока и оттока капитала без дополнительного вмешательства государства, то есть текущие операции платежного баланса уравниваются движением, и наоборот. Дефицит платежного баланса сопровождается снижением курса национальной валюты. Снижение курса национальной валюты связано с пониженным спросом на товары и финансовые активы страны по сравнению со спросом на иностранные товары и активы, что приводит к повышению спроса на иностранную валюту.

Графически механизм адаптации при плавающем валютном курсе представлен на рис. 2.

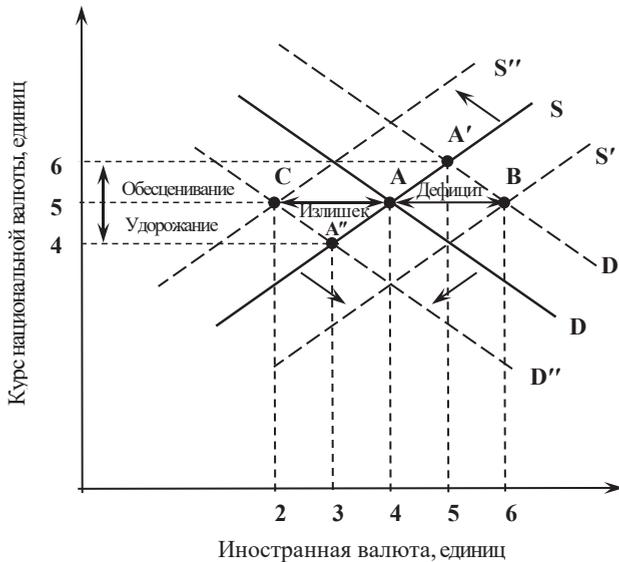


Рис. 2. Механизм адаптации при плавающем валютном курсе

Смещение равновесия из точки А [5; 4] при фиксированном предложении и повышении спроса на иностранную валюту с  $D$  до  $D'$  приведет к дефициту иностранной валюты и обесценению национальной, с установлением нового равновесия в точке  $A'$  [4; 3]. Аналогично устанавливается равновесие при изменении предложения иностранной валюты и фиксированном спросе на нее.

При использовании режима плавающего валютного курса возможно обесценение и удорожание валюты. Обесценением валюты (depreciation) называют снижение курса валюты. Удорожанием валюты (appreciation) – повышение курса валюты. Снижение курса национальной валюты сопровождается удешевлением товаров, производимых в стране, на международном рынке, что способствует увеличению объемов экспорта и притоку капиталов в страну. Отток капитала балансирует профицит платежного баланса. Профицит платежного баланса означает повышенный спрос на товары и финансовые активы страны по сравнению с иностранными, что повышает спрос на национальную валюту и, следовательно, ее валютный курс. Повышение курса национальной валюты сопровождается удорожанием товаров, производимых в стране, на международном рынке и приводит к снижению объемов экспорта, повышению объемов импорта и оттоку капиталов из страны, что снижает валютный курс и автоматически без государственного вмешательства восстанавливает равновесие платежного баланса.

Существует определенная интерпретация изменения валютного курса в зависимости от режим (табл. 8).

Таблица 8

**Интерпретация изменения валютного курса при различных режимах валютного курса**

Изменение стоимости валюты	Режим валютного курса			
	Фиксированный курс		Плавающий курс	
	Национальная валюта	Иностранная валюта	Национальная валюта	Иностранная валюта
Снижение курса национальной валюты	Девальвация	Ревальвация	Обесценение	Подорожание
Повышение курса национальной валюты	Ревальвация	Девальвация	Подорожание	Обесценение
Снижение обменного курса	Ревальвация	Девальвация	Подорожание	Обесценение
Повышение обменного курса	Девальвация	Ревальвация	Обесценение	Подорожание

Выбор страной того или иного режима валютного курса определяется следующими факторами:

- принципы и состояние мировой валютной системы;
- экономические цели правительства страны;
- состояние и уровень развития экономики страны, включая открытость и степень интеграции в мировое пространство, финансовую устойчивость;
- состояние и уровень развития производства в стране, включая диверсифицированность производства, уровень конкурентоспособности товаров, производимых в стране;
- мобильность факторов производства;
- особенности международной торговли;
- состояние платежного баланса страны;
- наличие валютных резервов и действенность механизмов их формирования;
- конвертируемость национальной валюты;
- общественный, политический и инвестиционный климат в стране.

Несмотря на существенный перечень факторов, влияющих на выбор режима валютного курса, и их сочетаний можно привести типичные условия, как правило, приводящие к выбору фиксированного или плавающего валютного курса (табл. 9).

Таблица 9

**Условия выбора плавающего и фиксированного режима валютного курса**

Фиксированный валютный курс	Плавающий валютный курс
«небольшая» экономика	относительно «большая» развитая экономика
слабая развитость международных коммерческих связей	высокий уровень интеграции в международную экономическую систему
отсутствие тесной взаимосвязи производства и внешней торговли	наличие непосредственной взаимосвязи производства и внешней торговли
общая финансовая нестабильность в стране, связанная с краткосрочными внутренними конъюнктурными колебаниями	наличие стабильной, устойчивой, диверсифицированной, конкурентоспособной экономической системы
отсутствие развитого финансового рынка	наличие сформированного развитого финансового рынка
частичная конвертируемость или отсутствие конвертируемости национальной валюты	наличие свободно конвертируемой национальной валюты

Фиксация валютных курсов возможна одной страной и группой стран. Последнее может иметь место для стран, имеющих тесные торговые связи, при краткосрочных колебаниях конъюнктурного характера на финансовом рынке или при подготовке перехода к единой валюте. Например, как в случае перехода европейских стран к единой валюте (европейская «валютная змея»). Условием применения фиксированного валютного курса является наличие необходимого и достаточного объема валютных резервов, за счет которых поддерживаются установленные курсовые соотношения. Кроме собственных валютных резервов, для поддержания фиксированных валютных курсов могут быть использованы средства МВФ, предоставляемые в формате кредита стэнд-бай.

Заметим, что использование фиксированного режима валютного курса не только накладывает существенные ограничения на действия правительства, особенно при отрицательном сальдо платежного баланса, но и само может привести к таким нежелательным последствиям как дефицит платежного баланса, формирование или усиление внешнеэкономических диспропорций, недостаточности уровня валютных резервов. Эти негативные явления могут быть следствием проблем в сфере материального производства при отсутствии мер по кардинальной перестройке экономики.

Переход от фиксированного к плавающему валютному курсу, особенно при отрицательном сальдо платежного баланса, может быть сопряжен с дополнительными проблемами, в частности использованием инфляционной политики. Переход к плавающему валютному курсу может носить естественный, в случае соблюдения условий эффективности использования плавающего курса (табл. 9), и вынужденный характер. Причинами вынужденного перехода к плавающему валютному курсу является:

- неуравновешенность платежных балансов;
- недостаточность валютных резервов для поддержания фиксированного валютного курса;
- необходимость ограничения развития черного валютного рынка;
- реакция на внешние шоковые воздействия, например повышение мировых цен на импорт, снижение мировых цен на экспорт, резкое ухудшение условий торговли и т. п.

В нестандартных ситуациях для стимулирования развития внешнеэкономической деятельности (нетрадиционных видов экспорта) страны могут прибегать к режиму множественности валютных курсов или режиму двойного валютного рынка. Данный режим валютного курса дает возможность регулирования платежного баланса без использования количественных ограничений и характеризуется одновременным наличием двух валютных курсов:

- официального валютного курса, поддерживаемого на высоком уровне для сдерживания роста цен на импортируемые товары;
- плавающего валютного курса для проведения операций, связанных с движением капитала.

Режимы валютного курса не ограничиваются плавающим и фиксированным, существует достаточно большое количество их разновидностей. Перечень возможных разновидностей режимов валютного курса и их краткая характеристика представлены в табл. 10.

Таблица 10

### Режимы валютного курса и их характеристика

Режим валютного курса	Характеристика
Без собственного законного средства платежа (отсутствие национальной валюты)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– использование в качестве законного платежного средства иностранной валюты;</li> <li>– отказ от собственной денежно-кредитной политики;</li> <li>– является жесткой формой фиксации валютного курса</li> </ul>
Валютное правление (валютный совет/золотой стандарт)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– полное обеспечение денежной базы валютными или золотыми резервами по фиксированной ставке обмена;</li> <li>– центральный банк не выполняет функции денежно-кредитного регулятора и кредитора последней инстанции;</li> <li>– используется в переходный период для ограничения инфляции;</li> <li>– относится к фиксированным валютным курсам</li> </ul>
Единая валюта (валютный союз/отсутствие отдельного платежного средства)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– замена независимых валют на единую, вновь созданную или уже существующую валюту;</li> <li>– потеря страной денежно-кредитного суверенитета</li> </ul>
Традиционная фиксация к якорной валюте или валютному композиту	<ul style="list-style-type: none"> <li>– формальная или неофициальная привязка курса национальной валюты к курсу иностранной валюты или стоимости валютной корзины;</li> <li>– валютная корзина состоит из валют стран основных торговых или финансовых партнеров страны, для каждой валюты устанавливается удельный вес в зависимости от распределения объемов торговли или движения капитала;</li> </ul>

Продолжение таблицы 10

Режим валютного курса	Характеристика
Традиционная фиксация к якорной валюте или валютному композиту	<ul style="list-style-type: none"> <li>– установление жесткого ограничения колебания валютного курса: в диапазоне <math>\pm 1\%</math> от центрального паритета или разница между максимальным и минимальным курсом не должна превышать <math>2\%</math> в течение двух месяцев;</li> <li>– относится к фиксированным валютным курсам</li> </ul>
Режим стабилизированного курса	<ul style="list-style-type: none"> <li>– аналог традиционной фиксации к якорной валюте или валютному композиту;</li> <li>– увеличение свободы действий за счет расширения диапазона колебания валютного курса (<math>\pm 2\%</math>);</li> <li>– относится к переходным режимам валютного курса</li> </ul>
Ползущая привязка	<ul style="list-style-type: none"> <li>– достижение определенного значения валютного курса путем периодического проведения центральным банком частых и мелких валютных интервенций (1–2 раза в месяц);</li> <li>– может быть запаздывающей – при компенсации накопленного дифференциала количественного индикатора девальвацией или опережающей – при соответствии девальвации прогнозного дифференциала</li> </ul>
Фиксация в установленных пределах (целевые зоны)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– устанавливаются возможные пределы колебания валютного курса;</li> <li>– при выходе валютного курса из установленного диапазона центральным банком проводятся валютные интервенции (для возвращения валютного курса в разрешенный диапазон)</li> </ul>
Корректируемая фиксация	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фиксация валютного курса на продолжительное время директивными или рыночными методами на определенном уровне или с незначительными пределами колебаний;</li> <li>– изменение уровня фиксации при макроэкономическом дисбалансе или значительном давлении на валютный курс;</li> <li>– относится к переходным режимам валютного курса</li> </ul>
Фиксация в рамках горизонтального коридора	<ul style="list-style-type: none"> <li>– формальная или неофициальная привязка курса национальной валюты к стоимости валютной корзины;</li> <li>– свободное колебание валютного курса в определенном диапазоне к стоимости валютной корзины;</li> <li>– установление диапазона колебаний валютного курса к валютной корзине в размере <math>\pm 1\%</math> от формального или неофициального паритета;</li> <li>– относится к переходным режимам валютного курса</li> </ul>
Фиксация в рамках наклонного (ползущего) коридора	<ul style="list-style-type: none"> <li>– свободное изменение (плавание) валютного курса в рамках <math>\pm 1\%</math> от формального или неофициального центрального паритета;</li> <li>– периодическая корректировка центрального паритета;</li> <li>– наклонный коридор имеет запаздывающий или опережающий характер;</li> <li>– относится к переходным режимам валютного курса</li> </ul>
Свободное плавание (чистое плавание)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– формирование курса только под воздействием рыночных спроса и предложения;</li> <li>– возможность проведения центральным банком разовых валютных интервенций для сглаживания и предотвращения чрезмерных колебаний валютного курса, идущих в разрез с фундаментальными макроэкономическими факторами;</li> <li>– относится к режиму плавающего валютного курса</li> </ul>

Окончание таблицы 10

Режим валютного курса	Характеристика
Управляемое плавание (грязное плавание)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– проведение центральным банком валютных интервенций на систематической основе для сглаживания колебаний валютного курса;</li> <li>– направление и частота коррекции валютного курса определяется исходя из состояния платежного баланса страны, объемов валютных резервов, конъюнктуры валютного рынка и т. д.;</li> <li>– жесткость управления валютным курсом определяется интенсивностью и эффективностью валютных интервенций центрального банка;</li> <li>– относится к режиму плавающего валютного курса</li> </ul>

Впервые классификация режимов валютных курсов была представлена в 1950 г. В последствии МВФ неоднократно пересматривал ее, внося уточнения и дополнения, что привело к введению 02.02.2009 г. классификации включающей три основных режима валютных курсов: фиксированного, переходного, плавающего и их разновидностей (уточняющих названий режимов валютных курсов). Классификация также включает прочие режимы, устанавливаемые по договоренности, которые не могут быть отнесены к стандартным режимам. Данная классификация действует до настоящего времени и постоянно совершенствуется в плане методологии, с целью обеспечения объективности обмена валют, повышения прозрачности деятельности стран в сфере выбора и применения режима валютного курса. В табл. 11 представлена классификация и примеры применения режимов валютного курса.

Таблица 11

Режимы валютных курсов согласно МВФ по состоянию на 2018 г.<sup>1</sup>

Режим валютного курса	Уточняющее название режима валютного курса	Применение
Фиксированный	Режим без собственного законного средства платежа	Количество стран 38: – доллар США (Восточный Тимор, Маршалловы Острова, Микронезия, Сальвадор, Эквадор, Палау, Панама); – евро (Косово, Черногория, Сан-Марино); – австралийский доллар (Кирибати, Науру, Тувалу)
	Режим валютного правления или валютного совета	Количество стран 11: – доллар США (Гонконг, Гренада, Доминика и др.); – евро (Босния и Герцеговина, Болгария); – валютная корзина (Бруней-Даруссалам)

<sup>1</sup> International Monetary Fund. 2019 // Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018. Washington, DC: IMF [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2019/04/24/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2018-46162> (дата обращения: 01.08.2020).

Продолжение таблицы 11

Режим валютного курса	Уточняющее название режима валютного курса	Применение
Переходный	Фиксированный	Количество стран 43: – доллар США (Бахрейн, Багамы, Ирак, Иордания, Катар, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия, Туркменистан и др.); – евро (Бенин, Гвинея Бисау, Мали, Нигер, Республика Конго, Сенегал, Камерун, Того, Чад и др.); – валютная корзина (Фиджи, Кувейт, Марокко, Ливия); – южноафриканский рэнд (Лесото, Намибия, Эсватини); – индийская рупия (Бутан, Непал); – прочие
	Режим стабилизируемого курса	Количество стран 27: – доллар США (Гайана, Ливан, Мальдивы, Тринидад и Тобаго); – евро (Хорватия, Северная Македония); – валютная корзина (Сингапур, Вьетнам); – денежные агрегаты (Ангола, Боливия, Таджикистан, Танзания, Эфиопия и др.); – прочие
	Фиксированный курс с возможностью корректировки	Количество стран 3: – доллар США (Гондурас, Никарагуа); – валютная корзина (Ботсвана)
	Прочие режимы с возможностью корректировки курса	Количество стран 15: – валютная корзина (Иран); – денежные агрегаты (Афганистан, Бангладеш, Бурунди, КНР и Руанда); – прочие
	Фиксированный курс в рамках горизонтального коридора	количество стран 1: – прочие (Тонга)
Плавающий	Прочие режимы управляемого курса	Количество стран 13: – доллар США (Камбоджа, Либерия, Зимбабве); – валютная корзина (Сирия); – денежные агрегаты (Алжир, Беларусь, Демократическая Республика Конго, Сьерра-Леоне, Гамбия); – прочие
	Плавающий курс (управляемое плавание)	Количество стран 35: Аргентина, Армения, Бразилия, Венгрия, Грузия, Индия, Израиль, Казахстан, Корея, Малайзия, Молдова, Новая Зеландия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Чехия, Швейцария, Южная Африка и др.
	Свободно плавающий курс	Количество стран 31: США, страны зоны евро, Япония, Великобритания, Австралия, Канада, Россия и др.

Выбор страной режима валютного курса должен находиться в полном соответствии с макроэкономической ситуацией, складывающейся в стране. В противном случае, как показывает международный опыт, возможно ухудшение экономической ситуации, углубление существующих и возникновение новых проблем.

Обратимся к рассмотрению режима валютного курса и хронологии его изменения в Российской Федерации.

1999 г. – объявление Банка России о переходе к режиму управляемого плавающего валютного курса.

2005 г. – начало использования Банком России рублевой стоимости бивалютной корзины в качестве операционного ориентира курсовой политики. В состав бивалютной корзины включены доллар США и евро, определена структура бивалютной корзины, зависящая от роли валюты во внешнеэкономических операциях России. Структура бивалютной корзины и ее изменение представлены в табл. 12. Установлен интервал допустимых значений для стоимости бивалютной корзины (операционный интервал). Валютные интервенции Банка России осуществляются начиная с границ операционного интервала и за его пределами, с целью не допустить выход валютного курса за пределы установленного интервала. Систематический пересмотр границ операционного интервала в соответствии с тенденциями показателей платежного баланса страны и конъюнктуры внутреннего валютного рынка.

Таблица 12

### Структура бивалютной корзины в России

Период действия	Структура корзины, долл. США	
	Доля долларов США	Доля евро
01 февраля 2005 г. – 14 марта 2005 г.	0,90	0,10
15 марта 2005 г. – 15 мая 2005 г.	0,80	0,20
16 мая 2005 г. – 31 июля 2005 г.	0,70	0,30
01 августа 2005 г. – 30 ноября 2005 г.	0,65	0,35
01 декабря 2005 г. – 07 февраля 2007 г.	0,60	0,40
08 февраля 2007 г. – 10 октября 2014 г.	0,55	0,45

2009 г. (февраль) – переход к механизму автоматической корректировки операционного интервала в зависимости от объемов проводимых валютных интервенций.

2010 г. (октябрь) – отмена фиксированных границ изменения стоимости бивалютной корзины (операционного интервала). Начало поэтапного уменьшения объемов целевых валютных интервенций в рамках постепенного перехода к режиму плавающего валютного курса до 2015 г.

13.01.2014 г. – объем целевых валютных интервенций установлен в размере ноль долларов США в день.

10.11.2014 г. – упразднение Банком России действовавшего механизма курсовой политики: отмена интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины (операционного интервала) и регулярных интервенций на границах

указанного интервала и за его пределами<sup>2</sup>. При этом Банк России сохранил за собой право использования валютных интервенций в случае возникновения угроз для финансовой стабильности.

Рассмотрев понятие валютного курса, факторы на него влияющие и режимы, углубим представление о валютном курсе через рассмотрение классификации валютных курсов (табл. 13).

Таблица 13

### Классификация валютных курсов

Признак классификации	Вид валютного курса
По способу фиксации	– фиксированный; – плавающий; – переходный (смешанный)
В зависимости от метода котировки	– основанный на прямой котировке; – основанный на косвенной котировке
По отношению к участникам сделки	– покупателя (покупки); – продавца (продажи); – средний курс
По способу расчета	– паритетный; – фактический
По отношению к паритету покупательной способности	– соответствующий паритету; – завышенный; – заниженный
По виду валютной сделки	– кассовый; – срочный (форвардный); – кросс-курс
По способу установления валютного курса	– официальный; – неофициальный

Рассмотрим более подробно представленные в табл. 13 виды валютных курсов. В зависимости от метода котировки различают валютные курсы, основанные на прямой и косвенной котировке.

*Валютная котировка* (от франц. *coter* – котировать) установление курса пересчета иностранной валюты к национальной или наоборот. Иначе говоря, валютная котировка – это определение курса валют. Прямой и косвенный методы котировки сложились исторически. Страны самостоятельно выбирают и законодательно закрепляют используемый в стране метод котировки валют.

*При прямой котировке* единица иностранной валюты приравнивается к определенному количеству национальной валюты. Иностранная валюта является базовой (базой для сравнения стоимости валют), а национальная валюта – котируемой валютой. Традиционно прямая котировка используется большинством стран, включая Россию. Пример записи курса валюты, основанного на прямой котировке представлен на рис. 3.

<sup>2</sup> См.: Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 24.09.2015)



Рис. 3. Пример записи курса валюты, основанного на прямой котировке

При косвенной (обратной) котировке единица национальной валюты приравнивается к определенному количеству иностранной. Национальная валюта является базовой, а иностранная валюта – котируемой валютой. Косвенная котировка в основном применяется в Великобритании и ряде стран Британского Содружества (например, Австралия, Новая Зеландия и др.). Эта традиция сохранилась со времен доминирования английского фунта стерлингов в международных расчетах. В настоящее время косвенная котировка применяется в США по некоторым валютам (например, евро, швейцарский франк, японская иена и др.) для облегчения работы на валютном рынке. Оба метода котировки являются равнозначными и едиными по своему экономическому содержанию, т. к. отражают единую сущность валютного курса.

По отношению к участникам сделки курсы валют разделяют на:

– курс покупателя (курс покупки) – курс, по которому банк покупает базовую валюту. Для обозначения курса покупателя используют термин Bid (полное – Bid Rate, сокращенное – BR);

– курс продавца (курс продажи) – курс, по которому банк продает базовую валюту. Для обозначения курса продавца используют термин Offer (полное – Ask Rate, сокращенное – AR);

– средний курс – курс без деления курсов на курс покупателя и продавца.

Курс покупателя и курс продавца образуют так называемую полную котировку, пример которой представлен на рис. 3. Между сторонами полной валютной котировки всегда присутствует количественная разница. При этом курс продавца всегда больше курса покупателя. Разница между курсом продавца и курсом покупателя называется *спредом* (spread) и может быть представлена в виде формулы 5.

$$BAS = AR - BR, \quad (5)$$

где  $BAS$  – продажно-покупной спред (Bid Ask Spread);

$AR$  – курс продавца (курс продажи);

$BR$  – курс покупателя (курс покупки).

Экономический смысл спреда может быть определен как выручка от покупки и продажи единицы базовой валюты. Умножение величины спреда на объем совершаемых операций формирует выручку или банковскую маржу от проведения конверсионных операций.

По способу расчета различают:

– *паритетный валютный курс* – расчетный курс, основанный на паритете покупательной способности валют и используемый в международном торговом обороте. Расчет паритетного курса проводится путем сопоставления цен на набор товаров одинаковых товаров в двух странах;

– *фактический валютный курс* – валютный курс, складывающийся в экономической системе государства на определенный момент времени, исходя из существующего в стране режима валютного курса.

*Паритет покупательной способности валют* – это соотношение между валютами, обеспечивающее их равновесную способность покупать стандартный набор товаров и услуг в соответствующих странах. Основой понятия паритета покупательной способности послужил закон единой (одной) цены, в соответствии с которым обменный курс одной валюты на другую может быть рассчитан как соотношение цен на товары в одной стране к ценам на товары в другой стране. Теория единой цены в начале XX в. послужила базой для создания теории абсолютного паритета покупательной способности, не получившей широкого распространения. Позднее создается теория относительного паритета покупательной способности. Теория относительного паритета покупательной способности объясняет зависимость изменения валютного курса от относительного изменения цен в странах и применяется для прогнозирования изменения валютного курса, оценки инфляции и т. п.

По отношению к паритету покупательной способности курс может сложиться на уровне паритета, быть заниженным или завышенным. Как правило, фактический валютный курс не соответствует паритетному. Кроме того, зачастую страны сознательно прибегают к манипулированию валютными курсами, прибегая к искусственному занижению или завышению валютного курса, с целью решения конкретных задач экономического развития. Отклонение фактического валютного курса от паритетного позволяет сделать выводы об особенностях валютной политики страны. Отклонение валютного курса от паритетного может оказать существенное влияние на внешнеторговые операции и движение капитала. Занижение курса национальной валюты повышает конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и способно стимулировать увеличение экспорта. Завышенный валютный курс создает возможности для развития импортных операций.

По виду валютной сделки валютные курсы подразделяются на:

– *кассовые курсы* – курсы, по которым осуществляются кассовые конверсионные валютные операции. Существует три вида кассовых курсов:

а) *курс TOD (today)* – курс на сегодня или курс, по которому осуществляется операция TOD, предполагающая обмен валютами контрагентами на день заключения контракта;

б) курс *ТОМ (tomorrow)* – курс на завтра или курс, по которому осуществляется операция ТОМ, предполагающая обмен валютами контрагентами на следующий рабочий день за днем заключения контракта;

в) курс *СПОТ (spot)* – курс валюты по сделке СПОТ, устанавливаемый при заключении сделки и предполагающий обмен валютами контрагентами не позднее второго рабочего дня со дня заключения сделки;

– *срочный курс (форвардный курс)* – курс валют, устанавливаемый при заключении срочной сделки на определенную дату в будущем (свыше двух рабочих дней с даты заключения сделки);

– *кросс-курс (Cross Rate)* – соотношение между двумя валютами, определяемое на основе приравнивания их курсов к третьей валюте. В качестве третьей валюты используется доллар США или евро. Значение основных кросс-курсов может быть получено из информационных источников (например, «Томсон Рейтер» (Thomson Reuters), «Блумберг» (Bloomberg)) или рассчитано участниками рынка самостоятельно. Необходимость в кросс-курсах возникает, если валютный курс не установлен, но необходим для совершения внешнеэкономической операции.

По способу установления курсы разделяют на:

– *официальный курс* – курс, который устанавливается и объявляется государственными органами;

– *неофициальный курс* – курс, который устанавливается и используется по договоренности контрагентами валютных операций.

Основным документом, регламентирующим установление официальных валютных курсов в России, является Указание Банка России № 5094-У «О порядке установления и опубликования Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю» от 14.03.2019 г. Официальный курс иностранных валют устанавливается в соответствии с перечнем валют определяемым Банком России.

## 2.2. Понятие, участники и классификация валютных рынков

В рамках международных валютно-кредитных отношений между странами осуществляется обмен товарами, услугами и капиталом, что требует обмена одной валюты на другую. На основе обмена между национальными экономиками формируется валютный рынок как специальный механизм обслуживания данного обмена.

*Валютный рынок* – это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операций по покупке-продаже валютных ценностей, а также операций по инвестированию валютного капитала.

Представленное определение отражает экономическую сущность валютного рынка. Однако валютный рынок может быть определен и с других точек зрения, что представлено в табл. 14.

Таблица 14

## Взгляды на понятие валютного рынка

Точка зрения	Определение валютного рынка
Экономическая	Валютный рынок (в широком смысле) – система экономических отношений, возникающих при осуществлении операций с иностранной валютой
	Валютный рынок (в узком смысле) – рынок купли-продажи иностранных валют на национальную
Функциональная	Валютный рынок – сегмент финансового рынка, обеспечивающий своевременное осуществление международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, валютные интервенции, получение прибыли участниками валютного рынка (то есть выполняющий определенные функции)
Институциональная	Валютный рынок – совокупность участников (в том числе профессиональных), организующих, совершающих и контролирующих валютные операции
Организационно-техническая	Валютный рынок – совокупность коммуникационных систем, обеспечивающих связь между банками, осуществляющими валютные операции (в том числе международные расчеты)

Данные определения отражают отдельные стороны валютного рынка, являясь взаимодополняющими, и в совокупности максимально полно отражают представление о валютном рынке.

Валютный рынок выполняет ряд функций.

*Трансфертная, или трансграничная, функция.* Состоит в переносе покупательной способности валют между странами. Связана с приобретением покупательной способности для удовлетворения потребности проведения платежей в иностранной валюте при импорте товаров, услуг, технологий, зарубежных инвестициях и т. п.

*Клиринговая, или расчетная, функция.* Состоит в возможности осуществления не только операций с реальным обменом валютами, но и операций посредством дебетования и кредитования банковских счетов. Связана с оборотом банковских депозитов в иностранной валюте, хранящихся в зарубежных банках-корреспондентах.

*Кредитная функция.* Состоит в обеспечении импортеров и заемщиков источником краткосрочных кредитных ресурсов. Связана с необходимостью кредита для оплаты товаров, находящихся в процессе перевозки, или для отсрочки оплаты товаров покупателем.

*Страховая, или хеджинговая, функция.* Состоит в защите от валютных рисков посредством совершения самих валютных операций. Связана с использова-

нием в основном срочных валютных операций (опцион, форвард, фьючерс, своп) и кассовой валютной операции – спот.

*Спекулятивная функция.* Состоит в наличии потенциальной возможности получения спекулятивной прибыли от совершения валютных операций. Связана с постоянным временным и пространственным изменением валютных курсов и разницей в процентных ставках по валютам.

Рассмотрим институциональную составляющую валютного рынка, то есть его участников.

#### 1. Коммерческие банки.

Коммерческие банки являются ключевыми участниками валютного рынка, т. к. проводят большую часть валютных операций. Операции с валютными ценностями осуществляются банками на основании лицензий. Банки, имеющие лицензии на проведение валютных операций, называются уполномоченными банками. Банки открывают и обслуживают счета участников рынка, и существенная часть валютных операций банков связана с удовлетворением потребностей клиентов в проведении конверсионных операций, привлечении и размещении валютных средств, то есть банки выполняют посредническую функцию между своими клиентами и валютным рынком. Существует мнение, что развитие интернет-технологий на валютных рынках приводит к ослаблению данной функции банков. Еще одной группой операций коммерческих банков являются операции, проводимые банком в собственных интересах и за счет собственных средств. Банки присутствуют и активно работают на внебиржевом и биржевом рынках, но в большей степени валютный рынок является рынком межбанковских соглашений. Роль банков на валютном рынке не равнозначна, чем крупнее банк, тем большее влияние он может оказать на валютный рынок. Наибольшее влияние на мировой рынок оказывает деятельность крупнейших международных банков (транснациональных банков), которые совершают ежедневно операции на миллиарды долларов США. К числу таких банков можно отнести Barclays Bank, Deutsch Bank, Citibank, Swiss Bank Corporation и др. На национальные валютные рынки, особенно в условиях ограничения присутствия иностранного капитала в национальной банковской системе, максимальное влияние оказывают крупнейшие банки страны.

#### 2. Предприятия и компании, осуществляющие внешнеторговые операции.

Участие компаний в международном обмене товарами предполагает постоянную необходимость для импортеров в покупке и для экспортеров в продаже иностранной валюты за национальную. Это в конечном итоге и создает устойчивый спрос и предложение на иностранные валюты. Чаще всего предприятия, участники внешнеторговой деятельности, не имеют непосредственного выхода на валютные рынки и осуществляют валютные операции через обслуживающие их коммерческие банки. Особую роль среди участников рынка играют транснациональные корпорации способные занимать доминирующее положение на рын-

ке благодаря своим оборотам и постоянной потребности в совершении валютных операций.

### 3. Центральные банки страны или группы стран.

Роль центральных банков на валютном рынке двояка. С одной стороны, они выполняют функции регулятора внутреннего валютного рынка, осуществляя управление валютными резервами, организуют и контролируют проведение валютного контроля, устанавливают уровень процентных ставок по вложениям в национальной валюте и т. д. С другой – центральные банки могут выступать непосредственными участниками валютного рынка, например в ходе проведения валютных интервенций, особенно в условиях применения фиксированного и переходного режима валютного курса или режима регулируемого плавания. Центральные банки стран способны оказать влияние не только на национальные валютные рынки, но и на мировой рынок в целом. Чем более сильной является экономика страны и чем более востребованной является валюта страны для проведения международных расчетов, тем больше влияние центрального банка страны на мировой валютный рынок. К наиболее влиятельным центральным банкам можно отнести Федеральную резервную систему (US Federal Reserve) – Центральный банк США, Европейский центральный банк, Центральный банк Германии (Deutsche Bundesbank), Банк Великобритании (Bank of England), Банк Японии (Bank of Japan), Народный Банк Китая (Bank of China).

### 4. Валютные биржи.

Валютная биржа – инфраструктурный элемент валютного рынка (как правило, некоммерческое предприятие), предоставляющий услуги по организации и проведению покупки и продажи валюты, а также осуществляющий ее котировку, тем самым повышающий эффективность проведения валютных операций участниками валютного рынка. Развитие телекоммуникационных технологий сделало возможным непрерывное функционирование бирж и упростило как прямой доступ к услугам бирж, так и доступ через посредников. Крупнейшими на текущий момент в валютном секторе являются биржи Лондона, Нью-Йорка, Токио.

### 5. Брокерские компании.

Брокерские компании осуществляют посреднические функции на рынке, заключающиеся в сведении покупателей и продавцов валюты и проведении конверсионных валютных операций между ними. Оплата посреднических услуг брокерской компании может происходить в форме комиссии (проценты от сделки или фиксированная сумма) или быть заложена в котировку валюты (например, на FOREX). Брокерские компании, формирующие реальные курсы по заключенным сделкам, являются источником информации для банков о текущем уровне валютного курса.

### 6. Инвестиционные фонды.

К инвестиционным фондам относят собственно инвестиционные фонды, пенсионные фонды, взаимные фонды, хедж-фонды, страховые компании, транс-

товые фонды и т. п., осуществляющие профессиональное управление портфелями активов в рамках политики диверсификации, с размещением средств в иностранных валютах, ценные бумаги правительств и корпораций разных стран. Особого внимания заслуживают хедж-фонды.

Хедж-фонд (hedgefund) – частный инвестиционный фонд, недоступный широкому кругу лиц, действующий без регулирования или с минимальным нормативным регулированием и осуществляющий профессиональное управление портфелями активов. Деятельность хедж-фондов связана с проведением операций по страхованию рисков и крупных спекулятивных операций. Масштабы деятельности хедж-фондов способны привести к резкому изменению курсов валют, что вызывает негативную реакцию со стороны стран их присутствия и запреты на деятельность таких фондов. Примерами подобных фондов являются фонд Дж. Сороса «Quantum Endowment», фонды «AQR Capital Management» и «JPMorgan Asset Management».

#### 7. Физические лица.

Совершают широкий спектр валютных операций по покупке, продаже, переводу валют, связанных с заграничным туризмом, получением и переводом заработной платы и т. д. Операции в основном носят несистематический характер и реализуются через посредников.

Все участники валютного рынка в зависимости от характера деятельности могут быть разделены несколько групп, представленных в табл. 15.

Таблица 15

#### Группы участников валютного рынка

Название группы	Состав группы
Активные участники рынка (маркет-мейкеры)	– крупные коммерческие банки; – центральные банки стран или группы стран; – транснациональные корпорации
Пассивные участники рынка (маркет-юзеры)	– средние и мелкие коммерческие банки; – предприятия и компании, осуществляющие внешнеторговые операции; – физические лица
Регуляторы рынка (регулирующие органы)	центральные банки стран или группы стран
Посредники	– валютные биржи; – брокерские компании; – инвестиционные фонды

*Активные участники валютного рынка* или *маркет-мейкеры* (от англ. *market-maker* – делающий рынок). Активные участники валютного рынка – это участники валютного рынка, которые осуществляют котировку валютных курсов на определенный день или на будущее, а своими активами мо-

гут повлиять на движение валютных курсов. При отнесении субъекта рынка к маркет-мейкерам решающее значение в основном отводится следующим признакам:

- значительная доля субъекта в операциях, совершаемых на валютном рынке;
- наличие в распоряжении субъекта существенного объема собственных средств. Данный признак является неотъемлемым условием удержания значимой доли валютного рынка и определяет потенциальную возможность влияния на рынок;
- совершение валютных операций на систематической (постоянной) основе.

Благодаря наличию данных признаков маркет-мейкеры регулируют спрос и предложение на валютном рынке, поддерживают его устойчивость и ликвидность.

Масштабы деятельности маркет-мейкеров могут быть различными и распространяться на международный, региональный или рынки отдельных стран.

*Пассивные участники рынка* или *маркет-юзеры* (от англ. *market-user* – пользователь рынка (пользующийся рынком)). Пассивные участники валютного рынка – это участники валютного рынка, которые используют для своих операций курс, установленный маркет-мейкером. К характеристике маркет-юзеров относят:

- несущественную долю каждого субъекта в операциях на валютном рынке;
- несистематическое или разовое совершение операций на рынке.

Приведенные характеристики исключают возможность влияния на валютные курсы и рынок отдельным маркет-юзером. Вместе с тем совокупная доля операций всех маркет-юзеров на рынке может быть значительной, что не исключает возможности влияния на рынок в случае одностороннего поведения под воздействием различных факторов (например, психологических).

Деление участников рынка на активных и пассивных признается достаточно условным. Так, средние и мелкие коммерческие банки по отношению к крупным коммерческим банкам выступают в роли пассивных участников рынка, но по отношению к собственным клиентам играют активную роль, устанавливая для них валютные курсы.

Регуляторы рынка (регулирующие органы) – органы, осуществляющие регулирование и контроль деятельности валютного рынка.

Посредники – участники валютного рынка, представляющие собой институты инфраструктуры валютного рынка, создающие условия для более эффективного совершения валютных операций между покупателями и продавцами валют.

Валютные рынки подразделяются на виды в зависимости от ряда классификационных признаков (рис. 4).

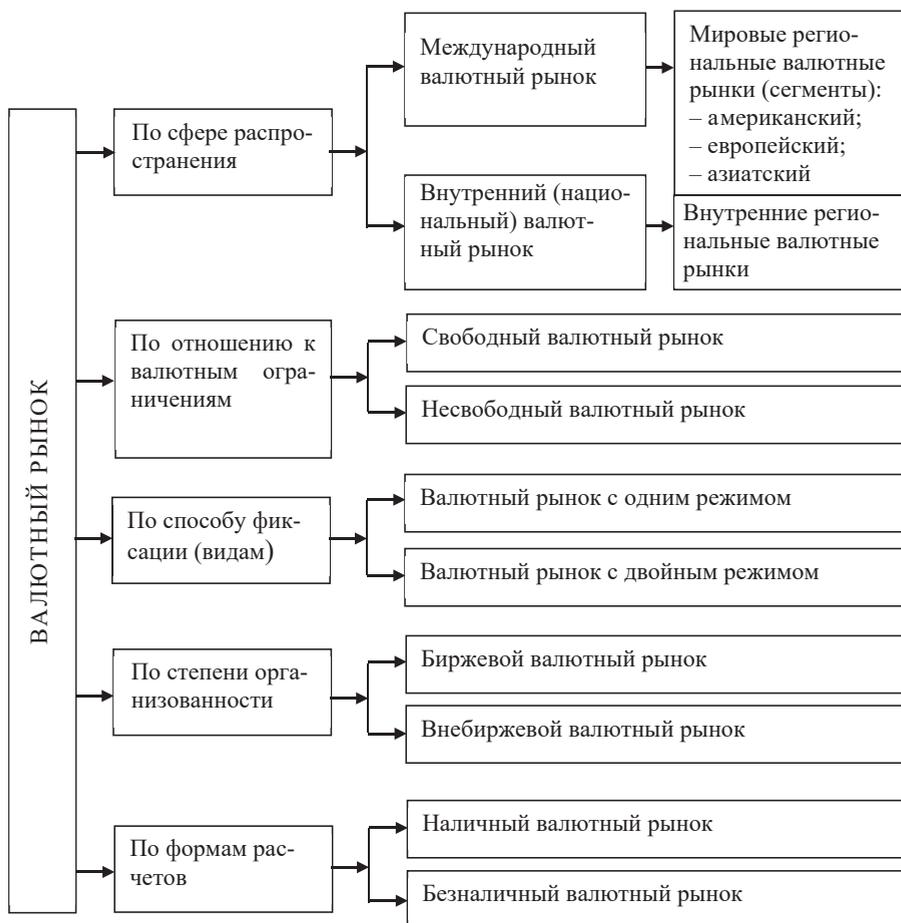


Рис. 4. Классификация валютных рынков

В зависимости от сферы распространения (пространственно-территориальный подход) валютные рынки делятся на международный и внутренний.

*Международный валютный рынок* – совокупность национальных валютных рынков, связанных системой коммуникаций. Особенностью международного рынка является объединение национальных рынков постоянным переливом капитала, направление которого зависит от текущего состояния, информации и прогнозов относительно возможного положения валют. Режим функционирования международного валютного рынка носит непрерывный круглосуточный характер. Последовательность начала работы валютных рынков определяется часовым поясом по месту нахождения конкретного рынка. За нулевой меридиан принят Гринвичский меридиан, время на котором принято в качестве мирового

(Greenwich Meridian Time – GMT). Рынки начинают работу на Дальнем Востоке и в Новой Зеландии, а заканчивают – в Северной Америке. Последовательность начала работы основных рынков следующая: Веллингтон (+11 GMT), Сидней (+9 GMT), Токио (+9 GMT), Гонконг (+8 GMT), Сингапур (+7 GMT), Москва (+3 GMT), Франкфурт-на-Майне (+1 GMT), Лондон (0 GMT), Нью-Йорк (–5 GMT), Лос-Анджелес (–8 GMT).

Международный валютный рынок включает три сегмента (региональных рынка), центры которых определяются по наличию крупной валютной биржи:

- американский с центрами в Нью-Йорке, Чикаго, Лос-Анджелесе;
- европейский с центрами во Франкфурте-на-Майне, Лондоне, Цюрихе;
- азиатский с центрами в Токио, Сингапуре, Гонконге, Мельбурне.

*Внутренний (национальный) валютный рынок* – валютный рынок одной страны или валютный рынок на территории одной страны, обслуживающий внутреннее движение валютных потоков. Если в стране функционирует несколько валютных бирж, то рынок делится на внутренние региональные валютные рынки.

Ст. 11 Федерального закона № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. так определяет внутренний валютный рынок Российской Федерации: «1. Купля-продажа иностранной валюты и чеков (в том числе дорожных чеков), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в РФ и производится только через уполномоченные банки и государственную корпорацию “Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)”. 2. Центральный банк Российской Федерации устанавливает для кредитных организаций требования к оформлению документов при купле-продаже наличной иностранной валюты и чеков (в том числе дорожных чеков), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте»<sup>3</sup>.

По отношению к валютным ограничениям рынок делится на свободный и несвободный.

*Свободным валютным рынком* называют рынок без валютных ограничений.

*Несвободный валютный рынок* – рынок, на котором присутствуют валютные ограничения.

Валютные ограничения – это система государственных мер административного, экономического и организационного характера по установлению порядка совершения операций с валютными ценностями. Валютные ограничения являются одним из основных направлений и составной частью валютной политики государства. Цели и содержание валютных ограничений представлены в табл. 16.

---

<sup>3</sup> Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173-ФЗ [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: <https://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 01.08.2020).

Таблица 16

**Цели и содержание валютных ограничений**

Цель	Содержание валютных ограничений
Выравнивание платежного баланса	– регулирование международных платежей и переводов капиталов; – репатриация экспортной выручки, прибыли, миграции золота, денежных знаков и ценных бумаг
Поддержание валютного курса	запрет (ограничение) свободной купли-продажи иностранной валюты
Решение текущих и стратегических задач с привлечением использования валютных ценностей	концентрация международных резервов в руках государства

Большое количество видов и форм валютных ограничений привело к использованию различных подходов к их систематизации. Наиболее распространенным подходом является использование в качестве классификационного признака вида валютной операции. При таком подходе ограничения делятся на ограничения по операциям, связанным с движением капиталов, и по текущим операциям платежного баланса. Классификация ограничений по данному признаку представлена в табл. 17.

Таблица 17

**Классификация валютных ограничений**

Ограничения по операциям, связанным движением капиталов	Ограничения по текущим операциям платежного баланса
<ul style="list-style-type: none"> <li>– государственный контроль за иностранными инвестициями и вывозом капитала;</li> <li>– централизованное привлечение внешних займов резидентами;</li> <li>– обязательное получение разрешения валютных органов для привлечения внешних займов;</li> <li>– депонирование определенной части полученных заемщиком иностранных кредитов и займов на специальные счета в центральном банке;</li> <li>– предоставление определенных льгот иностранным инвесторам с целью стимулирования притока в страну иностранного капитала.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обязательная продажа валютной выручки национальных экспортеров (всей или частично) центральному или уполномоченным банкам;</li> <li>– запрет ввоза и вывоза валютных ценностей без разрешения;</li> <li>– ограничения прав физических лиц по владению и распоряжению средствами в иностранной валюте, переводу за границу личных доходов и платежей;</li> <li>– лимитирование обмена иностранной валюты на иностранную</li> </ul>

В настоящее время в России действует несколько механизмов валютных ограничений по двум основным направлениям: в отношении уполномоченных банков и в отношении других участников рынка (резидентов и нерезидентов) (табл. 18). Кроме разрешительно-запретительного характера, обращает на себя внимание зеркальность мер в отношении банков и их клиентов.

Таблица 18

**Механизмы валютных ограничений в РФ<sup>4</sup>**

Для уполномоченных банков	Для резидентов и нерезидентов
Лицензирование банковской деятельности	Запрет на проведение валютных операций между резидентами, за исключением определенного перечня
Регистрация кредитных организаций с иностранными инвестициями	Идентификация клиента при совершении валютнообменных операций
Проведение валютных операций только через уполномоченные банки	Переводы иностранной валюты
Деятельность банков в качестве агентов валютного контроля	Ввоз/вывоз иностранной валюты
Установление лимитов по открытым валютным позициям	Открытие/закрытие счетов за рубежом
Выдача валютных кредитов	Получение и выдача валютных кредитов

По способу фиксации валютных курсов (видам валютных курсов) различают рынок с одним режимом и рынок с двойным режимом.

*Рынок с одним режимом валютного курса* – валютный рынок с плавающим валютным курсом, котировка которого устанавливается на биржевых торгах исходя из спроса и предложения на валюту.

*Рынок с двойным режимом валютного курса* – это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего валютных курсов. Данная мера направлена на регулирование движения капитала между национальным и международным рынками капиталов. Мера имеет защитный характер по отношению к национальному рынку, целью ее введения является ограничение и контроль влияния международного рынка капиталов на экономику государства.

По степени организованности (субъектный подход) валютные рынки могут быть биржевыми и внебиржевыми.

*Биржевой валютный рынок* – это рынок, операции на котором совершаются через валютную биржу. Основными участниками биржевых торгов являются брокеры и дилеры, в роли которых чаще всего выступают коммерческие банки.

Система бирж в России, торгующих валютными ценностями представлена двумя торговыми площадками:

1) Публичное акционерное общество «Московская биржа» (ПАО «Московская биржа»). Первая валютная биржа в России ММВБ учреждена 09.01.1992 г. на базе валютной площадки Госбанка СССР, где с 1991 г. начались первые биржевые валютные торги. Сначала торги проводились один раз в неделю, апрель 1992 г. –

<sup>4</sup> См.: Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173-ФЗ [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45458/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/) (дата обращения: 15.06.2020)

2 раза, февраль 1993 г. – 4 раза, а июнь 1993 г. – 5 раз. Проводились сделки с долларом США и немецкой маркой. В операциях участвовали банки – члены ММВБ, а Банк России использовал биржу для проведения валютных интервенций. С середины 1990-х гг. начали проводить торги с валютными фьючерсами.

Московская биржа – крупнейший в России и Восточной Европе биржевой холдинг, образованный 19.12.2011 г. в результате слияния биржевых групп ММВБ (основана в 1992 г.) и РТС (основана в 1995 г.). Московская биржа входит в двадцатку ведущих мировых площадок по объему торгов ценными бумагами, суммарной капитализации торгуемых акций и в десятку крупнейших бирж производных финансовых инструментов.

Основные акционеры ОАО «Московская биржа»: Банк России – 11,779 %, ОАО «Сбербанк России» – 10,002 %, Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» – 8,404 %, Европейский банк реконструкции и развития – 6,069 %, ООО «РФПИ Управление инвестициями – 6» – 5,003 %<sup>5</sup>. Общее количество размещенных обыкновенных именных акций ПАО «Московская Биржа» составляет 2 276 401 458 шт.

ПАО «Московская биржа» является основной площадкой валютных торгов в России, проводящей на постоянной основе торги максимальным количеством иностранных валют с использованием широкого спектра финансовых инструментов (табл. 19).

Таблица 19

#### Инструменты, режимы и расписание торгов на ПАО «Московская биржа»<sup>6</sup>

Валютная пара	Сделки спот	Сделки своп и своп контракты	Поставочные фьючерсные контракты
USD/RUB	TOD, TDB, TOM, TMB, WAP, SPT (T+2), FIX	O/N, TOM/SPT, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 6M, 9M, 1Y	ММYY (03 – март, 06 – июнь, 09 – сентябрь, 12 – декабрь соответствующего года), LTV (T+3–366 дней во внесистемном режиме)
EUR/RUB	TOD, TDB, TOM, TMB, SPT (T+2), FIX	O/N, TOM/SPT, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 6M, 9M, 1Y	ММYY (03 – март, 06 – июнь, 09 – сентябрь, 12 – декабрь соответствующего года), LTV (T+3–366 дней во внесистемном режиме)
EUR/USD	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	

<sup>5</sup> Московская биржа : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://moex.com> (дата обращения: 01.08.2020).

<sup>6</sup> Там же.

Окончание таблицы 19

Валютная пара	Сделки спот	Сделки своп и своп контракты	Поставочные фьючерсные контракты
CNY/RUB	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 6M	ММYY (03 – март, 06 – июнь, 09 – сентябрь, 12 – декабрь соответствующего года), LTV (T+3–184 дней во внесистемном режиме)
USD/CNY	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	
HKD/RUB	TOD, TOM	O/N	
GBP/RUB	TOD, TOM	O/N	
GBP/USD	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	
CHF/RUB	TOD, TOM	O/N	
USD/CHF	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	
BYN/RUB	TOD, TOM	O/N	
KZT/RUB	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 6M	LTV (T+3–184 дней во внесистемном режиме)
USD/KZT	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	
TRY/RUB	TOD, TOM	O/N	
USD/TRY	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	
JPY/RUB	TOD, TOM	O/N	
USD/JPY	TOD, TOM, SPT (T+2)	O/N, TOM/SPT	

Курс ПАО «Московская биржа» используется Банком России для установления официальных курсов иностранных валют к рублю. Банк России устанавливает официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю ежедневно (по рабочим дням) (34 валюты) или ежемесячно (более 100 валют) без обязательства Банка России покупать или продавать указанные валюты по установленному курсу. Банк России определяет курс в 11.30 по мск – ТОМ. Официальные курсы иностранных валют к рублю устанавливаются Банком России для использования при расчете доходов и расходов государственного бюджета, для всех видов платежно-расчетных отношений государства с предприятиями, объединениями, организациями и гражданами, а также для целей налогообложения и бухгалтерского учета.

2) Публичное акционерное общество «Санкт-Петербургская биржа» (ПАО «СПБ»). В настоящее время ПАО «СПБ» специализируется на таких группах торговых инструментов, как иностранные ценные бумаги, еврооблигации. Биржевые торги ПАО «Санкт-Петербургская биржа» проводит с расчетами в долларах США в день T+2.

*Внебиржевой (межбанковский) валютный рынок* – это совокупность участников валютного рынка (банков, брокерских компаний, юридических и физических лиц), осуществляющих на договорной основе валютные операции через коммерческие банки. Широко известным примером международного внебиржевого рынка является рынок FOREX. Рынок FOREX сформировался в середине 1970-х гг. после прекращения действия Бреттон-Вудской валютной системы при переходе к плавающим валютным курсам и до настоящего времени опосредует большую часть международного движения капитала. На рынке FOREX совершаются конверсионные арбитражные валютные операции с возможностью получения прибыли от изменения валютного курса на международном рынке. В ходе арбитражных операций обязательно заключаются две разнонаправленные сделки на покупку и продажу валюты на одинаковые суммы.

По формам расчетов валютный рынок представлен наличным и безналичным рынками.

На *наличном рынке* проводятся конверсионные и иные валютные операции с использованием наличной формы расчетов через обменные пункты банков.

На *безналичном рынке* проводятся операции со средствами на счетах в банках, применяются установленные на международном уровне формы и инструменты безналичных расчетов.

Спектр операций валютного рынка достаточно широк, при этом большое распространение получили конверсионные валютные операции, рассмотрению которых посвящен следующий параграф.

### **2.3. Конверсионные операции с иностранной валютой**

В рамках валютно-кредитных отношений участники валютного рынка осуществляют большое количество операций с валютой и валютными ценностями, связанных с куплей-продажей, выдачей и получением валютных кредитов, а также проведением платежей в иностранных валютах. Валютной операцией может быть названо любое соглашение между субъектами (участниками) валютного рынка, предметом которого является проведение обменных, депозитно-кредитных и расчетных операций с иностранной валютой.

Все валютные операции разделяют на три группы:

– конверсионные (обменные) валютные операции. *Конверсионные валютные операции* – это сделки между участниками валютного рынка по купле-продаже иностранных валют на основе согласованного курса и срока проведения операции;

– депозитно-кредитные (депозитно-ссудные) валютные операции. *Депозитно-кредитные валютные операции* – это сделки между участниками ва-

лютного рынка по привлечению в депозиты и размещению средств в иностранной валюте;

– расчетные валютные операции. *Расчетные валютные операции* – это неторговые сделки с иностранной валютой между участниками валютного рынка по обслуживанию международных расчетов, в том числе с использованием пластиковых карт и т. п.

Все группы валютных операций находятся в тесной взаимосвязи. Кроме того, проведение депозитно-кредитных и расчетных валютных операций, как правило, сопровождается конверсионными валютными операциями. Так проведению расчетов в иностранной валюте предшествует необходимость приобретения иностранной валюты за национальную. Для выдачи кредита необходимо приобрести иностранную валюту за национальную валюту, а после возврата кредита провести обратную конвертацию иностранной валюты в национальную. Рассмотрим более подробно конверсионные валютные операции.

Конверсионные валютные операции принято разделять на кассовые и срочные (рис. 5). Основное отличие между кассовыми и срочными конверсионными операциями состоит в дате валютирования.



Рис. 5. Классификация конверсионных валютных операций

Дата валютирования (value date) – срок поставки валюты, то есть дата, когда соответствующие валютные средства фактически поступают в распоряжение сторон по сделке. Часто дату валютирования определяют как дату (день или срок) поставки валют.

Фиксация даты валютирования ведется только по рабочим дням для валют, участвующих в сделке. Если день, на который должна приходиться дата валютирования, является не рабочим, хотя бы для одной из валют, то дата валютирования (срок поставки валюты) отодвигается на следующий день, являющийся рабочим для обеих валют.

*Кассовые конверсионные операции (сделки с немедленной поставкой)* – это конверсионные операции с датой валютирования, отстоящей от дня заключения сделки не более чем на два рабочих дня. Кассовые операции традиционно явля-

ются широко распространенными и до настоящего времени занимают большую часть общего объема межбанковского валютного рынка.

В соответствии с датой валютирования различают три вида кассовых операций (рис. 5). Характеристика видов кассовых конверсионных операций представлена в табл. 20.

Таблица 20

### Характеристика видов кассовых конверсионных операций

Вид кассовой операции	Определение	Дата валютирования	Основное назначение
Сделка today (TOD)	Конверсионная операция с датой валютирования в день заключения сделки	День заключения сделки	Немедленная поставка валют
Сделка tomorrow (TOM)	Конверсионная операция с датой валютирования на следующий рабочий банковский день за днем заключения сделки	Рабочий день, следующий за днем заключения сделки	Немедленная поставка валют
Сделка spot (SPOT)	Конверсионная операция с датой валютирования не позднее второго рабочего банковского дня, следующего за днем заключения сделки	Второй рабочий день, следующий за днем заключения сделки	Немедленная поставка валют. Страхование (хеджирование) валютного риска. Проведение спекулятивных операций

На межбанковском валютном рынке большая часть кассовых конверсионных операций выполняется на условиях поставки валют на второй рабочий день за днем заключения сделки (сделки spot). Двухдневный срок проведения кассовых операции возник в ходе развития валютного рынка и конверсионных операций. До прорывного развития технологий по совершению сделок срок в два дня был достаточным для обмена валютами и выполнения условий сторонами по сделке. Курс spot (как и курсы по остальным кассовым операциям) фиксируется на дату заключения сделки, что позволяет хеджировать валютный риск. Данный курс показывает оценку валюты на момент проведения операции. Курс spot выступает основой для определения валютных курсов по другим видам сделок и другим срокам исполнения. Особое место сделок spot, их популярность также связаны с их высокой ликвидностью, волатильностью и короткими сроками исполнения.

В отношении сделок, расчеты по которым проводятся на дату заключения сделки, на валютных рынках Северной Америки и других стран, связанных с этими рынками, может использоваться термин кассовый (cash). Для европейских и восточных рынков более характерным является использование термина «сделки с расчетами в тот же день».

Срочные конверсионные валютные операции – это сделки по обмену валютами по заранее согласованному курсу, заключаемые сегодня, но с отложенной на определенный срок в будущем датой валютирования.

К отличительным чертам таких сделок можно отнести наличие временного разрыва между датой заключения сделки и ее исполнением. Фиксация курса производится на момент заключения сделки, позволяет использовать срочные конверсионные операции для хеджирования валютных рисков, что является основной целью их совершения. Общая сравнительная характеристика кассовых и срочных конверсионных валютных операций приведена в табл. 21.

Таблица 21

**Сравнительная характеристика кассовых и срочных конверсионных валютных операций**

Параметр сравнения	Кассовые конверсионные валютные операции	Срочные конверсионные валютные операции
Дата валютирования	До двух рабочих дней с даты заключения сделки	Свыше двух рабочих дней с даты заключения сделки
Основное назначение	– немедленная поставка валюты; – хеджирование валютных рисков (только сделки spot)	– хеджирование валютных рисков; – извлечение спекулятивной или арбитражной прибыли

К основным видам срочных конверсионных операций относят валютные форвардные и фьючерсные операции, валютные опционы и свопы.

*Форвардный контракт* (от англ. *forward* – вперед) – договор двух сторон по обмену валютами через определенное время по заранее определенному курсу, который должен завершиться действительной поставкой валюты.

На момент заключения форвардной сделки фиксируются: валюта, сумма, курс, дата платежа.

Форвардная сделка включает ряд основных условий:

- фиксация форвардного валютного курса на момент заключения сделки;
- передача валюты через определенный период времени. Сроки форвардных сделок могут составлять от 3 дней до 5 лет, но максимально распространены сроки 1, 2, 3, 6, 9 и 12 месяцев;
- как правило, отсутствие перевода задатков и других сумм в момент заключения сделки.

Форвардные контракты заключаются только на межбанковском рынке. Особенностью форвардов является отсутствие вторичного рынка и стандартизации условий, что делает этот инструмент максимально гибким и адаптируемым под любую конкретную операцию.

Существует несколько видов форвардных сделок:

1. *Простая форвардная сделка* (сделка аутрайт – outright) – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку по заранее фиксированному курсу.

Простейший вид форвардной сделки, используемый с 1970-х, после перехода к плавающим режимам валютных курсов, как инструмент хеджирования валютного риска.

Сделка проводится с использованием простого форвардного курса фиксируемого на дату заключения сделки. Простой форвардный курс определяется по формуле 6.

$$\text{Простой форвардный курс} = \text{Курс спот} \pm \text{Форвардные пункты}. \quad (6)$$

В качестве синонимов термина «форвардные пункты» могут быть использованы термины «форвардная маржа» или «срочная (форвардная) разница».

В основе расчета форвардных пунктов лежат процентные ставки по депозитам на международном рынке по базовой и котируемой валютам.

Если форвардные пункты имеют положительное значение, то имеет место премия, которая должна прибавляться к курсу спот. Это означает, что простой форвардный курс выше курса спот или что курс базовой валюты вырастет с течением времени. Если форвардные пункты имеют отрицательное значение, то имеет место дисконт, который должен вычитаться из курса спот. Это означает, что простой форвардный курс ниже курса спот или что курс базовой валюты снижается с течением времени.

Теоретически форвардные пункты могут быть равны нулю, при этом простой форвардный курс будет равен курсу спот, что означает отсутствие изменения курса базовой валюты с течением времени. Данная ситуация имеет место только в случае равенства процентных ставок по базовой и котируемой валютам.

Для расчета форвардных пунктов используется формула 7.

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{Курс спот} \times \left( \frac{\% \text{ котируемой валюты}}{100} - \frac{\% \text{ базовой валюты}}{100} \right) \times \text{Число дней}}{\frac{\% \text{ базовой валюты}}{100} \times \text{Число дней} + 360}. \quad (7)$$

В качестве процентных ставок используются ставки, действующие в период времени, на который проводится расчет.

Как показывает формула, для большинства валют количество дней в году (процентная база) принимается равным 360 дням. Исключение составляют фунт стерлингов, канадский доллар, сингапурский доллар, российский рубль и ряд других валют, для которых необходимо использовать 365 или 366 дней. Формула 7 может быть применена для любых валютных пар.

Существуют правила валютной котировки, которые следует учитывать при проведении расчетов:

– валюта с низкой процентной ставкой котируется на условиях форварда к валюте с высокой процентной ставкой с премией;

– валюта с высокой процентной ставкой котируется на условиях форварда к валюте с низкой процентной ставкой с дисконтом. Схема расчета простого форвардного курса приведена в табл. 22.

Таблица 22

### Расчет простого форвардного курса

Соотношение процентных ставок по базовой и котируемой валютам	Базовая валюта торгуется	Расчет простого форвардного курса
% базовой валюты <% котируемой валюты	с премией	спот-курс + премия
% базовой валюты >% котируемой валюты	с дисконтом	спот-курс – дисконт

Расчет форвардного курса проводится маркет-мейкерами, за что взимается плата в размер процента хеджирования (формула 8).

$$\text{Процент хеджирования} = \frac{\text{Форвардные пункты} \times 360 \times 100}{\text{Форвардный курс} \times \text{Число дней}}. \quad (8)$$

2. *Брейк-форвард* (break-forward) – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку по заранее фиксированному курсу, который может быть исполнен досрочно.

Использование брейк-форвардов началось в Великобритании с 1986 г.

Форвардный курс при данном виде форвардной сделки определяется по формуле 9.

$$\text{Форвардный курс} = \text{курс спот} + \text{репорт (или – депорт)}, \quad (9)$$

где репорт = премия + комиссия банку;

депорт = дисконт + комиссия банку.

Брейк-форвард сочетает в себе свойства форвардного контракта и опциона, предоставляя клиенту возможность выбора варианта поведения на рынке:

– вариант 1 – немедленное исполнение контракта до истечения его срока. Используется при условии благоприятного для клиента движения валютных курсов на рынке. Исполняется по ставке брейк, которая устанавливается банком и компенсирует убытки от преждевременного завершения контракта;

– вариант 2 – обмен валюты по установленному курсу с оплатой премии банку. Используется при условии снижения валютного курса на рынке ниже установленного договором предела.

3. *Рейндж-форвард* (range-forward) – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку с установлением определенного промежутка колебаний валютных курсов.

Начало применения рейндж-форварда – 1985 г.

При заключении сделки:

- устанавливаются пределы колебания валютных курсов;
- клиент банка выбирает одну из двух точек интервала и дату исполнения договора. Выбор верхней точки интервала позволяет получать прибыль. Выбор нижней точки интервала позволяет ограничивать потери;
- банк занимает противоположную точку, руководствуясь динамикой процентных ставок и предложения валюты.

Исполнение сделки предполагает два варианта:

- вариант 1 – исполнение договора по курсу спот на дату подписания контракта без премии в пользу банка. Реализуется в случае выхода валютного курса за рамки интервала на дату исполнения контракта;
- вариант 2 – исполнение договора по установленному на дату подписания контракта курсу с премией в пользу банка. Реализуется в случае нахождения валютного курса в рамках интервала на дату исполнения контракта.

В целом форвардные сделки обладают следующими основными преимуществами:

- возможность планирования финансового результата деятельности компаний – участниц внешнеторговой деятельности в различных временных горизонтах. Экспортер получает валютную выручку, которая продается на валютном рынке по заранее согласованному курсу и может быть оценена в национальной валюте еще до ее получения и продажи. Импортер приобретает валюту для оплаты обязательств по заранее согласованному курсу, оценивая свои затраты в национальной валюте;
- возможность хеджирования валютных рисков при отсутствии полной и точной информации о состоянии и тенденциях рынка. Фиксация валютных курсов на дату заключения контракта позволяет экспортерам застраховаться от нежелательного снижения курса иностранной валюты и повышения курса национальной, а импортерам, напротив, от повышения курса иностранной и снижения курса национальной валюты;
- снижение рисков невыполнения контракта одной из сторон сделки. Посредник по контракту, которым является банк, при крупных сделках может завершить ее за свой счет.

Основные недостатки форвардных сделок:

- рост вероятности неплатежеспособности контрагента, по мере роста периода форвардного контракта. Наиболее неблагоприятным вариантом развития событий является невозможность (отказ) от исполнения обязательств одной из сторон при выполнении обязательств другой стороной;
- снижение объемов средств и количества участников рынка при росте периода форвардного контракта. Недостаток непосредственно связан с ростом и завышением цен на форвардные контракты по мере увеличения сроков, что связано с диктатом со стороны маркет-мейкеров;
- высокие риски завершения сделки за свой счет для маркет-мейкеров при отказе одного из контрагентов от сделки. Несмотря на потенциальную

возможность привлечения нового контрагента по сделке, эти риски обычно оцениваются как достаточно высокие и усиливаются по мере роста объемов и сроков сделки.

Следующая разновидность срочных конверсионных валютных операций – фьючерсные операции. В целом *фьючерсные операции* (от англ. *future* – будущее) можно определить как куплю-продажу активов по фиксированной на момент заключения сделки цене с исполнением через определенный период времени. Для валютных фьючерсов базовым активом выступает иностранная валюта. Операции с финансовыми фьючерсами начали проводиться на International Monetary Market, являющейся дочерней структурой Chicago Mercantile Exchange (Чикагская коммерческая биржа), с 16 мая 1972 г.

Валютный фьючерс (*currency future*) – стандартный контракт на покупку-продажу определенного количества иностранной валюты на конкретную дату в будущем по курсу, фиксированному на момент заключения сделки.

В соответствие с валютным фьючерсом одна сторона имеет обязательство на приобретение валюты, а другая – обязательство на продажу валюты по согласованной цене (курсу), при этом поставка валюты должна быть осуществлена в согласованный срок в будущем.

Валютные фьючерсы по своему экономическому содержанию во многом схожи с форвардными контрактами, но имеют особенности, обусловленные технологией их реализации. К особенностям фьючерсных контрактов относят:

- торгуются только на бирже. Фьючерсные контракты заключаются между покупателем и биржей, а также между продавцом и биржей, то есть по фьючерсной сделке выписываются два контракта, и одна сделка покрывает другую. Гарантом по сделке выступает биржа. Гарантия исполнения обязательств обеспечивается путем внесения начальной гарантийной маржи (депозита) в клиринговую палату биржи. Размер маржи в зависимости от биржи, как правило, составляет 0,04–6 % от номинальной цены контракта и пересматривается ежедневно. Дополнительно биржи устанавливают поддерживающую маржу, представляющую собой минимальный уровень (с учетом возможных убытков клиента), ниже которого не допускается снижение суммы, депонированной на маржинальном счете клиента. Уровень остатка на счете в зависимости от биржи устанавливается в размере 70–80 % от начальной суммы. Маржа возвращается после исполнения обязательств по контракту. Приобретение фьючерса означает открытие валютной позиции, а его исполнение или заключение обратной (офсетной) сделки – закрытие валютной позиции;

- стандартный характер контракта. Эта особенность является следствием обращения фьючерсов на бирже, т. к. каждая биржа устанавливает их конкретные условия, включая сумму, срок (обычно не более года), гарантийную маржу и метод расчета;

- обычное отсутствие реальной поставки валюты по фьючерсному контракту. Регламентация условий не позволяет эффективно использовать фьючерсные контракты для поставки валюты, т. к. на практике достаточно

сложно согласовать стандартные условия контракта с реальными потребностями в валюте. Поэтому фьючерсы обычно используются для хеджирования рисков и получения спекулятивной или арбитражной прибыли. По некоторым оценкам, только около 3 % всех контрактов заканчиваются реальной поставкой валюты. Подавляющее большинство фьючерсных контрактов закрываются до окончания срока путем открытия противоположной позиции, то есть заключения обратной сделки. Характеристика фьючерсных и форвардных контрактов приведена в табл. 23.

Таблица 23

### Характеристика фьючерсных и форвардных контрактов

Показатель	Фьючерсные контракты	Форвардные контракты
Рынок	Биржевой	Внебиржевой (межбанковский)
Условия контракта	Стандартные	Договорные
Посредник сделки (гарант)	Биржа	Банк
Внесение сумм при заключении контракта	Требуют внесения маржи	Не требуют внесения каких-либо сумм
Возможность продажи	Торгуются на рынке (ликвидны)	Невозможно продать (неликвидны)
Реализация прибыли (убытка)	Немедленная, ежедневная	По истечении срока контракта

Фьючерсные контракты предоставляют возможность выбора стратегии поведения на рынке, так как существует возможность реализации фьючерса или его удержания. Кроме того, можно построить фьючерсные стратегии (спреды), целью которых является снижение риска. Различают два типа спредов:

- временные спреды. Состоят в одновременной покупке и продаже фьючерсных контрактов на одну валюту с разными сроками контракта;
- межтоварные спреды. Состоят в заключении фьючерсных контрактов на разные валюты с примерно одинаковыми сроками.

В завершении рассмотрения фьючерсных контрактов рассмотрим их преимущества и недостатки.

К основным преимуществам фьючерсных контрактов можно отнести следующее:

- высокая ликвидность. Высокая ликвидность фьючерсных контрактов обеспечивается за счет биржевого характера фьючерсной торговли, предполагающей выполнение ряда условий:

- 1) стандартный характер условий фьючерсных контрактов;

2) наличие вторичного рынка, то есть постоянной возможности купить или продать контракт;

3) регулярность проведения биржевых торгов и наличие информационной структуры рынка;

– постоянная котировка на валютной бирже. Постоянная котировка обеспечивается за счет постоянного проведения торгов и легкости получения информации о них. Наличие постоянной котировки позволяет участнику рынка своевременно принимать решения, связанные с текущим поведением или построением стратегии поведения на рынке;

– возможность хеджирования рисков;

– возможность извлечения спекулятивной или арбитражной прибыли;

– возможность устранения кредитного риска сделки.

Обеспечивается за счет гарантирования совершения сделки биржей (клиринговой палатой);

– возможность построения стратегии поведения на рынке;

– доступность для широкого круга участников рынка.

Обеспечивается за счет прямого доступа к заключению контрактов для участников биржи и доступа через брокеров для прочих лиц.

Основные недостатки фьючерсных контрактов:

– несоответствие хеджируемой суммы и стандартной суммы фьючерсного контракта. Недостаток является следствием стандартизации условий, что исключает адаптацию фьючерсов к реальным условиям. Разница между хеджируемой суммой и суммой фьючерсной сделки может остаться непокрытой или хеджироваться с использованием других инструментов (например, форвардного контракта);

– несоответствие необходимого срока хеджирования и стандартного периода обращения (срока) фьючерсного контракта. Недостаток также объясняется стандартным характером условий фьючерса и связывается с возникновением базисного риска. Базисный риск состоит в возможности разного изменения форвардных курсов для двух дат;

– ценовые искажения. Ценовые искажения связываются с деятельностью дилеров, осуществляющих фьючерсную торговлю за свой счет.

Еще одна разновидность срочных конверсионных валютных операций – опцион.

*Опцион* (от лат. *optio* – выбор) – двухсторонний договор на право купить или продать определенный актив по фиксированному курсу в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Если базовым активом выступает валюта, то такой опцион называют валютным опционом. Интерес могут представлять индексные опционы, базисным активом которых является индекс, представляющий собой показатель курса валюты или ценных бумаг по установленной цене на конкретную дату.

Рынок опционов возник и активно развивается в 1970-х гг. с отменой фиксированных валютных курсов и переходом к плавающим. Первые сделки

с биржевыми валютными опционами были проведены на Филадельфийской товарной бирже (Philadelphia Stock Exchange) и Чикагской коммерческой бирже (Chicago Mercantile Exchange). В 1973 г. создается первая специализированная опционная биржа – Чикагская опционная биржа (Chicago Board Options Exchange). Опционы используются на биржевом и внебиржевом (межбанковском) рынках. Стандартный срок биржевого опциона составляет 1 год, а для межбанковского рынка срок сделки 2–3 года.

Опционная сделка заключается двумя сторонами:

– продавец (подписчик или надписатель) опциона. За продавцом закрепляется твердое обязательство исполнения опциона по согласованным условиям, то есть он обязан купить или продать базовый актив (валюту) по заранее определенному курсу;

– покупатель (держатель) опциона. Покупатель приобретает право, но не обязанность реализовать сделку, таким образом, покупатель получает возможность выбора одного из вариантов поведения:

– вариант 1. Реализация (исполнение) опциона по согласованной цене;

– вариант 2. Отказ от реализации опциона;

– вариант 3. Продажа опциона до истечения его срока.

Названные варианты поведения говорят о необязательности исполнения опциона, но принять такое решение может только покупатель опциона.

Различают следующие виды опционов:

– *двойной опцион или опцион пут-колл (put-call option)*, или опцион стеллаж. Покупатель имеет право купить или продать валюту по фиксированному курсу. Одновременная покупка и продажа валюты в рамках одного опциона не допустима. Исторически двойной опцион возникает первым, но впоследствии вытесняется специализированными видами опционов;

– *опцион покупателя или колл-опцион (call option)*. Покупатель имеет право, но не обязанность купить валюту по фиксированному курсу;

– *опцион продавца или пут-опцион (put option)*. Покупатель имеет право, но не обязанность продать валюту по фиксированному курсу.

Права и обязанности сторон опциона представлены в табл. 24.

Таблица 24

**Права и обязанности сторон по видам опционных контрактов**

Сторона опциона	Вид опциона					
	Опцион колл			Опцион пут		
	Купить	Продать	Премия	Купить	Продать	Премия
Покупатель опциона	Право	–	Платит	–	Право	Платит
Продавец опциона	–	Обязательство	Получает	Обязательство	–	Получает

По срокам исполнения опционы делятся на американские и европейские. Американский опцион исполняется в любой день из оговоренного срока. Обычно этот срок составляет один месяц. Европейский опцион исполняется в заранее согласованную дату, то есть дату окончания срока действия опциона, и предусматривает семидневное уведомление о его исполнении.

Опцион включает пять обязательных условий: актив, величина опционного контракта, цена исполнения (цена «страйк»), дата истечения, цена (премия) опциона.

*Цена исполнения (цена «страйк»)* – фиксированная цена актива (валютный курс), по которой исполняется опцион. За право исполнения опциона покупатель платит цену (премию) опциона. Премия опциона (цена опциона) – сумма, уплачиваемая покупателем опциона за его приобретение. Премия не возвращается покупателю.

Цена опциона состоит из двух элементов:

– внутренняя (действительная) стоимость опциона – разница между ценой исполнения и текущим курсом валюты;

– срочная (временная) стоимость опциона – сумма, на которую премия превышает внутреннюю стоимость опциона.

Размер премии опциона должен быть не слишком высоким для получения прибыли покупателем и одновременно достаточным для покрытия рисков продавца. Размер премии зависит от многих факторов, в частности внутренней ценности опциона, срока опциона, курса спот на дату покупки опциона, форвардного курса по сделке, волатильности валютных курсов, цены исполнения опциона, процентных издержек, вида исполнения опциона.

Опционы являются более сложным инструментом по сравнению с форвардными и фьючерсными контрактами. Конструкция опциона предполагает две ступени:

– 1 ступень – продажа самого опциона по цене опциона (премия опциона);

– 2 ступень – совершение кассовой сделки с базовым активом по цене самого актива, то есть цене исполнения (страйковой цене).

Опционы, как и другие срочные сделки, используются с целью страхования валютных рисков, защищая покупателя от неблагоприятного изменения валютного курса сверх цены страйк. Получение дохода по опциону возможно при благоприятном для покупателя изменении валютного курса сверх страйковой цены. Превышение текущим валютным курсом цены страйк называют «апсайдом» (от англ. *upside* – верхняя сторона). Противоположное явление, снижение текущего валютного курса по отношению к цене страйк, – «даунсайд» (от англ. *downside* – нижняя сторона).

Как было отмечено выше, опционы позволяют покупателю выбирать варианты поведения на рынке. Более того, на основе опционов составляются опционные стратегии, которые делают возможности поведения на рынке еще шире. Краткая характеристика опционных стратегий приведена в табл. 25.

Таблица 25

**Опционные стратегии**

Группа стратегий / Вид стратегии	Характеристика (состав портфеля опционов)
Группа «Комбинации»	– опционы разного вида на одни и те же валюты; – сроки исполнения опционов одинаковые длинные и короткие; – цена исполнения опционов одинаковая или разная
Группа «Среды»	– опционы одного вида на одни и те же валюты; – сроки исполнения разные (включаются длинные и короткие опционы); – цены исполнения разные
Вертикальный спред	– дата исполнения опционов одинаковая; – цена исполнения опционов разная
Горизонтальный спред	– дата исполнения опционов разная; – цена исполнения опционов одинаковая
Диагональный спред	– дата исполнения опционов разная; – цена исполнения опционов разная

Опцион как разновидность срочных конверсионных валютных операций имеет свои преимущества и недостатки. К преимуществам опционов относят:

- возможность использования для хеджирования рисков;
- возможность извлечения спекулятивной прибыли;
- высокая рентабельность;
- минимизация риска покупателя опциона. Риск покупателя ограничивается величиной премии опциона;
- теоретическая возможность получения неограниченной прибыли;
- многовариантность выбора стратегии поведения на рынке покупателем опциона;
- возможность постоянного проведения операций с биржевыми опционами до истечения их срока.

К недостаткам опционов относятся:

- низкая ликвидность;
- возможность установления высокой цены опциона. Цена устанавливается продавцом опциона, который закладывает в нее возможные потери от сделки с учетом сопутствующих рисков;
- опцион является «убывающим активом». Стоимость опциона ограничена временными рамками его срока жизни, при этом стоимость снижается по мере приближения к дате исполнения.

Последняя из рассматриваемых конверсионных валютных операций, получивших распространение в настоящее время – своп. *Своп* (от англ. *swap* – обмен, мена) имеет двойственный характер, его нельзя однозначно отнести к кассовым или срочным конверсионным операциям. Отнесение свопов к срочным конверсионным операциям продиктовано сложившейся международной практикой. На валютных рынках используется два вида свопов: валютный и процентный.

Прообразом валютного свопа считают операции средневековых банкиров с векселями, развившихся в репортные и депортные операции. Термин своп, обозначающий добавку или скидку к спот курсу, первоначально появляется при проведении форвардных и опционных сделок, а затем начинает использоваться для обозначения конверсионной операции. Считается, что сделки своп возникли на основе практики параллельных займов и компенсационных кредитов, появившихся в Великобритании в 1930-х гг. и получивших широкое распространение в 1970-х гг. Первая операция валютного свопа в современном его понимании по обмену долларов США на швейцарские франки была осуществлена в августе 1981 г. между компанией IBM и Международным банком реконструкции и развития. Первый процентный своп был проведен немного позднее в 1982 г.

*Валютный своп* (Currency swap или Foreign exchange swap) – это соглашение об одновременной покупке и продаже иностранной валюты на примерно равные суммы при условии расчета по ним на разные даты.

Иначе говоря, валютный своп состоит из двух конверсионных валютных операций, имеющих противоположную направленность, с разными датами валютирования. Дата исполнения первой по времени сделки называется датой валютирования. Дата исполнения второй по времени обратной сделки – датой окончания свопа. Курсы проведения обеих сделок устанавливаются одновременно. Форвардные сделки, входящие в состав свопа, проводятся по срочному (форвардному) курсу, порядок которого был рассмотрен выше.

Отличительной особенностью свопа является наличие у участников сделки одновременно двух контрактов. Сделки своп проводятся на биржевом и межбанковском (внебиржевом) валютных рынках. Наиболее распространены сделки со сроком до 1 года, но сроки могут быть до 5 или 10 лет.

Цели использования валютных свопов различны и связаны с выполняемыми ими на валютных рынках функциями:

- снижение валютного риска;
- обеспечение стабильности платежей. Стабильность платежей достигается за счет встречной сделки и одновременного заключения двух контрактов;
- преодоление барьеров, регулирующих потоки капитала;
- извлечение спекулятивной прибыли;
- извлечение дополнительной прибыли, в том числе за счет разницы в процентных ставках по валютам сделки.

*Процентный своп* (Interest rate swap) – соглашение сторон о взаимном периодическом обмене процентными платежами, исчисляемыми с конкретной суммы по заранее согласованным процентным ставкам в течение определенного периода времени.

Процентный своп предполагает обмен денежными потоками, процентных платежей, выраженных в одной валюте, по долговым обязательствам и не связан с основным долгом (суммой), который погашается по отдельному фиксированному графику. Размер процентных платежей сторон определяется по различным формулам, исходя из основной суммы соглашения. Условная основная сумма пе-

реходит от одного участника сделки к другому достаточно редко, а используется только как основа для расчета процентного платежа.

Цели использования процентного свопа:

- хеджирование процентного риска, в том числе на долгосрочной основе;
- извлечение арбитражной и спекулятивной прибыли;
- разделение кредитных и процентных рисков.

В соответствие с классификационными признаками различают отдельные виды свопов. Классификация свопов и их характеристика приведены в табл. 26.

Таблица 26

### Классификация свопов и их характеристика

Признак классификации	Вид свопа	Характеристика вида свопа
По срокам	Стандартный	– 2 сделки: сделка спот и сделка аутрайт (форвардная сделка); – сделки заключаются одновременно с одним контрагентом; – сделки имеют общий курс спот
	Короткий однодневный	2 сделки с датой валютирования до спота
	Форвардный	– 2 сделки аутрайт; – первая по сроку сделка заключается на условиях форварда; – вторая по сроку сделка заключается на условиях более позднего форварда
По числу участников	С двумя контрагентами	– 2 участника (контрагента) сделки; – 1 банк-посредник
	Смешанный (коктейльный)	– более 2 участников (контрагентов) сделки; – 1 банк-посредник
По виду обязательств	С обменом процентными платежами	Комбинации расчетов: – один контрагент платит фиксированную ставку, другой – переменную; – оба контрагента платят фиксированную ставку; – оба контрагента платят переменную ставку
	С обменом процентной дельтой	– покупатель валюты с более высокой ставкой процента выплачивает контрагенту заранее согласованную процентную дельту; – процентная дельта примерно равна разнице процентных ставок по валютам

В последние годы на основании валютных и процентных свопов создаются новые финансовые инструменты с уникальными характеристиками и возможностями:

- аннуитетный своп. Стороны соглашения проводят обмен исключительно фиксированными процентными выплатами, основанными на условной номинальной стоимости;

– своповые опционы. Представляют собой синтез двух инструментов свопа и опциона. Один из участников приобретает право, но не обязательство, вступить в сделку с заранее определенными условиями;

– свопы с обменом процентными ставками по разным финансовым инструментам. Такими финансовыми инструментами могут быть LIBOR (London Interbank Offered Rate – Лондонская межбанковская ставка предложения), депозиты, кредиты, государственные и иные ценные бумаги и т. д.;

– двухвалютные свопы. Контрагенты по сделке выплачивают проценты и номиналы, выраженные в разных валютах.

В целом к преимуществам свопов можно отнести:

– краткосрочное и особенно долгосрочное хеджирование валютного и процентного риска;

– практически полное устранение валютного риска. Реализуется путем одновременного заключения двух контрактов на покупку и продажу валюты;

– получение кредита под сделку. Обеспечением кредита служит второй контракт на возврат денежных средств в национальной валюте (продажу иностранной валюты).

Основным недостатком свопов, наряду с другими срочными конверсионными операциями, остается возможность получения убытков или упущенной выгоды, если сложившийся на дату исполнения контракта валютный курс будет выгоднее курса по контракту.

Как неоднократно было сказано выше, основным назначением срочных конверсионных валютных операций является хеджирование валютного риска. Под *валютным риском* понимают возможность потерь, связанных с неблагоприятным изменением валютного курса в период между заключением контракта и его исполнением.

Валютный риск связан с наличием валютных позиций у участников валютного рынка. Покупка и продажа валют участником рынка ведет к возникновению у него требований и обязательств в этих валютах. Изменение курса валют при неисполненных требованиях и обязательствах приносит прибыли или убытки. Валютная позиция – это соотношение требований и обязательств в иностранной валюте участника валютного рынка. Валютные позиции могут быть закрытыми и открытыми. В свою очередь открытые валютные позиции делятся на длинные и короткие позиции (табл. 27).

Таблица 27

### Виды валютных позиций и их характеристика

Вид валютной позиции	Характеристика
Закрытая валютная позиция	Требования = Обязательства
Открытая валютная позиция:	Требования $\neq$ Обязательства
– длинная	Требования > Обязательства
– короткая	Требования < Обязательства

Валютные риски возникают при открытой валютной позиции независимо от ее характера (открытая или закрытая). Снижение или устранение валютного риска проводится путем закрытия валютной (создания противоположной) позиции с применением хеджирования.

*Хеджирование* (от англ. *hedge/hedging* – оградить/ограждение) – минимизация валютного риска путем открытия противоположной срочной позиции по той же валюте или финансовому инструменту с последующим ее зачетом.

Задача хеджирования состоит в фиксации определенного валютного курса при минимальных сопутствующих затратах. Срочные конверсионные валютные операции (производные финансовые инструменты) являются основными инструментами хеджирования, так как:

- позволяют открывать валютные позиции;
- не требуют отвлечения финансовых ресурсов или отвлекают незначительный объем ресурсов.

Другими словами, хеджирование – это процесс использования производных финансовых инструментов для уменьшения валютного риска, путем заключения обратных сделок.

Для проведения хеджирования необходимо соблюдение некоторых условий:

- наличие рынка реальных активов и рынка производных;
- наличие сформированной тесной взаимосвязи между рынком реальных активов и производных;
- временная отдаленность отложенных спроса и предложения.

В зависимости от используемого инструмента выделяют методы хеджирования: форвардными контрактами, фьючерсными контрактами, опционами и свопами. На выбор метода хеджирования влияет широкий спектр факторов: экономическое положение стран участников сделки, особенности экономических и политических отношений стран участников сделки, финансовое положение импортера или заемщика, валютное законодательство стран участников сделки, срок осуществления сделки, дополнительные условия по сделке (залог, гарантия и т. п.), тенденции изменения валютных курсов и процентных ставок на валютном рынке и т. д.

Существенным фактором, влияющим на выбор инструмента хеджирования, является сфера (рынок) обращения инструмента. По сфере обращения инструменты могут быть биржевыми и внебиржевыми, что определяет их достоинства и недостатки, представленные в табл. 28.

Таблица 28

#### Достоинства и недостатки инструментов хеджирования

Показатель	Внебиржевые инструменты		Биржевые инструменты	
	+ /–	Пояснение	+ /–	Пояснение
Учет требований конкретного клиента	+	индивидуальные условия контракта	–	стандартные условия контракта
Ликвидность	–	низкая	+	высокая

Окончание таблицы 28

Показатель	Внебиржевые инструменты		Биржевые инструменты	
	+ / -	Пояснение	+ / -	Пояснение
Накладные расходы	-	относительно высокие	+	относительно низкие
Риск невыполнения сторонами обязательств	-	при заключении прямых сделок между продавцом и покупателем	+	гарантии биржи
Поиск контрагента	-	сложный	+	легкий

Хеджирование разделяют на:

– статическое хеджирование. Состоит в разовом создании хеджирующей позиции на весь срок основного контракта. Применяется при условии одинакового изменения цен хеджируемой и хеджирующей позиций;

– динамическое хеджирование. Состоит в формировании кратковременной (по отношению к продолжительности срока основного контракта) хеджирующей позиции и ее постоянной систематической корректировке. Динамическое хеджирование, в сравнении со статическим, требует заключения большего количества сделок и использования высоколиквидных инструментов для оперативного изменения хеджирующей позиции. Применяется в случаях неопределенности срока основного контракта и отсутствия или дороговизны инструментов для статического хеджирования.

По характеру операций хеджирование делится на два вида:

– длинное (хеджирование покупкой). Состоит в формировании длинной хеджирующей позиции. Страхует от предполагаемого увеличения цены актива (валютного курса) при покупке его в будущем;

– короткое (хеджирование продажей). Состоит в формировании короткой хеджирующей позиции. Страхует от снижения цены актива, обязательного к поставке по сроку, при продаже его в будущем.

Эффективность хеджирования рассчитывается по формуле 10.

$$\text{Эффективность хеджирования} = \frac{\text{Сумма прибыли (убытка) по срочной позиции}}{\text{Сумма убытка (прибыли) по кассовой позиции}} \times 100. \quad (10)$$

Эффективность хеджирования показывает уровень, до которого снижен риск с использованием хеджирования. На практике хеджирование не достигает 100 %-й эффективности потому, что прибыли (убытки) на товарных и финансовых рынках могут не выходить в ноль на момент закрытия позиции на фьючерсном рынке.

Таким образом, в настоящей главе были рассмотрены основополагающие теоретические понятия международных валютно-кредитных отношений, касаю-

щиеся валютных курсов и их использования для проведения операций с валютой и валютными ценностями. Представлена информация об организации и деятельности валютных рынков. Особое внимание уделено инструментам рынка – конверсионным валютным операциям, совершающимся на финансовом рынке в настоящее время, их содержанию, разновидностям и назначению. Международный валютный рынок находится в непрерывном движении и развитии, что требует постоянного совершенствования его механизмов и инструментов.

### Вопросы и задания для самопроверки

1. Что такое валютный курс?
2. Для чего необходим валютный курс?
3. Какие факторы влияют на валютный курс и как они классифицируются?
4. Что такое режим валютного курса и как классифицируются режимы валютного курса?
5. В чем заключаются достоинства и недостатки применения фиксированного и плавающего валютных курсов?
6. От чего зависит выбор страной режима валютного курса?
7. Какие режимы валютных курсов существуют в соответствии с классификацией МВФ?
8. По каким классификационным признакам подразделяются валютные курсы, и на какие виды?
9. Что такое валютная котировка?
10. Что такое прямая и косвенная валютные котировки и чем они отличаются?
11. Что такое валютный рынок?
12. В чем состоят функции валютного рынка?
13. Какие существуют группы участников валютного рынка и кто к ним относится?
14. Что такое валютные ограничения и с какими целями они применяются?
15. Как классифицируются валютные рынки?
16. Что такое конверсионные валютные операции и как они классифицируются?
17. В чем состоят принципиальные отличия кассовых и срочных валютных операций?
18. Что такое кассовые конверсионные операции? Дайте характеристику кассовых конверсионных валютных операций.
19. Что такое срочные конверсионные операции? Дайте характеристику срочных конверсионных валютных операций.
20. Что такое форвардные операции? Дайте характеристику форвардных операций.
21. Что такое фьючерсные операции? Дайте характеристику фьючерсных операций.
22. Что такое опцион? Дайте характеристику опционов.
23. Что такое своп? Дайте их характеристику.
24. Как рассчитывается простой форвардный курс?
26. Что такое валютный риск и когда он возникает?
27. Что такое валютная позиция и как она связана с валютными рисками?
28. Что такое хеджирование валютного риска?
29. Назовите инструменты хеджирования валютного риска?
30. Какие существуют виды хеджирования?

## Глава 3

# ВАЛЮТНЫЙ ДИЛИНГ

### 3.1. Валютный дилинг как составляющая валютных отношений

Инфраструктура мирового валютного рынка сложна и многообразна. В целом участие России в мировом валютном рынке в основном уже выстроено, активно работающими на нем российскими банками, крупными компаниями и предприятиями, частными инвесторами, которые заинтересованы в эффективном размещении своих свободных ресурсов. При этом продолжает оставаться необходимым наличие структур, которые позволяют продуктивно, безопасно и комфортно всем заинтересованным лицам осуществлять сделки с валютой на рынке FOREX. Период формирования и становления организаций, профессионально работающих на валютном рынке (как непосредственных участников, так и посредников (банки и брокерские инвестиционные компании)), можно считать завершенным. Также следует заметить, что сервисы информации (финансовой, экономической) и дилинговые центры, предоставляющие информационные услуги и доступ участников на рынок FOREX, тоже выполняют важные функции на мировом валютном рынке.

Россия, являясь страной мирового значения, обладает значительными перспективами для дальнейшего экономического развития. В настоящее время в нашей стране уже создан и реально работает ряд организаций, имеющих в наличии торговые системы, обеспечивающие доступ на рынок FOREX, наибольший удельный вес среди которых занимают дилинговые центры. Немаловажным является и то, что Банк России активно участвует в развитии цифровой финансовой инфраструктуры для поддержания конкуренции российских участников на различных сегментах валютного рынка.

Глобальный валютный рынок работает круглосуточно. Это связано с тем, что основные финансовые центры, где торгуются валюты, имеют разные географические местоположения. Первая рыночная активность в течение ежедневного торгового графика происходит в Веллингтоне (Новая Зеландия) и Сиднее (Австралия), вскоре за ней следуют торги в Токио и Осаке (Япония), Гонконге и Сингапуре. Резкое снижение активности происходит после четырех часов бесперебойной торговли, когда у большинства участников этих рынков наступает обеденное время. Интенсивность снова растет после полудня из-за торговых сессий в Восточной Азии. Когда активность Гонконга и Сингапура снижается во второй половине дня, во Франкфурте-на-Майне и Лондоне она усиливается. Другие центры мировой торговли валютой в Европе (Цюрих, Копенгаген, Париж) в это время также участвуют в торгах. Совокупный объем валютной торговли еще больше увеличивается, когда начинают работу рынки Северной Америки. Активность рынка падает, когда рабочий день в Нью-Йорке заканчивается,

но еще продолжают свою деятельность Чикаго и Лос-Анджелес. Затем описанный цикл повторяется, когда рынки Восточной Австралии снова открываются.

Отсчет часовых поясов, как известно, начинается от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич, а время называется мировым, или GMT. Летнее и зимнее время в международных финансовых центрах будет отличаться от мирового времени GMT в зависимости от сезона на определенное количество часов (табл. 29).

Таблица 29

**Разница часовых поясов городов-финансовых центров с GMT**

Финансовый центр FOREX	Разница, часов	
	Зима	Лето
Веллингтон	+13	+12
Сидней	+11	+10
Токио	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сингапур	+8	+8
Москва	+3	+4
Франкфурт-на-Майне	+1	+2
Цюрих	+1	+2
Париж	+1	+2
Лондон	0	+1
Гринвич	0	0
Нью-Йорк	-5	-4
Чикаго	-6	-5
Лос-Анджелес	-8	-7

Поскольку валютный рынок – это 24-часовой глобальный рынок, требуется общепринятое соглашение о том, что является концом рабочего дня. По соглашению расчетное время в дату валютирования соответствует 5 часам вечера по Североамериканскому восточному времени (EST – UTC-5). Соответственно, торговый день для сделок после 5 вечера EST в понедельник считается вторником. Таким образом, расчет по сделке EUR/USD, заключенной в 3 часа в понедельник по восточному времени состоится в среду в 5 часов вечера EST. Однако, если та же валютная пара торгуется в 6 часов вечера в понедельник, то датой заключения сделки будет считаться вторник, а датой валютирования будет четверг. Валютная пара, которая была продана после 5 вечера в среду, будет рассчиты-

ваться в понедельник при условии, что четверг, пятница и понедельник – рабочие дни. Также нужно учитывать, что пятницы не являются частью рабочей недели в большинстве стран Ближнего Востока, зато рынки этого региона работают по субботам и воскресеньям. Таким образом, сделки с валютами стран Ближнего Востока, совершенные в среду, рассчитываются в субботу, а не в пятницу.

По общепринятому графику валютные и финансовые рынки отдельных стран работают по 8–9 часов. Территориальное положение рынков определяет то, что характер торговли валютами и денежными ресурсами может серьезно различаться по мере старта или окончания работы рынков разных регионов.

Валютный рынок является крупнейшим онлайн-рынком в мире. Его функционирование осуществляется в форме алгоритмической торговли, процесса, имеющего место на электронных платформах и основанного на сложных математических моделях для совершения сделок, являющегося «прозрачным» и эффективным способом заработать деньги.

Часто валютный рынок представляют как полный суеты торговый зал, заполненный компьютерами и информационными терминалами, с трейдерами, безостановочно разговаривающими по телефону. Такое представление – это реальность торговых площадок крупнейших банков мира и других финансовых учреждений – участников межбанковского рынка. Межбанковский рынок (interbank market) можно назвать «оптовой» частью рынка FOREX, осуществляя сделки на которой банки управляют валютными активами. Существует также более спокойная «розничная» часть рынка, где валютные дилеры покупают и продают иностранную валюту для своих клиентов (транснациональных корпораций, которые продают товары и услуги по всему миру, институциональных инвесторов и управляющих, инвестирующих капитал или проводящих спекулятивные сделки).

Большой объем торговых операций на валютном рынке требует качественной современной связи между трейдерами и характеризуется сложной системой расчетов для перевода платежей в разных валютах между контрагентами. Трейдеры получают информацию из крупных информационных систем, затем связываются друг с другом, чтобы узнать актуальные цены и договориться о сделках. Для заключения сделки они могут обратиться к брокерам по валютным операциям или самостоятельно торговать в электронной брокерской системе, где котировки отражаются на экране торгового терминала. Когда сделка согласована, банки связываются между собой и осуществляют перевод средств, используя международную систему расчетов SWIFT (подробнее в п. 6.7).

Традиционно основными участниками валютного рынка являются коммерческие и инвестиционные банки, брокерские фирмы в крупных городах – финансовых центрах по всему миру. Территориально размещение Москвы в среднем часовом поясе дает возможность московским банкам в стандартное для России рабочее время связываться практически со всеми основными валютно-финансовыми центрами мира: утром – с азиатскими рынками, днем – с европейскими; ближе к вечеру – с американским.

Извлечение выгоды от изменения валютной конъюнктуры – *валютный дилинг* – представляет собой один из серьезных видов бизнеса, как правило банковского. Валютный дилинг можно трактовать по-разному: как способ проведения валютных операций на мировых рынках с использованием определенных инструментов и знаний; как собственно осуществление сделок на рынке, то есть саму торговлю.

Многие финансовые инструменты в настоящее время не требуют больших вложений и приемлемы как юридическим, так и физическим лицам. При грамотном осуществлении сделок на валютном рынке они могут приносить значительную прибыль. Но для реализации цели получения прибыли дилеру при заключении сделок необходимо применять высокотехнологичные средства поддержки принятия решений и оценки ситуации на рынке, так как в ином случае он может вовремя не отследить поток поступающей информации, потерять представление о состоянии финансовых инструментов, начать принимать неверные решения. Схема рабочего места дилера представлена на рис. 6.



Рис. 6. Схема минимального оснащения рабочего места дилера

Среди факторов, влияющих на эффективность дилинга, можно назвать доступность информации, объем ресурсов, которыми может пользоваться дилер, технологичность дилинговых систем, применяемых для работы.

Хронология развития валютного дилинга напрямую связана с историей формирования и становления международного валютного рынка. Рассмотрим эту взаимосвязь подробнее.

Международный валютный рынок имеет длинную историю развития и к настоящему времени претерпел значительные преобразования с момента своего появления. Зарождение мирового валютного рынка относится к периоду появления в Древнем Египте первых металлических денег (II–I тысячелетия до н. э.).

Современное понимание валютно-обменных операций получило свое развитие в Средние века и было связано со становлением международной торговли и мореплавания. Первыми «дилерами» обычно называют итальянских менял, зарабатывавших на обмене валют разных стран.

Сначала валютные рынки использовали валюту только как средство обмена на различные товары, лишь позже превратившись в рынок, использующий валюту как актив. С растущим взаимодействием между разными странами, рынок валютно-обменных операций постепенно трансформировался. Самые важные изменения в истории валютного рынка произошли в XX в. и скорее всего продолжат происходить в XXI в. Современные черты валютного рынка были заложены в 70-е гг. XX в., когда многие страны перестали использовать систему фиксированных курсов между валютами (подробнее см. в п. 1.3).

Ранние формы денег, включая монеты, основывались на внутренней стоимости материалов, из которых они были сделаны, но бумажные валюты исторически требовали поддержки какого-либо другого актива. С самого начала наиболее распространенным активом, обеспечивающим валюту, было золото, которое обладало универсальностью использования и эстетической привлекательностью. Британия была первой страной, официально принявшей «золотой стандарт» для своей валюты в 1821 г. на основе производства золотых монет на своем королевском монетном дворе.

Покупательная способность валют была важна не только для их держателей, но и являлась ключевым фактором процветания целых наций и экономик, а это, в свою очередь, приводило к международным конфликтам на протяжении многих лет. В 1946 г. после Первой и Второй мировых войн, страны всего мира заключили Бреттон-Вудское соглашение, формализовавшее использование золота и доллара США: доллар – валюта, конвертируемая в золото, – стал базой валютных паритетов, основным средством международных расчетов, валютных интервенций и резервных активов (в середине XX в. США принадлежало 70 % всего мирового запаса золота) для обеспечения валютных ценностей во всем мире.

Поскольку производство и запасы золота не успевали за спросом на создание денег, США в 1973 г. решили отказаться от золотого стандарта, и другие страны последовали их примеру. С тех пор относительная стоимость валют была подкреплена не одним конкретным активом, а кредитоспособностью правительств и доверием к ним со стороны населения. Отказ от золотого стандарта помог смягчить необходимость для некоторых правительств накапливать большие запасы золота, но также вынудил страны искать новые средства для обеспечения стабильности своих валют, поскольку они «свободно плавали» друг против друга.

*Рынок FOREX* (FOReign EXchange, FX) – рынок иностранной валюты, появившийся в конце 1970-х гг. после того, как многие страны приняли решение об отмене привязки своих национальных валют к доллару США или золоту. Это привело к формированию международного рынка, на котором одну валюту можно свободно обменивать на другую, осуществляя сделки купли-продажи. Сегодня FOREX является крупнейшим финансовым рынком в мире.

В настоящее время в среднем за день сумма всех транзакций рынка FOREX составляет около 6,6<sup>1</sup> трлн долларов США. Оборот иностранной валюты по-прежнему сильно сконцентрирован в основных валютах стран с развитой экономикой (табл. 30).

Таблица 30

**Структура рынка FOREX в разрезе валют и валютных пар<sup>2</sup>**

Показатель	Мировой валютный рынок	
	Ежедневный оборот, трлн долл. США	Доля от общего оборота, %
Всего	6,59	–
<i>Валюта</i>		
USD	5,819	88,3
EUR	2,129	32,3
JPY	1,108	16,8
GBP	0,844	12,8
CHF	0,327	5,0
Другие валюты	1,895	28,8
<i>Валютные пары</i>		
USD/EUR	1,584	24,0
USD/JPY	0,871	13,2
USD/GBP	0,630	9,6
USD/CHF	0,228	3,5
Другие валютные пары	3,277	49,7

После отмены ограничений на колебания валют появился новый вид бизнеса, основывающийся на извлечении прибыли в условиях свободной системы изменения валютных курсов. При этом изменение курса зависит только от конъюнктуры рынка, то есть регулируется исключительно спросом и предложением.

В России рынок FOREX появился в 90-х гг. XX в. Многие банки быстро сориентировались и поняли, что FOREX дает огромные возможности извлечения прибыли. В структуре банков появились подразделения, осуществляющие спекулятивные операции на валютном рынке. С каждым годом число участников российского FOREX неуклонно растет.

<sup>1</sup> URL: <https://www.statista.com/statistics/247328/activity-per-trading-day-on-the-global-currency-market/> (дата обращения: 06.06.2020).

<sup>2</sup> Составлена авторами по: URL: [rba.gov.au/publications](http://rba.gov.au/publications) (дата обращения: 12.06.2020).

В это же время крупные мировые торговые площадки начали активно осуществлять взаимодействие с онлайн-системами электронной торговли, что способствовало увеличению ликвидности и росту оборота капитала на мировом валютном рынке. Поскольку рыночная цена для конкретной валюты видна всем участникам платформы, электронная торговля обеспечивает прозрачность цен. Тем не менее возникновение онлайн-торгов не является основным фактором, влияющим на объемный рост валютного рынка.

Основной объем (90–95 %) FOREX приходится на крупнейшие мировые банки, совершающие конверсионные операции как за свой счет, так и в интересах своих клиентов. Прогресс в области компьютерных технологий позволяет получить доступ к FOREX и частным инвесторам. Увеличивается не только численность игроков, но улучшается и качественный подход к работе рынка. Став самым мобильным из всех финансовых рынков, FOREX постоянно отслеживает научно-технические достижения в разных областях и мгновенно внедряет их в свою практику.

Глобализация международных кредитных операций и инвестиций способствует тому, что эти сферы экономики продолжают оставаться ключевыми факторами спроса на операции с иностранной валютой.

Мировой валютный рынок по-прежнему сильно сконцентрирован в географическом отношении. На пять крупнейших юрисдикций (Великобритания, США, Сингапур, Гонконг, Япония) приходится почти 80 % мирового оборота валюты.

Более 150 стран мира имеют свои собственные валюты, поэтому операции купли-продажи валюты регулируется большой и сложной совокупностью соглашений и действующих практик. Практически во всех странах, за некоторыми исключениями, национальная валюта является свободно-конвертируемой и может выступать активом на валютном рынке. Но валюты некоторых стран наиболее активно торгуются и составляют основу ежедневного торгового оборота рынка. Среди них наиболее представительным является доллар США, валюта, в которой деноминировано более 60 % резервов, находящихся в мировых центральных банках; евро – деньги, в которых номинированы 24 % мировых международных резервов; японская иена и британский фунт составляют 5,4 и 5,6 % соответственно (рис. 7). При этом EUR/USD является наиболее торгуемой валютной парой, составляя почти треть всех валютных сделок.

Все валюты однозначно идентифицируются с помощью кодов, которые были стандартизированы Международной организацией по стандартизации (ISO). Международная организация по стандартизации (International Organization for Standardization) – независимая неправительственная международная организация (центральный секретариат находится в Женеве), в деятельность которой вовлечены национальные органы по стандартизации. Создана в Лондоне в 1946 г. Поскольку полное название имеет различные акронимы в разных языках, принято сокращенное название ISO, от греческо-

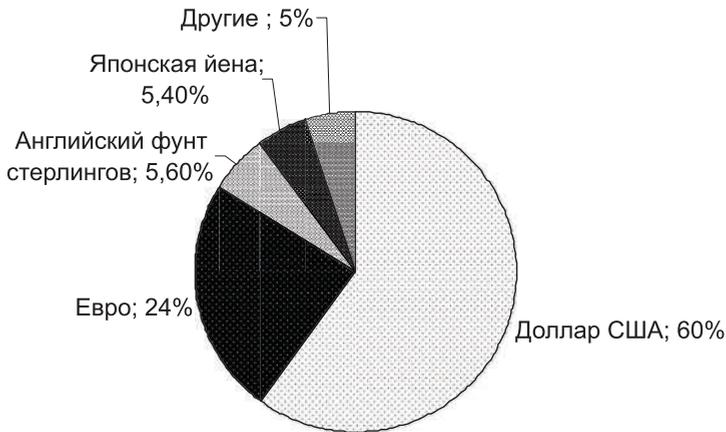


Рис. 7. Удельный вес валют в составе международных резервов стран мира<sup>26</sup>

го слова «isos» (равный). Сфера деятельности ISO касается стандартизации во всех областях, кроме электротехники и электроники. Для валют применяется стандарт ISO-4217, где перечислены буквенный и числовой коды более 200 валют.

Формат трехбуквенного кода валюты расшифровывается следующим образом: первые две буквы обозначают страну, а третья – валюту. Наиболее известным примером является доллар США – USD. Другие страны, валюта которых также называется долларом, имеют следующие буквенные коды: канадский доллар – CAD, австралийский доллар – AUD, новозеландский доллар – NZD. То есть каждый из перечисленных кодов оканчивается на «D», что обозначает название доллара. Но есть и некоторые исключения из этого правила. Так, кодом швейцарского франка является CHF, где CH обозначает Гельветическую Республику (Confoederatio Helvetica), являющуюся в настоящее время кантоном Швейцарии и давшую название международному буквенному обозначению всей страны, а MXN обозначает новый мексиканский песо (Nuevo peso), хотя наиболее распространенным названием валюты Мексики является просто «песо». Для российского рубля используется код RUB.

Трехзначный цифровой код указывается для каждой валюты, чтобы упростить представление валют в компьютерных системах и идентифицировать валюты тех стран, в которых не используется латинский алфавит. Например, российский рубль имеет числовой код 643, доллар США – 840, евро – 978.

В табл. 31 приведены валютные коды для некоторых валют. Они используются в компьютерных информационных системах, банковских реквизитах, финансовых документах, печатных изданиях, новостях.

<sup>3</sup> Составлен авторами по: URL: <https://www.bbva.com/en/foreign-currency-market-work/> (дата обращения: 09.06.2020).

Таблица 3 1

**Валютные коды наиболее ликвидных валют**

Код валюты		Название валюты	Синонимы
Буквенный	Цифровой		
USD	840	доллар США	greenback, buck
EUR	978	евро	fiber
JPY	392	японская иена	–
GBP	826	английский фунт стерлингов	cable, quid
CHF	756	швейцарский франк	swissy, chief
AUD	036	австралийский доллар	audi, aussie
CAD	124	канадский доллар	loonie

Далее для примеров мы будем рассматривать только пять основных мировых резервных валют: USD, EUR, JPY, GBP, CHF. Выше уже было отмечено, что объемы торгов по другим валютам совсем небольшие по сравнению с объемами торговли по данным валютам.

Любые две валюты, торгуемые на рынке, образуют валютную пару. Четыре основные валютные пары – это EUR/USD; GBP/USD; USD/JPY и USD/CHF. В обеих первых двух валютных парах (EUR/USD и GBP/USD) доллар США работает как деньги. Как известно, первая валюта в валютных парах называется товаром, а вторая – деньгами. Поэтому, когда вы покупаете EUR/USD, это означает, что вы платите доллары США, чтобы купить евро. В EUR/USD и GBP/USD валюта, которая работает как деньги, одинакова (USD). Товар этих пар связан с двумя крупными европейскими экономиками. Эти две валюты тесно связаны и друг с другом, и в 99 % случаев их стоимость движется в одном и том же направлении и формируют одинаковые сигналы к покупке или продаже.

Это значит, что, если EUR/USD показывает сигнал к покупке, GBP/USD должен показывать такой же сигнал. Если вы анализируете рынок и приходите к выводу, что вам следует открывать короткую позицию по паре EUR/USD, и в то же время вы решаете открывать длинные позиции по паре GBP/USD, это означает, что с вашим анализом что-то не так и вы ошибаетесь по крайней мере в одном из решений. Поэтому не следует занимать какие-либо позиции, пока не будет виден одинаковый тренд в обеих этих парах. Конечно, когда эти пары действительно показывают два разных направления (что случается крайне редко), это будет сигналом осуществлять сделки с парой EUR/GBP.

Ситуация с парами USD/CHF и USD/JPY будет несколько иная, потому что в USD/CHF и USD/JPY валюты котировки отличаются. Швейцарский франк и японская иена имеют некоторые сходства, поскольку обе валюты

принадлежат странам – потребителям нефти. Но объем промышленных торгов в Японии придает иене несколько иные характеристики по сравнению с швейцарским франком.

Как правило, при анализе четырех основных валютных пар, если вы видите сигналы к покупке в EUR/USD и GBP/USD, вы должны видеть сигналы к продаже в USD/JPY. Если вы также видите сигнал на продажу в USD/CHF, то ваш анализ можно считать достоверным. В противном случае вам придется пересмотреть данные и повторить анализ или по крайней мере дождаться другой ситуации на рынке. EUR/USD, GBP/USD, GBP/JPY, EUR/JPY обычно имеют одинаковые направления колебаний стоимости.

Если поступает сигнал на продажу EUR/USD и GBP/USD и сигнал на покупку USD/JPY, предпочтительным будет открытие короткой позиции по EUR/USD или GBP/USD, т. к. движение рынка вниз обычно сильнее. Не стоит открывать короткую позицию по EUR/USD или GBP/USD и длинную позицию по USD/JPY одновременно, так как если одна из этих позиций принесет убытки, то и другая сделает то же самое. Не следует удваивать риск, занимая две противоположные позиции с двумя валютными парами, которые движутся друг против друга.

Для понимания, какие экономические факторы и финансовые показатели оказывают воздействие на движение валюты, трейдеры обязаны знать совокупные характеристики каждой из часто торгуемых валют.

Обретение уверенности в торговле на FOREX провоцирует вполне закономерное желание экспериментировать. Одним из первых вариантов «экспериментальной» торговли выступают операции с экзотическими валютами. Речь идет о менее известных, относительно менее торгуемых валютных парах (табл. 32).

Таблица 32

#### Наиболее известные «экзотические» валютные пары

Обозначение валютной пары	Валюты, входящие в пару
USD/NOK	доллар США, норвежская крона
USD/SEK	доллар США, шведская крона
USD/DKK	доллар США, датская крона
USD/TRY	доллар США, турецкая лира
USD/ZAR	доллар США, рэнд
EUR/NOK	евро, норвежская крона
EUR/SEK	евро, шведская крона
EUR/DKK	евро, датская крона
EUR/TRY	евро, турецкая лира
EUR/ZAR	евро, рэнд

Иногда необходимость сделать что-то другое и уникальное подталкивает трейдера к сделкам с необычными валютными парами, на первый взгляд, более прибыльными, но операции с ними на стандартном брокерском счете могут вызывать затруднения. Фактор неопределенности в них намного выше по сравнению с основными валютами на рынке. В большинстве случаев стоимость этого типа валют неразрывно связана с существующей экономической и политической ситуацией в стране их принадлежности и довольно сильно зависит от потенциальных изменений в экполитических событиях.

Так называемый классический вид дилинга состоит из двух краткосрочных операций: осуществления конверсии средств из одной валюты в другую и регулирования текущего валютного корреспондентского счета.

*Конверсионные операции* – это сделки купли-продажи валют по согласованному курсу на определенную дату. По срокам они делятся на текущие (кассовые) операции (спот-операции) и срочные (форвардные) операции. Подробно особенности и виды конверсионных операций были рассмотрены в п. 2.3. Сделки с валютой могут проводиться как на биржевом валютном рынке, так и на внебиржевом.

Для обозначения конверсионных операций в английском языке существует устойчивый термин – Foreign Exchange Operations (кратко FOREX или FX, отсюда и название рынка в целом).

*Депозитные валютные операции* – это совокупность краткосрочных (от 1 дня до 1 года) операций по размещению или привлечению денежных средств в иностранных валютах на различные сроки под определенный процент, поддерживающих краткосрочную ликвидность различных хозяйствующих субъектов с целью получения прибыли.

Для обозначения депозитных операций в целом и их разновидностей в английском языке есть устойчивые термины: money market operations (операции денежного рынка) – депозитные операции; lending – сделки по размещению средств (предоставление кредита (loan) в иностранной валюте); borrowing – сделки по привлечению средств (заимствование в иностранной валюте).

Так или иначе, но все валютные операции сосредоточены вокруг межбанковского рынка. В действующей международной и отечественной практике для межбанковских ссудных операций денежного рынка используется термин «депозиты» (deposits), которые подразделяются на привлеченные (deposits taken) и размещенные (deposits given или deposits lent).

Но в России более часто используют термин «межбанковские кредиты», или МБК. Депозиты также могут быть обозначены «DEPO» или «DP».

При проведении любой сделки различают две даты: дату заключения сделки (deal date, trade date, entry date) и дату исполнения сделки (value date, settlement date, delivery date), то есть дату исполнения обязательств (реального расчета по сделке), которую также называют датой валютирования. Датой валютирования при проведении безналичных конверсионных операций будет календарное число, в которое произведен фактический обмен денежных средств путем получения купленной валюты и поставки проданной валюты контрагенту по сделке.

Для депозитных операций датой валютирования будет дата оформления депозита, то есть дата поступления средств на счет заемщика. Датой окончания депозита (*maturity date*) является дата возврата основной суммы на счет кредитора.

Датами валютирования и датами окончания контракта могут быть только рабочие дни, исключая выходные и праздничные дни для конкретной валюты. Современные технологии позволяют использовать интерактивные календари и средства поиска, которые мгновенно предоставляют необходимую информацию. Например, *Goodbusinessday.com* – это постоянно обновляемый источник информации о выходных и праздничных днях, влияющих на мировые финансовые рынки. Данные в этом источнике доступны по конкретной стране, городу, валюте, рынку.

В мировой практике сделки, протяженные во времени (депозитные операции, свопы), подлежат общепринятым условиям исполнения, включающим стандартные даты валютирования и окончания. Для текущих операций дата валютирования отстоит от даты заключения сделки не далее, чем на второй рабочий день. Условия расчетов с датой валютирования на второй рабочий день (не считая выходные и праздники) носят название *spot (spot)*, а сделки считаются выполненными «на споте» (табл. 33). Операции с датами валютирования дальше второго рабочего дня называются *форвардными*.

Таблица 33

### Параметры текущих операций рынка FOREX

Название операции	Принятое обозначение	Дата заключения (Т)	Дата валютирования	Срок	Дата окончания
overnight	o/n	сегодня	сегодня	1 день	T+1 день
tom/next	t/n	сегодня	завтра	2 дня	T+2 дня
tom/week	t/w	сегодня	завтра	1 неделя	(T+1) + 7 дней
<i>spot</i>					
spot/next	s/n	сегодня	2-й раб. день	1 день	3-й раб. день
spot/1 week	s/w	сегодня	2-й раб. день	1 неделя	спот + 1 неделя
spot/month	1m	сегодня	2-й раб. день	1 месяц	спот + 1 месяц
spot/3 mth	3m	сегодня	2-й раб. день	3 месяца	спот + 3 месяца
spot/6 mth	6m	сегодня	2-й раб. день	6 месяцев	спот + 6 месяцев
spot/1 year	12m	сегодня	2-й раб. день	1 год	спот + 1 год

Поскольку расчеты занимают определенное время, особенно между континентами с разными часовыми поясами, большинство сделок с валютой исполняются в течение двух рабочих дней, что часто обозначается как T+2. Исключением являются валютные пары Северной Америки, например пары, состоящие из доллара США, канадского доллара (CAD) или мексиканского песо (MXN), которые

рассчитываются за 1 рабочий день (T+1). Так, например, USD/CAD исполняется за один рабочий день, а USD/EUR – за два рабочих дня. Для валютного форвардного контракта датой валютирования является дата погашения контракта плюс один день для валютных пар Северной Америки или два дня для других пар.

Существует много преимуществ торговли валютами с целью получения прибыли. Так как рынок FOREX децентрализован, все операции на нем осуществляются по принципу свободного обмена валюты, то есть на спотовом рынке иностранной валюты нет организованных бирж, соответственно, нет клиринговых или других биржевых сборов. Такая децентрализация среди мировых валютных центров создает 24-часовую работу рынков в будние дни, обеспечивая ликвидность и большую скорость транзакций.

Чаще всего в международной практике банки осуществляют клиентские платежи на условиях спот. Как уже было отмечено, на условиях спот принято проводить текущие конверсионные операции, а также размещение и привлечение депозитов на срок более одного дня. Но также подобные сделки можно проводить и с датой валютирования «tomorrow» или «на томе», то есть на следующий рабочий день (не считая выходных и праздников) после даты заключения сделки.

Tom-next (англ.) – это сокращение «завтра – следующий день», представляет собой краткосрочную FOREX-транзакцию, которая позволяет трейдерам одновременно покупать и продавать валюту в течение двух отдельных рабочих дней: завтра и на следующий день.

Например, если валютная сделка по размещению однодневного депозита заключается 05.06.2020 г. (в пятницу) на условиях «том-нект» (t/n), это значит, что дата валютирования будет приходиться на 08.06.2020 г. (понедельник), а возврат депозита клиентом будет осуществлен 09.06.2020 г. (во вторник).

Таким образом, отличие двух групп конверсионных операций между собой состоит в дате валютирования.

Международный рынок текущих конверсионных операций называется спот-рынком (spot market). А операция спот – это немедленная сделка на спотовом рынке, где одна сторона соглашается обменять одну валюту на другую по согласованному курсу.

Спотовые операции являются основным типом валютных операций, составляющих более трети всех валютных операций. Выше подробно описано, что расчет по спот-сделкам обычно происходит за 2 рабочих дня, особенно для валют стран, расположенных в разных полушариях, но некоторые сделки, такие как, например, с канадскими и американскими долларами, рассчитываются за 1 рабочий день.

Для хозяйствующих субъектов, которые часто подписывают долгосрочные контракты по оговоренной цене, использование спотовых цен на валюту сопряжено с валютным риском.

Условия расчетов спот в целом удобны для контрагентов сделки: в течение текущего и следующего дня можно обработать необходимую документацию, оформить платежные и иные телексы для выполнения условий сделки.

Система расчетов по рублевым конверсионным операциям в России достаточно специфична. Текущие сделки оформляются с датой валютирования «сегодня» (today), «завтра» (tomorrow), а также на споте. При этом сделки с датой валютирования «сегодня» можно проводить в течение всего рабочего дня, поскольку допоздна можно осуществлять расчеты по долларам (из-за разницы во времени в США рабочий день заканчивается значительно позже, чем в России) и по рублям (так как расчетно-кассовые центры Банка России принимают платежные поручения до 18–19 часов по московскому времени). Для России (Москвы) текущими конверсионными операциями USD/RUB следует считать сделки с датой валютирования «завтра», что несколько отличается от общемировой практики. На рынке сделок расчетами «завтра» осуществляет валютные интервенции Банк России. Этот рынок функционирует в течение всего рабочего дня, и там регистрируются наибольшие объемы операций. В отличие от конверсионных сделок USD/RUB «на томе», рынок сделок с датой валютирования «сегодня» (today) активен примерно до 15 часов по московскому времени. Данная ситуация выходит за рамки принятых правил, и эксперты Международного валютного фонда рекомендовали Банку России перенести акцент рынка текущих конверсионных операций на дату валютирования спот, как принято во всем мире.

Трансграничные обменные и расчетные операции всегда предусматривают сопоставление стоимости двух валют. Это выступает причиной возникновения валютного курса и потребности определения его уровня. Валютный курс используется для сравнения цен на различных рынках (национальном, мировом) и стоимостных показателей отдельных стран, обозначенных в разных денежных единицах.

*Курс (котировка, цена валюты)* (exchange rate) выступает сравнительной ценой валюты одной страны, выраженной в единице валюты другой страны, определяется самим рынком (под воздействием спроса и предложения). Так как в обмене участвуют две валюты, существует два вида котировок: прямая котировка (direct quote) – количество национальной (базовой) валюты за одну единицу иностранной (то есть преобразование суммы в иностранной валюте в стоимость в национальной валюте предполагает умножение суммы в иностранной валюте на обменный курс, выраженный в единицах национальной валюты), обратная (косвенная) котировка (indirect quote) выражает количество иностранной валюты за единицу базовой (для преобразования иностранной валюты в национальную необходимо сумму иностранной валюты разделить на обменный курс, выраженный в единицах этой валюты).

В международной практике также можно встретить понятие «американская котировка» (American quote), то есть долларовая цена иностранной валюты (количество долларов США за единицу другой валюты (это будет прямая котировка)) и «европейская котировка» (European quote) – количество иностранной валюты, необходимой для покупки долларов США (это будет косвенная котировка).

Таким образом, понятия прямой и обратной котировок связаны с точкой отсчета. Например, прямая в России котировка USD/RUB в США будет обратной котировкой. На FOREX котировки основных валют рассматриваются как коти-

ровки валют для США. Формально котировка представляет собой коэффициент пересчета одной валюты в другую.

Следует уточнить, что на обменный курс будет оказывать влияние спрос на конкретную валюту. Если в какой-либо стране установлена более высокая процентная ставка по депозитам, имеется значительно больше инвестиционных возможностей, отмечается высокий уровень доверия к правительству, то чаще всего валюта этой страны будет иметь большую стоимость, чем валюта другой страны. Также стоит отметить, что обменный курс национальной валюты является одним из важнейших показателей экономического благосостояния государства.

Валюта в левой части равенства называется базой котировки (*base currency*), а в правой – валютой котировки (*quote/counter currency*). Курсовые соотношения обозначаются следующим образом: EUR/USD, USD/CHF, GBP/JPY. Наклонная черта, разделяющая коды валют, – это не знак деления. Когда говорят, что покупают курс EUR/USD, имеют ввиду покупку евро за доллары США, то есть покупают евро или продают доллары. Когда говорят, что продают EUR/USD, подразумевают продажу евро за доллары США, то есть продают евро и покупают доллары. Соответственно, для любого курсового соотношения операция купли-продажи относится к базе котировки. Далее при анализе FOREX мы будем применять несложные правила: при росте спроса на валюту ее цена увеличивается; при падении спроса – сокращается; при увеличении предложения валюты ее цена становится ниже; при уменьшении предложения – увеличивается.

Рассмотрим примеры.

Если вы предполагаете повышение курса евро по отношению к доллару США, то вы покупаете (*buy*) евро по арифметически меньшей цене, а продаете (*sell*) – по арифметически большей (прямая котировка EUR/USD).

Если вы предполагаете снижение курса евро по отношению к доллару США, то вы продаете (*sell*) евро по арифметически большей цене, а покупаете (*buy*) – по арифметически меньшей (прямая котировка EUR/USD).

Если вы предполагаете, что курс иены будет увеличиваться по отношению к евро (валютная пара EUR/JPY, валютная пара – это национальные валюты двух стран, объединенные для торговли на валютном рынке. Обе валюты будут иметь обменные курсы, по которым торговля будет иметь свою позицию. Вся торговля на рынке FOREX, будь то продажа или покупка, осуществляется только через валютные пары), то вы продаете евро (*sell*) и тем самым покупаете иену (*buy*) при арифметически большем курсе, а далее покупаете евро (*buy*) и тем самым продаете (*sell*) иену при арифметически меньшем (обратная котировка EUR/JPY).

При оценке валют друг к другу в разных валютных парах следует отличать особенности работы с прямыми и обратными котировками и различать базовую валюту и валюту котировки. При росте курса евро к доллару (прямая котировка EUR/USD) котировка увеличивается, при снижении курса евро к доллару – уменьшается. При росте курса иены к евро (обратная котировка EUR/JPY) котировка уменьшается, при снижении курса иены – растет.

Наименьшая возможная величина изменения котировки валюты называется пунктом. Для фунта стерлинга, евро и швейцарского франка пункт равен 0.0001, а для иены – 0.01. Отдельный интерес представляет стоимость пункта в долларах США. Знание этой величины помогает быстро определить, какая привлекается прибыль или каковы убытки при изменении курса на определенное количество пунктов.

$$\text{Стоимость пункта} = V \times 0.0001 / K,$$

где  $V$  – величина открытой позиции;

$K$  – цена, по которой позиция была закрыта.

Для трехзначных котировок вместо 0.0001 в формулу следует подставлять 0.01.

Например, куплен 0.1 лот USD/GBP и закрыта позиция по цене 1.2500.

1 пункт =  $10000 \times 0.0001 / 1.25 = 0.8$  доллара США.

Для прямых котировок (доллар на втором месте) стоимость пункта определяется намного проще.

Стоимость пункта =  $V \times 0.0001$  и от цены валюты не зависит. То есть для позиции, величина которой равна 100 000 базовых единиц, 1 пункт равен 10 долларам США вне зависимости, по какой валютной паре эта позиция открыта.

В рыночной практике для ясности 100 пунктов составляют базовую величину – фигуру. Постоянные участники рынка, как правило, знают, какая фигура в моменте находится на рынке, и обговаривают только три последние цифры котировки. Иногда первые три цифры обменного курса называют «большой фигурой» (big figure), тогда дилеры обговаривают последние две цифры котировки. Для частных лиц принято давать полные котировки во избежание неправильной трактовки.

При анализе основных курсов валют необходимо анализировать и учитывать кросс-курсы валют.

Кросс-курс (cross-rates) – это курс обмена двух валют, основанный на обменных курсах с использованием третьей валюты. Приведем примеры: кросс-курс евро за иену может основываться на курсе евро за доллары и долларах за иену; трейдер в Великобритании, торгующий мексиканскими песо и евро, будет торговать ими по кросс-курсу. Иногда кросс-курс относится к любому обменному курсу, который не включает доллар США.

Рассмотрим ситуации расчета кросс-курсов для различных валютных пар:

1. Расчет кросс-курса для валютных пар, где доллар является базой котировки для обеих валют, обратные котировки.

Необходимо найти кросс-курс фунта стерлингов и швейцарского франка – GBP/CHF. Выведем формулу получения соотношения GBP/CHF в виде написания дроби GBP/CHF, используя долларовые курсы английского фунта и швейцарского франка (формула 11):

$$\text{GBP/CHF} = \frac{\text{USD/CHF}}{\text{USD/GBP}}. \quad (11)$$

Если  $USD/CHF = 0.9561$ , а  $USD/GBP = 0.7875$ , то кросс-курс  $GBP/CHF$  составит  $0.9561/0.7875 = 1.2141$  с округлением до пункта, то есть котировку более дешевой валюты делим на котировку более дорогой.

Следовательно, если доллар США является базой котировки для обеих валют, то чтобы найти их кросс-курс нужно разделить долларовые курсы этих валют.

2. Расчет кросс-курса для валют с прямой и косвенной котировками к доллару, где доллар является базой котировки для одной из валют.

Необходимо найти кросс-курс рубля к японской иене –  $RUB/JPY$ . Опять применим правило расчета дроби  $RUB/JPY$  на основе долларовых курсов этих валют. Здесь курс  $RUB/USD$  является прямой котировкой, а курс  $USD/JPY$  – обратной котировкой (формула 12):

$$RUB/JPY = RUB/USD \times USD/JPY. \quad (12)$$

Приняв, что курс  $RUB/USD = 0.0146$ , а курс  $USD/JPY = 108.6100$ , получим кросс-курс рубля к иене:  $0.0146 \times 108.6100 = 1.5857$  с округлением до пункта.

Тогда следующее правило расчета кросс-курсов гласит: если доллар является базой котировки только для одной из валют, то необходимо перемножить долларовые курсы этих валют.

3. Расчет кросс-курса для валют с прямыми котировками к доллару США, где доллар является валютой котировки для обеих валют.

Необходимо найти кросс-курс евро к фунту стерлинга –  $EUR/GBP$ . Правило расчета такой дроби через долларовые курсы этих валют предполагает следующее (формула 13):

$$EUR/GBP = \frac{EUR/USD}{GBP/USD}. \quad (13)$$

Если  $EUR/USD = 1.1294$ , а  $GBP/USD = 1.2698$ , то кросс-курс  $EUR/GBP$  составит  $1,1294/1,2698 = 0.8894$  с округлением до пункта.

В этом случае правило указывает, что если доллар является валютой котировки для обеих валют, то для нахождения их кросс-курса необходимо разделить долларовые курсы этих валют.

Рассмотренные варианты используются для расчета среднего кросс-курса, но в действительности соглашение о котировках на FOREX основано на том факте, что для любой валюты существует две котировки: котировка на покупку (bid) и на продажу (ask), обе из которых выражены в единицах базовой валюты.

Цена ask обычно отличается от цены bid значением пунктов. Разницу между правой и левой сторонами котировки называют спредом или маржой (spread). Эта разница является основой извлечения прибыли из противоположных сделок на рынке. Можно увидеть такую котировку:  $EUR/USD - 1.3522/24$  или  $1.3522/4$ .

Это означает, что при продаже евро за доллары США вы получили бы 13 522 долл. США за 10 000 евро, но, чтобы купить 10 000 евро, вам пришлось

бы заплатить 13 524 долл. США. Эта котировка выражается в долларах, но если валютой котировки является евро, то она будет выглядеть следующим образом: USD/EUR – 0.7395/94 или 0.7395/4. Это эквивалентно приведенной выше цене, но выражается в евро за доллар США, а не в долларах за евро. Расчет такой котировки возможен следующим образом:  $1 \div 1.3522 \approx 0.7395$  и  $1 \div 1.3524 \approx 0.7394$ .

Сделки дилинговых центров проводятся только в режиме реального времени, так как кросс-курсы и курсы спот изменяются в течение дня огромное количество раз.

Мы уже указывали на то, что за исключением спотовых операций, остальные типы валютных сделок, в частности форвардные, охватывают некоторый период времени. Эти типы операций могут помочь предотвратить или хеджировать валютные риски, которые могут возникнуть в результате изменений обменного курса.

Форвардные операции (forward operations, сокращенно «fwd») – тип операций с иностранной валютой, при которой заключается договор об обмене одной валюты на другую с фиксированной датой в будущем (обычно через 30, 60 или 90 дней) по указанному в договоре обменному курсу. Приобретение форвардного контракта дает возможность застраховаться от увеличения цены на базисный актив. Поэтому одной из основных причин существования валютных форвардных рынков является возможность управления валютным риском в целом и операционным валютным риском в частности. Форвардные контракты (forward contract, forward deal) имеют обязательную силу и не обращаются на рынке, договорные условия по ним, как правило, не стандартизированы. На момент заключения сделки стоимость у форвардного контракта отсутствует.

Например, если 05.06.2020 г. заключена конверсионная сделка спот, то датой валютирования будет второй рабочий день после дня заключения, то есть 08.06.2020 г. (06 и 07 июня – нерабочие дни). Если, в отличие от сделки спот, 05.06.2020 г. заключена трехмесячная форвардная сделка, то дата валютирования придется на 05 июня + 3 месяца.

Поскольку как такового вторичного рынка для форвардных сделок не существует, определение форвардной цены является игрой «с нулевой суммой»: одна сторона выиграет по сделке, а другая – проиграет. Таким образом, в валютном форварде каждая сторона полагает, что по истечении срока действия контракта, обменный курс будет двигаться в благоприятном для нее направлении. Форвардные контракты считаются производными, поскольку их стоимость зависит от стоимости базового актива, которым в случае форвардных валютных контрактов является базовая валюта.

В рамках дилинговой деятельности форвардные операции делятся на два вида: сделки аутрайт (outright) – единичная конверсионная операция с датой валютирования, отличной от даты спот; сделки своп (swap) – комбинация двух противоположных конверсионных операций с разными датами валютирования.

Срок форвардного контракта обычно составляет менее 1 года, и ему соответствуют стандартные периоды в 1, 2, 3 месяца, 6 месяцев и год с прямыми датами валютирования (straight dates или flat dates). Но достаточно часто возникают

ситуации, когда клиентам банка необходимо заключить форвардные контракты, даты валютирования которых не будут совпадать со стандартными сроками (например, сделка аутрайт на 40 дней). В этих случаях считается, что сделки имеют ломаную дату (broken dates). Дилерам, заключающим форвардную сделку с ломаной датой, следует принимать во внимание, что рынок таких операций менее ликвиден, нежели рынок сделок со стандартными сроками, и может быть сложно найти для нее контрагента для закрытия операции и приведения валютной позиции к равновесию.

В форвардных сделках применяется специальный форвардный курс (forward rate), который обычно отличается от курса спот. Существует точка зрения, согласно которой форвардный курс отражает ожидания участников рынка относительно будущего курса и является индикатором значения курса спот через определенный временной интервал. С другой стороны, многие задают себе вопрос, почему курс спот и форвардный валютный курс должны различаться и почему, заключив конверсионную сделку на споте, нельзя по такому же курсу заключить конверсию с датой валютирования через 3 месяца?

Вопрос различия курса спот и форвардного курса относится к дискуссионным, но все-таки главной причиной разницы между ними является разница в процентных ставках по депозитам в двух валютах.

Форвардный курс будет равен курсу спот только при равенстве процентных ставок в рассматриваемых валютах на данный момент времени.

Для расчета форвардного курса аутрайт применяется следующая формула:

Форвардный курс аутрайт = курс спот  $\pm$  форвардные пункты (Forward outright rate) = Spot rate  $\pm$  Forward points.

Форвардные пункты также называют своп-пунктами, форвардной разницей или своп-разницей, это абсолютные пункты данного валютного курса (в единицах валюты котировки), на которые корректируется курс спот при проведении форвардных операций, они отражают разницу в процентных ставках за конкретные периоды между валютами, продаваемыми на международных денежных рынках, – процентный дифференциал (interest differential).

Валюта, по депозитам в которой действует более высокая ставка, котируется к валюте с более низкой доходностью со скидкой (discount), валюта, ставка по депозитам в которой меньше, к валюте с большей доходностью – с премией (premium). То есть форвардный курс аутрайт рассчитывают прибавлением премии или вычитанием скидки из текущего курса спот. Форвардные пункты могут быть рассчитаны двумя способами (формулы 14, 15):

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{(B - A) \times (S \times T)}{(A \times T) + (DB \times 100)} . \quad (14)$$

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{S \times \text{Дифференциал} \times T}{DB \times 100} , \quad (15)$$

процентных ставок

где  $A$  – процентная ставка по базовой валюте;

$B$  – процентная ставка по валюте котировки;

$S$  – спот-курс;

$T$  – число дней;

$DB$  – годовая база в днях, в зависимости от применяемой практики начисления процентов в разных странах.

Вторая формула дает менее точный результат, но предполагает более простой расчет.

Процентные ставки по валютам в формулах будут относиться к временному интервалу, для которого рассчитывается форвардный курс.

Если полученные форвардные пункты будут иметь положительный знак, они представляют собой премию и будут прибавляться к курсу спот; в случае отрицательного знака они будут являться скидкой и вычитаться из курса спот.

При расчетах необходимо учитывать, что курс аутрайт, как и курс спот, котировается банками в виде двойной котировки. Форвардные пункты также рассчитываются как bid и ask (формулы 16, 17):

$$\text{Форвардные пункты}_{bid} = \frac{(B_{bid} - A_{ask}) \times (S_{bid} \times T)}{(A_{ask} \times T) + (DB \times 100)}, \quad (16)$$

$$\text{Форвардные пункты}_{ask} = \frac{(B_{ask} - A_{bid}) \times (S_{ask} \times T)}{(A_{bid} \times T) + (DB \times 100)}. \quad (17)$$

Величина спреда между сторонами bid и ask при котировании форвардных пунктов и курса аутрайт будет зависеть от тех же факторов, что и при осуществлении котировок курса спот: характера контрагента, взаимоотношений между сторонами сделки, рыночной ситуации, объема операции и т. д. Но если на спотовом рынке спреда на покупку и продажу довольно узки, то на форвардном рынке они имеют тенденцию к увеличению по мере увеличения срока форвардного контракта.

Для простоты запоминания нахождения форвардного курса дилеры используют следующее правило «лестницы»: если форвардные пункты растут слева направо ( $bid < ask$ ), то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования дальше, чем спот, форвардные пункты прибавляются к курсу спот; если форвардные пункты уменьшаются слева направо ( $bid > ask$ ), то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования дальше, чем спот, форвардные пункты вычитаются из курса спот. Соответственно, если форвардная цена валюты выше спотовой, говорят, что эта валюта торгуется с форвардной премией. Если форвардная цена валюты ниже спотовой, говорят, что эта валюта торгуется с форвардной скидкой.

Так как величина дохода определяется разницей процентных ставок по депозитам для торгуемых валют, наибольший доход можно получить, открыв длинную позицию в самой доходной валюте, либо короткую позицию в наименее доходной валюте.

Например, валютному дилеру требуется прокотировать трехмесячный курс аутрайт доллара США к японской иене. Предположим, что процентные ставки по доллару США выше, чем по иене, тогда доллар будет котироваться к иене со скидкой. Поскольку форвардные пункты убывают слева направо, то они должны вычитаться из курса спот:

Спот-курс USD/JPY	107.31–107.32
3-мес. дисконт	1.3–0.0
3-мес. форвардный курс	106.01–107.32.

Еще один пример. Валютному дилеру требуется прокотировать трехмесячный курс аутрайт евро к английскому фунту. Предположим, что процентные ставки по евро ниже, чем по фунту, тогда евро будет котироваться к фунту с премией. Так как форвардные пункты возрастают слева направо, то их следует прибавить к курсу спот:

Спот-курс EUR/GBP	0.8902–0.8904
3-мес. дифференциал	0.05–0.30
3-мес. форвардный курс	0.9402–1.1904.

Иногда можно встретить котировку форвардных пунктов в виде:  $-2/+2$ , что означает «вокруг паритета» (паритет – это ноль; *round par*). Это случается, если процентные ставки обеих рассматриваемых валют на данный момент времени равны и, соответственно, равны форвардный и спот-курсы.

Теория паритета процентных ставок предлагает следующее правило: если по двум разным валютам установлены отличающиеся процентные ставки, то чтобы предотвратить безрисковый арбитраж (подробнее в п. 3.2) разница между ставками отразится в дисконте или премии форвардных валютных курсов.

Основная торговля форвардными контрактами происходит на рынке свопов.

Валютный своп (*currency swap*) – это сочетание двух противоположных конверсионных сделок на одну и ту же сумму с разными датами валютирования. Применительно к свопу дата исполнения первой сделки называется датой валютирования, а дата исполнения второй (удаленной по сроку) обратной сделки – датой окончания свопа (*maturity*). Обычно свопы заключаются на период до 1 года.

Подобные операции позволяют каждой стороне сделки использовать в течение определенного периода времени валюту, в которой она нуждается, взамен той, в которой не нуждается, без какого-либо валютного риска. Валютные свопы являются наиболее распространенным типом форвардных сделок. Кредитный риск в них ограничен разницей в стоимости двух валют на дату расчета. Первоначально валютные свопы использовались для предоставления каждой стороне сделки доступа к достаточному количеству иностранной валюты для совершения торговых операций на зарубежных рынках. В настоящее время валютные свопы все чаще используются как способ выхода на новые рынки капитала или обеспечения заранее известных потоков доходов в иностранной валюте.

Валютный своп включает в себя две разнонаправленные (спот и форвард), но совершаемые одновременно сделки. Это значит, что две операции (buy/sell (sell/buy) на рынке спот и sell/buy (buy/sell) на форвардном рынке) по покупке и продаже одного и того же объема первой валюты, но разного объема второй, происходят одновременно. Таким образом, валютный своп позволяет хеджировать валютный риск, поскольку при совершении второй сделки валютная позиция по первой закрывается.

Если начальная конверсионная сделка представлена покупкой валюты (обычно базовой), а более удаленная ее продажей, такой своп называется «купил/продал» (buy and sell swap (buy/sell, b+s)).

Если, наоборот, первая сделка осуществляется по продаже валюты, а вторая – по покупке, то своп будет называться «продал/купил» (sell and buy swap (sell/buy или s+b)).

Чаще всего операции своп проводится с одним контрагентом, то есть обе конверсионные сделки осуществляются с одним и тем же банком. Но также возможно называть свопом сочетание двух противоположных конверсионных сделок с разными датами валютирования на одну и ту же сумму, заключенных с разными банками.

Например, если банк купил 1 млн евро против доллара США с датой валютирования на споте и одновременно продал этот 1 млн евро против долларов США на условиях трехмесячного форварда (сделка аутрайт), это будет называться трехмесячным свопом евро в доллар США (3 month EUR/USD buy/sell swap).

По срокам можно разделить валютные свопы на три вида (табл. 34):

Таблица 34

#### Разновидности валютных свопов в зависимости от срока

Вид валютного свопа	Характеристика
Стандартные свопы (со спота, спот-форвард, spot against forward)	Первая сделка осуществляется на споте, а обратная – на условиях недельного форварда. Такой своп называется «спот-уик» (spot week swap или s/w swap)
Короткие однодневные свопы (до спота, short dates)	Начальная сделка заключается с датой валютирования «завтра» (tomorrow), а обратная – на споте. Такой своп называется «том-нект» (tomorrow-next swap или t/n swap)
Форвардные свопы (после спота, форвард-форвард, forward against forward)	Для таких свопов характерно сочетание двух сделок аутрайт, когда первая сделка заключается на условиях форвард (дата валютирования позже, чем спот), а обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда

Отдельное внимание уделим рассмотрению котировок сделок своп.

Так как стандартная сделка своп состоит из одной сделки на споте и одной сделки аутрайт, заключающихся одновременно с одним банком-контрагентом,

то в своих курсах обе сделки обладают общим курсом спот. Один курс спот используется в первой конверсионной сделке с датой валютирования спот, второй – для получения курса аутрайт для обратной конверсии. То есть разница в курсах для этих двух сделок заключается только в форвардных пунктах на конкретный период, которые и будут являться котировкой своп для данного периода (отсюда их второе название: «своп-пункты» (swap points, swap rate)).

Поэтому при котировании свопа достаточно прокотировать только форвардные (своп) пункты для соответствующего периода в виде двусторонней котировки, например:

$$\text{GBP/CHF 6 month swap} = \frac{\text{bid}}{0.0986} - \frac{\text{ask}}{0.0994} .$$

Представленная котировка означает, что по стороне bid котирующий банк покупает базовую валюту на условиях форвард (на дату окончания свопа); по стороне ask котирующий банк осуществляет реализацию базовой валюты на форвардных условиях на дату окончания свопа. Если предположить, что курс спот GBP/CHF равен 1.2058 швейцарских франков за фунт стерлингов, то котировка шестимесячного свопа будут 1.3044/1.3052.

Следовательно, по стороне bid котирующий банк осуществляет валютный своп типа sell and buy (sell spot, buy forward). Его партнер по сделке в этом случае совершает своп buy and sell. По стороне ask котирующий банк осуществляет валютный своп типа buy and sell (buy spot, sell forward), его контрагент – своп sell and buy.

Запомнить правило выбора стороны свопа достаточно просто: используются те же стороны: bid – для покупки базовой валюты, ask – для продажи базовой валюты, что и для текущих сделок спот, только на дату окончания свопа (фактически форвардную дату).

Подобно стандартным свопам котируются короткие свопы: в виде форвардных пунктов для соответствующих периодов («овернайт» (o/n), «том-некст» (t/n)), а расчет курсов сделки производится согласно правил расчета курса аутрайт для даты валютирования до спота.

В случае увеличения своп-пунктов слева направо (базовая валюта котируется с премией) обменный курс для первой сделки свопа (до спота) должен быть ниже, чем валютный курс обмена для второй сделки (на споте).

Когда своп-пункты убывают слева направо (базовая валюта котируется с дисконтом) обменный курс для первой сделки должен быть выше, чем для второй.

При этом текущий валютный курс спот можно использовать как для даты валютирования (до спота), так и для даты окончания свопа (непосредственно на споте). Важным при этом будет то, что разница двух курсов должна составлять величину форвардных пунктов для соответствующего периода. Дата спот здесь всегда будет представлять форвардную (более отдаленную во времени дату).

Валютные свопы, несмотря на то, что по форме они представляют собой конверсионные операции, по своему содержанию относятся к операциям денежного рынка.

Оборот рынка FOREX в разрезе инструментов представим на рис. 8.

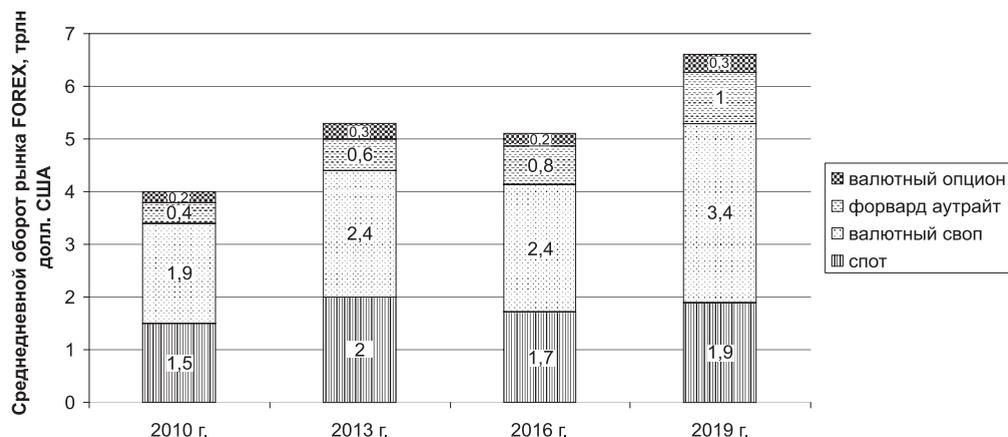


Рис. 8. Виды валютных инструментов рынка FOREX в динамике<sup>4</sup>

Рис. 8 позволяет сделать вывод о том, что обороты по валютным свопам и прямым форвардным сделкам росли более быстрыми темпами, чем по спотовым операциям, таким образом увеличивая долю производных инструментов в общем обороте. Оборот валюты на спотовом рынке за последний рассматриваемый период увеличился в абсолютном выражении, но при этом его доля в общем обороте постепенно снижается с 37,7 % в 2013 г. до 33 % в 2016 г. и до 28,7 % в 2019 г. Валютные свопы и форвардные сделки демонстрируют увеличение и в абсолютном, и в относительном выражении в течение всего представленного периода.

Торгово-информационными системами, активно используемыми в валютном дилинге, являются:

*Reuters* – отличительными особенностями системы является наличие трех мощных серверов. Первый выполняет задачу осуществления операций на денежном и валютном рынках, второй и третий отвечают за предоставление всей необходимой экономической и финансовой информации. Главную роль в Reuters играет программное обеспечение (в настоящее время оно может быть запущено даже на мобильном устройстве), благодаря которому происходит связь со всеми пользователями системы.

За счет наличия такой связи дилер может выходить со своего терминала на любой банк. Общение осуществляется путем вопросов и ответов: дилер уточняет текущие котировки с различными условиями поставки (сегодня или завтра). Дилер также может узнать, по какому курсу интересующий его банк проводит сделки с валютой. И далее задача дилера заключается в выборе момента, при покупке валют – чтобы рынок находился в самом низу, при продаже – наоборот, в самом верху. Удельный вес сделок рынка FOREX, приходящийся на систему

<sup>4</sup> Составлен авторами по: bis.org; rba.gov.au (дата обращения: 12.06.2020).

REUTERS, составляет порядка 35 %. Так, например, одна из основных валютных пар GBP/USD торгуется преимущественно на Reuters.

Reuters может быть как торговой площадкой для совершения всевозможных операций на валютном рынке, так и источником статистической информации для анализа рынка.

Терминал *Bloomberg* объединяет данные по всем рынкам в реальном времени: последние новости, важные исследования, аналитические инструменты, средства связи. Bloomberg в дилинге используется для технического анализа и режима переговоров с контрагентами. Непосредственно сделки с его помощью, как правило, не заключаются. Специальное оборудование агентства позволяет трейдерам строить сложные стратегии валютного дилинга, составлять инвестиционные портфели, вычерчивать ценовые графики.

Начавший свое функционирование в 1981 г., задолго до того, как компьютеры и Интернет стали повсеместными, терминал Bloomberg принес прозрачность на финансовые рынки, связал участников рынка с новаторской службой обработки данных, аналитики и доставки информации и, можно сказать, произвел революцию в отрасли. Почти четыре десятилетия Bloomberg остается на высоте, предоставляя быстрый доступ к новостям, всевозможным данным и инструментам торговли с любого компьютера или мобильного устройства, помогая своим пользователям превращать знания в действия.

Сделки через терминал Bloomberg составляют 57 % всех сделок рынка FOREX.

*EBS – Electronic Broking Service* – представляет собой электронного брокера, систему, разработанную консорциумом крупных банков-участников торгов валютой вместе с компанией Quotron, запущенную в действие в 1993 г. EBS объединяет крупнейших мировых маркет-мейкеров, в том числе Bank of America, Barclays Capital, Citibank, Credit Suisse First Boston, HSBC Bank PLC, J. P. Morgan Chase. EBS предоставляет полностью интегрированный спектр дилинговых услуг для профессионального межбанковского рынка. Система EBS Spot Dealing System является одной из лидирующих электронных анонимных дилинговых систем для межбанковского трейдинга валютой. Валютные пары EUR/USD и USD/JPY в основном торгуются на EBS.

Московская биржа также предоставляет клиентам возможность работы на валютном рынке через свои торговые терминалы (в частности, MOEX trade currency и MOEX Dealing), являясь площадкой для совершения операций с большим количеством инструментов.

Вследствие значительных торговых оборотов в валютном дилинге практически не наблюдается ожесточенной конкуренции между торговыми системами, как это происходит на других финансовых рынках. Каждая из торговых платформ имеет собственный целевой сегмент обслуживаемых ею трейдеров.

В последние годы внешний вид электронной торговли на FOREX серьезно изменился, поскольку системы электронной торговли постоянно развиваются и совершенствуются. Появляются новые сети, обновленные технологии и тех-

нические элементы, модернизируются действующие торговые платформы. Благодаря их эффективному функционированию, на валютном рынке сокращаются операционные издержки, рынок становится более открытым.

Концепция валюты как физического, а теперь и цифрового актива продолжает развиваться. Некоторые трейдеры, стремясь обойти изменчивость и непредсказуемость национальных валют, связанные в том числе с принятием политических решений правительствами разных стран, экспериментируют с новыми «цифровыми» валютами, такими как биткойн, торговля которыми возможна исключительно в онлайн-электронной среде. Однако история показывает, что вероятность исчезновения валют в традиционной форме крайне мала, поскольку общество демонстрирует фундаментальное стремление к торговле физическими активами. Но при этом практика показывает, что отдельные субъекты будут стремиться к расширению понятия «валюта» для увеличения экономической эффективности и преимуществ, получаемых от торговли на валютном рынке.

Современный дилинг, в свою очередь, вносит вклад в успешное функционирование и развитие мировой экономики. Дилинговые операции способствуют увеличению прибыльности, эффективной работе и минимизации рисков деятельности финансовых организаций.

### **3.2. Валютный арбитраж: содержание, формы и виды**

По мере развития мировой экономики и расширения сферы международных расчетов валютные рынки играют все более важную роль в экономической деятельности различных субъектов. Рынки склонны к формированию ценовых расхождений между разными инструментами, торгуемыми на разных биржах или торговых площадках. Валюты сами по себе становятся инструментом, влияющим на объемы импорта и экспорта, исключительно за счет своей стоимости, а не деловой активности. Это также означает, что в данный момент единица какой-либо валюты может иметь разный обменный курс на разных рынках.

В экономике под арбитражем понимают совершение сделок с целью получения прибыли и во избежание убытков за счет, имеющих на финансовых рынках место разрывов между процентными ставками или курсами валют в определенный момент времени. Достаточно часто арбитражные сделки продажи и покупки совершаются одновременно. Арбитражные сделки позволяют быстро, но ненадолго выровнять курсы разных рынков и нивелировать их стремительные колебания, таким образом увеличивая надежность рынка.

Арбитраж можно определить как одновременную покупку и продажу двух эквивалентных активов за безрисковую прибыль. Помимо рынка FOREX, эта торговая стратегия активно применяется на большинстве финансовых рынков, включая рынки акций, сырья, опционов. По сути, арбитраж использует возникающие неточности на любом финансовом рынке и применяется, когда трейдеры идентифицируют рыночные условия, которые позволяют им полу-

чать небольшую безрисковую прибыль при определенных сделках. FOREX-арбитраж, как и в случае арбитражных стратегий на других рынках, основан на подобных нарушениях, которые иногда возникают, когда рынки работают неэффективно.

*Валютный арбитраж* состоит в получении прибыли за счет разницы валютных курсов при осуществлении купли-продажи актива на разных рынках или в разное время. Он предполагает использование различий в котировках, а не изменения обменных курсов валют в валютной паре. Чаще всего на валютном рынке арбитраж эффективен только при проведении крупных сделок. Обменные курсы каждой валютной пары определяют экономические факторы, а валютный арбитраж обеспечивает согласованность этих курсов с курсами всех возможных комбинаций валют.

К основным преимуществам валютного арбитража можно отнести следующие:

- практически безрисковая возможность торговли: арбитражная торговля на рынке FOREX считается практически безрисковой из-за того, что ее стратегии предоставляют трейдеру возможность регистрировать прибыль без открытой валютной экспозиции. Это возможно благодаря схеме осуществления торгового процесса (использование алгоритмической торговли). Всякий раз, когда появляется ценовой разрыв, торговый алгоритм может его уловить и использовать момент времени, пока он существует;

- гарантированная прибыль: поскольку расхождения в ценах на рынке FOREX обычно измеряются в пунктах, чтобы получить значительную прибыль, арбитражеры обычно фокусируются либо на торговле большими позициями, либо на частом осуществлении сделок. То есть прибыль от одной сделки может быть несущественной, но зато она гарантирована. Соответственно, когда арбитражер торгует постоянно или в больших объемах, прибыль растет в геометрической прогрессии;

- простота использования ценовых разрывов: системы, выполняющие стратегии арбитражной торговли, могут легко выявлять валюты, которые недооценены или переоценены в данный момент, и использовать ситуацию для совершения сделки до того, как на рынке произойдет коррекция. Специально разработанные торговые системы, которые выполняют подобные сделки, работают на очень высокой скорости, которая недостижима для обычного трейдера.

Безусловно, обладая преимуществами, валютный арбитраж имеет и некоторые недостатки:

- операционные издержки и налоги. Они могут серьезно повлиять на размер прибыли от сделки, а возможно, и привести к убыткам, если будут неверно определены;

- недостаточность технического сопровождения сделок (отсутствие опыта, скорости, обновлений ПО);

- значительные капиталовложения. Ограниченный объем ресурсов не позволит полностью использовать возможности арбитражной стратегии.

Выделяют различные формы и виды валютного арбитража.

К формам валютного арбитража относят следующие:

– *простой валютный арбитраж* предполагает совершение сделки с одной иностранной валютой и национальной валютой, либо с двумя иностранными валютами;

– *сложный (косвенный) валютный арбитраж* предусматривает совершение сделки с тремя и более валютами, но при этом не обязательно в последней сделке возвращаться к изначальной валюте;

– *спекулятивный валютный арбитраж* позволяет получить прибыль от курсовой разницы благодаря колебаниям курсов валют, но начальная и итоговая валюты в сделках должны совпадать;

– *конверсионный валютный арбитраж* состоит в совершении нескольких последовательных сделок купли-продажи валюты для получения требуемой валюты по самому выгодному курсу.

Также принято выделять два вида валютного арбитража:

1) *пространственный (межрыночный) валютный арбитраж* проводится с целью извлечения прибыли за счет использования разницы валютных курсов у разных контрагентов или в разных торговых системах в рассматриваемый момент времени.

Например, два разных банка (лондонский и нью-йоркский) предлагают котировки для валютной пары USD/GBP. Лондонский банк устанавливает ставку на уровне 5/4 доллара США за английский фунт, а нью-йоркский банк устанавливает ставку на уровне 6/5 доллара США за фунт стерлингов. При совершении валютного арбитража трейдер конвертирует один фунт стерлингов в доллары США в лондонском банке, а затем обратно в английские фунты в нью-йоркском банке. По завершении валютного арбитража у трейдера вместо одного фунта стерлингов в наличии 1,04. Трейдер получил прибыль в размере 0,04 фунтов стерлингов, при условии, что не учитываются торговые комиссии. Не так давно пространственный арбитраж являлся самым распространенным видом арбитража на мировых валютных рынках, но с развитием средств связи, появлением усовершенствованных систем расчетов по валютным операциям, он с каждым годом все больше теряет свою значимость;

2) *временной валютный арбитраж* (самый распространенный на данный момент вид арбитража, суть которого состоит в изменении курса во времени) осуществляется в целях получения прибыли за счет открытия спекулятивных позиций по одному курсу с последующим их закрытием через определенное время (от нескольких минут до нескольких месяцев) по изменившемуся курсу. Допустим, что дилер приобрел в среду 1 000 евро по цене 1,05 долл. США, а в пятницу его котировка выросла до 1,20 долл. США. В конечном счете на продаже каждого евро дилер получил дополнительные 15 центов, а общая прибыль от сделки составляет 150 долл. США.

Данный вид валютного арбитража состоит в расчете дилера (при выставлении ордера) на положительное изменение обменного курса и предполагает

принятие риска убытков при открытии валютных позиций. При этом длинная позиция (лонг (от англ. *long position*)) открывается в ожидании роста курса валюты, короткая позиция (шорт (от англ. *short position*)) – в ожидании снижения валютного курса.

Создаваемые для проведения арбитражных операций валютные позиции, исходя из критерия длительности, делятся на два вида.

Дневная позиция (*intraday position*) – дилер открывает и закрывает позиции в течение рабочего дня с расчетами на одну дату валютирования. При этом минимальным количеством сделок могут быть две (одна по покупке валюты, другая по продаже), максимальное количество сделок ограничено лишь физической возможностью дилера их заключать.

Стратегия минимизации валютного риска несет в себе обязательное закрытие дневных позиций на данную дату валютирования. Так, дилер, торгующий на споте по арбитражным операциям с мировыми валютами, открывая в течение дня позиции, должен к концу дня их полностью закрыть.

Стратегическая позиция (*strategic position*): в расчете на значительное изменение курса позиция открывается и держится до закрытия в течение определенного периода времени (от нескольких дней до нескольких месяцев).

Риск убытков при неблагоприятном изменении валютного курса в данном случае значительно выше, поэтому размер стратегической позиции, как правило, намного меньше обычной дневной.

Валютная позиция – соотношение требований и обязательств по той или иной валюте участника срочных сделок на валютном рынке. Можно сказать, что это чистый суммарный риск по данной валюте. Она может быть открытой и закрытой, короткой и длинной. Проведение конверсионных операций выступает одним из возможных способов управления валютной позицией.

Открытая валютная позиция (*open position*) – это несовпадение требований (активов) и обязательств (пассивов) в иностранной валюте для участника валютного рынка, то есть это сделка, которая все еще может приносить прибыль или формировать убытки.

Если у вас есть открытая позиция на рынке FOREX, это значит, что вы меняете одну валюту на другую. При этом неважно, открываете вы длинную или короткую позицию в определенной валюте. В любом случае, если у вас длинная позиция в одной валюте, значит, короткая в другой. Если у вас нет открытой валютной позиции, то говорят, что позиция плоская или квадратная (безрисковая). Иногда закрытие позиции называется возведением в квадрат.

Еще раз обратим внимание на то, что открытые позиции могут быть как длинными, так и короткими, что позволяет получать прибыль как от роста, так и от падения рынков.

*Длинная («бычья») позиция* приносит прибыль на растущем рынке и означает, что сумма требований в иностранной валюте больше суммы обязательств.

*Короткая («медвежья») позиция* приносит прибыль при падении рынка и означает превышение обязательств в иностранной валюте над требованиями.

Любая открытая валютная позиция провоцирует риск (risk exposure) изменения валютных курсов и имеет следствием возможные прибыли или убытки. Открытая валютная позиция на спот-рынке формируется из открытых позиций по каждой валютной паре.

*Закрытая валютная позиция* (closed position) означает равенство требований и обязательств в каждой валюте. Прибыль или убыток по позиции могут быть определены только после ее закрытия.

Совершение срочных финансовых сделок как способ управления валютной позицией банка состоит в проведении операций с валютными деривативами в объемах и на сроки, которые позволяют сбалансировать активы и обязательства в иностранных валютах.

Управление валютными позициями может осуществляться с помощью таких соглашений, как форвардные валютные контракты, валютные фьючерсы, валютные опционы и валютные своп-контракты (подробнее см. в п. 3.1).

С целью повышения эффективности методов управления валютными позициями менеджмент банков может прибегнуть к проведению комбинированных операций, которые сочетают различные типы срочных сделок или кассовые и срочные соглашения (валютные операции своп). Одновременное осуществление противоположных по смыслу (покупка или продажа) спотовой и форвардной операций с той же валютой в одинаковых объемах позволяет удерживать валютную позицию закрытой.

Поскольку валютные рынки высоколиквидны, фактические возможности для проведения сделок валютного арбитража невелики и чаще всего длятся буквально несколько секунд, поэтому для осуществления таких операций необходимо сложное высокотехнологичное компьютерное программное обеспечение.

Большинство валютных операций в настоящее время совершаются через Интернет, где время и расстояние не являются барьером. Когда вы покупаете или продаете валюту, вы обычно вступаете в сделку с маркет-мейкером в этой валюте. Для большинства валют, особенно основных валют, на рынке действует большое количество маркет-мейкеров. Маркет-мейкер может заключать сделки, например, в долларах США и евро, покупая и продавая обе валюты, публикуя по ним цену покупки или продажи. Если маркет-мейкер начнет получать много долларов в обмен на евро, он должен повысить цену спроса для евро и снизить цену предложения для долларов, пока количество поступающих ему ордеров не начнет выравниваться. Если он этого не сделает, у него скоро закончится евро и он «застрянет» в долларах. Он не сможет продолжить свою деятельность, поскольку по установленной им цене у него не будет евро, чтобы торговать им за доллары, чего потребует рынок. Таким образом, чтобы остаться в бизнесе, он понижает свою цену покупки долларов и увеличивает цену предложения на евро. Чтобы пополнить свой запас евро, он также повышает свою цену покупки этой валюты, а чтобы избавиться от накопленных им избыточных долларов, он понижает свою цену продажи долларов. Так действуют спрос и предложение у одного маркет-мейкера, но по всему миру их работает огромное количество.

Маркет-мейкеры, работающие в одинаковых валютах, должны поддерживать паритет друг с другом. В противном случае арбитражеры будут покупать, например, евро у маркет-мейкера с более низкой ценой его продажи и продавать его другому маркет-мейкеру с более высокой ценой покупки до тех пор, пока цены не придут к равновесию.

Соответственно, валютный арбитраж предполагает очень быструю оценку курса многих мировых валют на многочисленных рынках и мгновенное распознавание крупных курсовых разниц, позволяющих получить прибыль. Как правило, в каждой сделке валютного арбитража участвует немало валют, которые должны покупаться и продаваться одновременно (с учетом мгновенного изменения конъюнктуры на валютных рынках и наличия на рынке других участников, также осуществляющих валютный арбитраж, даже очень короткий промежуток времени между сделками может спровоцировать убыток), эта особенность дает гарантию получения положительного эффекта от сделки. При этом небольших курсовых разниц тоже бывает достаточно, чтобы сделка валютного арбитража была прибыльной. Однако необходимо учитывать, что валютные рынки являются саморегулирующимися, поэтому, если появляется хоть какое-то отличие в ценах, позволяющее провести валютный арбитраж, рынок устраняет его очень скоро. Как раз эта особенность требует проведения арбитражных сделок одновременно.

Валютный арбитраж способствует перманентному хеджированию рисков. Основное правило проведения валютного арбитража состоит в наличии «страховки» любой сделки противоположной ей позицией. И даже когда зафиксирован ошибочный приказ, потери являются минимальными. Применение подобного рода страховки дает возможность дополнительно заработать, а не только покрыть убытки.

Валютный арбитраж – это в большинстве случаев наиболее рациональная и низко рискованная рыночная стратегия. Основной риск, проявляющийся при совершении сделок валютного арбитража, – риск исполнения, который заключается в том, что выбранная котировка валюты может быстро измениться. Также нужно учитывать, что в современных условиях широкой доступности информации о ценах валют, возможность получать прибыль от арбитражных сделок серьезно сокращается.

Вышеизложенное наглядно свидетельствует, насколько своеобразной может быть стратегия валютного дилера при проведении различных видов операций и принятии решений по их реализации.

### **Вопросы и задания для самопроверки**

1. В чем проявляется назначение валютного дилинга как инструмента валютных отношений?
2. Какова роль, предназначение и цели деятельности валютных дилеров (трейдеров)?
3. Каковы виды валютных рынков? В чем особенности функционирования и их влияния друг на друга?

- 
4. Каковы понятие, назначение, особенности функционирования и взаимное влияние мирового FOREX, рублевого FOREX и swar-операций?
  5. В чем сущность, виды, причины появления валютной позиции? Почему ей отводится роль инструмента управления валютным риском?
  6. Какие факторы влияют на курс национальной валюты в РФ? Каковы причины укрепления и ослабления курса рубля в настоящее время?
  7. Каковы виды и особенности проведения конверсионных валютно-обменных операций? Каково понятие конвертируемости валюты?
  8. В чем суть и смысл форвардных валютных операций, их ценообразование?
  9. Каковы суть, виды и предназначение валютного свопа?
  10. Каков в настоящее время удельный вес каждого из инструментов на мировом валютном рынке?
  11. Что представляет собой валютный арбитраж?
  12. Каковы преимущества и недостатки арбитражной стратегии на валютном рынке?
  13. Какие виды валютного арбитража можно выделить?
  14. В чем состоит отличие разных форм валютного арбитража друг от друга?

## Глава 4

# ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

### 4.1. Эволюция валютных отношений в России

Эволюция валютных отношений связана с политическими и экономическими преобразованиями в стране. В России в истории валютного регулирования и валютного контроля можно выделить четыре этапа:

*1 этап: 1917–1986 гг.* Данный этап явился самым продолжительным и относился еще к периоду существования СССР. В это время господствовала валютная монополия государства, заключающаяся в том, что выручка от экспорта в иностранной валюте концентрировалась на счетах Внешторгбанка СССР. Использование доходов от экспорта, привлеченных валютных кредитов, золотовалютных резервов осуществлялось государством в лице Госплана СССР, Минфина СССР, Госбанка СССР на основе планового распределения в соответствии с потребностями регионов и отраслей; министерства, ведомства и предприятия расходовали выделенную им иностранную валюту в пределах устанавливаемых лимитов.

В 1921 г. Декрет СНК РСФСР «О сделках с иностранной валютой и драгоценными металлами» покупка и продажа на территории РСФСР иностранной валюты и драгоценных металлов в монете и слитках были монополизированы и предоставлены Государственному банку. Производить данные операции частным лицам и организациям было запрещено.

Государственная валютная монополия являлась необходимым условием планирования валютных операций в общегосударственном масштабе. В 1922 г. был принят Декрет СНК РСФСР «Об обращении золота, серебра, платины, драгоценных камней и иностранной валюты», в соответствии с которым вывоз монет из благородных металлов, а также иностранной валюты был разрешен с учетом их стоимости, которая составляла в эквиваленте не свыше пятидесяти рублей золотых по курсу Государственного банка на одно лицо. При вывозе указанных ценностей свыше пятидесяти рублей требовалось специальное разрешение Народного комиссариата финансов.

Страна находилась в полной изолированности от внешнеторгового и международного рынков товаров, услуг и капиталов, а государство осуществляло прямое администрирование всех валютных операций.

В 1923 г. Декрет ВЦИК и СНК «О порядке вывоза и перевода за границу валютных ценностей» урегулировал свободный вывоз иностранной валюты, а также векселей и чеков, выписанных в иностранной валюте в объеме до двух рублей золотом на одно лицо и до ста рублей золотом на главу семейства. Перевод и отсылка валютных ценностей производилась непосредственно через Государственный банк или иные уполномоченные учреждения. Вывоз валюты сверх

установленной суммы допускался Народным комиссариатом финансов при условии предоставления гарантий обратного ввоза равного эквивалента либо при необходимости оплаты торговых и иных расходов. В случае нарушения установленных правил наступала уголовная ответственность. В течение всего периода требования к условиям проводимых операций менялись регулярно.

В связи с широким оборотом платежных документов (чеков, векселей, облигаций, аккредитивов и т. п.) в 1948 г. было издано новое Постановление Совмина СССР «О порядке вывоза, ввоза, перевода и пересылки за границу и из-за границы валюты и валютных ценностей». Валютный контроль осуществлялся Министерством финансов СССР. Ввоз на территорию СССР, а также вывоз и пересылка советской валюты за пределы СССР, как и ранее, были запрещены.

Основные изменения и дополнения претерпели правила вывоза иностранной валюты и валютных ценностей. Вывоз наличной иностранной валюты был разрешен только в случае выплаты последней Государственным банком СССР или Банком для внешней торговли и при наличии соответствующей справки банка. Норма провоза наличной иностранной валюты в пределах паспортных норм на одного человека составляла не более 100 рублей. Беспрепятственно были допущены к вывозу именные аккредитивы, именные или ордерные (но не предъявительские) чеки в иностранной валюте, выписанные Государственным банком СССР или Банком для внешней торговли СССР на своих заграничных корреспондентов на имя выезжающего лица и при условии отсутствия на указанных чеках передаточной надписи; наличная иностранная валюта, платежные документы в иностранной валюте и иностранные фондовые ценности, ввезенные на территорию СССР и зарегистрированные таможен при въезде в течение двух месяцев при наличии соответствующего удостоверения таможи о регистрации ввоза (двухмесячный срок вывоза не распространялся на платежные документы и фондовые ценности); платежные документы в иностранной валюте и иностранные фондовые ценности, присланные из-за границы на имя выезжающего лица в адрес Государственного банка СССР или Банка для внешней торговли СССР при наличии справки банка.

Иностранцам, выезжающим за пределы СССР, наличная иностранная валюта была разрешена к свободному вывозу в случае ее выплаты Государственным банком СССР или Банком для внешней торговли СССР: с его свободного текущего счета в иностранной валюте; по облигациям советских займов, оплачиваемым в иностранной валюте и разрешенным к свободному вывозу за границу; по чекам или аккредитивам, зарегистрированным таможен при ввозе в СССР или присланным по почте из-за границы, либо по переводу, поступившему на имя данного лица в адрес Государственного банка СССР или Банка для внешней торговли СССР. Таким образом, иностранные граждане были наделены более широкими правами по вывозу иностранной валюты, чем граждане СССР.

С 1982 г. в отношении запрещения ввоза и вывоза советской валюты были сделаны некоторые исключения. Советскому гражданину, временно выезжающему за пределы СССР, был разрешен вывоз наличной валюты советского об-

разца с регистрацией ее в таможенном органе в сумме 30 рублей без права расходования их за границей и обязательным ввозом обратно в СССР, кроме стран, с банками которых у Госбанка СССР имелось соглашение о взаимной торговле. В случае получения в одном из таких банков наличной советской валюты она была допущена к ввозу в СССР в сумме до 60 рублей на одно лицо, при этом, если данная валюта была не полностью израсходована гражданами, временно пребывающими в СССР, за ними сохранялось право обратного вывоза указанной валюты. Вывоз и ввоз облигаций советских займов были запрещены.

*2 этап: 1986 г. – март 1991 г.* Началась либерализация внешнеэкономической деятельности и валютных отношений. Впервые предприятиям были разрешены прямые связи с зарубежными партнерами, самостоятельная продажа экспортной продукции и сопровождающее этот процесс формирование собственных валютных фондов в размере 1 % (иногда 2 %) от валютной выручки. Отчисления в валютные фонды государственных и общественных предприятий, объединений и организаций от выручки за экспорт товаров (работ, услуг) начали производиться с 1 квартала 1989 г. на их валютные счета по мере поступления платежей от иностранного покупателя. С апреля 1989 г. «Внешэкономбанк» СССР принимал средства в иностранной валюте на счета и во вклады от советских организаций, осуществлявших внешнеэкономическую деятельность, и устанавливал порядок проведения этих операций. Происходило формирование двухуровневой банковской системы в стране, и впервые роль органа валютного регулирования получил Государственный, а далее Центральный банк. В конце 1990 г. вступили в силу два закона, кардинально изменившие банковскую систему страны: Закон РСФСР № 394–1 «О Центральном банке РСФСР (Банке России)» от 02.12.1990 г. и Закон РСФСР № 395–1 «О банках и банковской деятельности в РСФСР» от 02.12.1990 г. Начала формироваться сеть коммерческих банков, получивших наряду с «Внешторгбанком» СССР право открытия и ведения счетов в иностранной валюте и проведения международных расчетов. Банк России взял на себя некоторые функции валютного регулирования, до этого в стране отсутствовал специальный орган валютного регулирования. Его роль наряду с другими функциями выполняла Государственная внешнеэкономическая комиссия Совета Министров СССР, документами валютного законодательства служили решения Совета Министров СССР, нормативные акты министерств и ведомств. Нарастающее количество валютных операций, быстрое расширение числа их участников привели к пониманию необходимости специального законодательного регулирования валютных отношений в экономической системе страны.

С 1991 г. вопросы перемещения валютных ценностей регулировал Таможенный кодекс СССР, а на следующем этапе все валютные операции попали под сферу собственного валютного законодательства.

Ввоз в СССР и вывоз из СССР резидентами и нерезидентами валюты СССР и выраженных в ней ценных бумаг не допускался, за исключением случаев, предусмотренных Государственным банком СССР (временный вывоз за границу

советскими гражданами наличной валюты СССР в сумме до 50 рублей, с регистрацией в таможенном органе и без права ее расходования).

*3 этап: март 1991 г. – ноябрь 1992 г.* Формирование законодательной базы валютных отношений страны. Отказ от валютной монополии государства и переход к рыночным принципам управления экономикой должны были неизбежно, с одной стороны, внести существенные изменения в само понимание роли и места валютного регулирования и валютного контроля и их влияния на финансово-хозяйственную и банковскую деятельность как на внутреннем рынке, так и в сфере внешней торговли, а с другой – выработать конкретные пути и механизмы такого перехода. Основой проведения такой трансформации стали законодательные акты, принятые в сфере валютного регулирования и валютного контроля.

Указ Президента РСФСР № 213 «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15.11.1991 г. разрешил всем предприятиям и объединениям осуществлять внешнеэкономическую деятельность, в том числе и посредническую, без специальной регистрации, что фактически открыло доступ любому хозяйствующему субъекту на внешний рынок.

Закон СССР «О валютном регулировании», принятый в марте 1991 г., впервые ввел в юридическую практику понятия «валютные ценности», «валюта СССР», «иностранная валюта», «резиденты», «нерезиденты», «валютные операции» и определил основные принципы прав собственности резидентов и нерезидентов на иностранную валюту. Банкам было разрешено открывать валютные счета юридическим и физическим лицам. Законом были намечены основные цели и направления валютного контроля, введены понятия органа валютного контроля, положения по отчетности по валютным операциям и ответственность за нарушение валютного законодательства. Основным органом валютного регулирования был определен Государственный банк СССР, первым документом которого в этом направлении стало Письмо № 352 «Основные положения о регулировании валютных операций на территории СССР» от 24.05.1991 г.

Либерализация внешнеэкономической деятельности приобрела исключительный динамизм и, не сопровождаемая созданием эффективных институтов и механизмов валютного контроля, имела своим следствием массовую утечку капитала из страны уже с первых месяцев рыночных преобразований.

С 01.01.1992 г. была установлена обязательная продажа валютной выручки для формирования республиканского валютного резерва РСФСР. Государство определило единый по всем видам валют норматив обязательной продажи в республиканский валютный резерв РСФСР по специальному коммерческому курсу в размере 40 % выручки предприятий, организаций от экспорта товаров и услуг. Предприятиям было разрешено направлять до 2 % валютной выручки в валютные фонды республик в составе РСФСР в счет и на условиях продажи валюты в Республиканский валютный резерв. Средства этого резерва использовались на цели обслуживания внешнего долга, стабилизацию рыночного курса рубля и импорта товаров первой необходимости. В этот же период с целью фор-

мирования внутреннего валютного рынка введена обязательная продажа по рыночному курсу (величина специального коммерческого курса рубля колебалась в пределах от 50 до 61 % рыночного курса рубля к доллару) рубля 10 % от всей валютной выручки всех предприятий независимо от формы собственности Центральному банку РСФСР для формирования стабилизационного валютного фонда. Этот фонд был создан исключительно для поддержания рыночного курса рубля. Однако названный порядок просуществовал очень недолго. Не прошло и полгода, как появился новый президентский указ, который отменил обязательную продажу в Республиканский валютный резерв (вместе со специальным коммерческим курсом рубля), а вместо этого установил, что 50 % валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг) предприятий подлежит обязательной продаже через уполномоченные банки по рыночному курсу на внутреннем валютном рынке в соответствии с порядком, устанавливаемым Банком России не позднее, чем через 14 календарных дней после поступления валютной выручки на счет.

В этот период получил развитие внутренний валютный рынок страны – межбанковский и биржевой. За 2 года (1991–1992) были созданы и получили лицензии Банка России на организацию и проведение валютных операций шесть валютных бирж: Московская межбанковская валютная биржа, Санкт-Петербургская валютная биржа, Уральская региональная межбанковская валютная биржа, Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа и Ростовская межбанковская валютная биржа. Распад СССР и образование суверенного государства Российской Федерации привело к необходимости пересмотра экономической политики нового государства, в том числе денежно-кредитной и валютной.

*4 этап: ноябрь 1992 г. – по сегодняшний день.* Организация цивилизованного валютного рынка в РФ.

Этап начался с принятия Закона РФ № 3615-1 «О валютном регулировании и валютном контроле» от 09.10.1992 г. 18.06.2004 г. вступил в силу ФЗ № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г.<sup>1</sup> С учетом накопленного опыта в новом законе были уточнены и развиты основные понятия валютного регулирования и существенно изменены его структура и содержание. В целом данный этап демонстрирует принципиальные изменения, произошедшие в системе валютно-кредитных отношений России. Весь текущий период его действия демонстрирует, насколько зависима система валютных ограничений от экономической ситуации в стране.

В 1992–1994 гг. органом валютного контроля был только Банк России, которому пришлось самостоятельно начать работу по созданию системы валютного регулирования и валютного контроля в РФ, направленную, с одной стороны, на обеспечение полноты и своевременности репатриации в страну экспортной валютной выручки, а с другой – на предотвращение утечки валютных ресурсов за границу. Совместно с Государственным таможенным комитетом России была создана система таможенно-банковского контроля за экспортно-импортными операциями

<sup>1</sup> Основные положения закона рассмотрены в следующем параграфе.

резидентов. Идеология данной системы была построена на стыковке по срокам и объемам стоимости перемещаемых через границу товаров и осуществленных платежей. В 1999 и 2000 гг. соответственно вступили в силу новые редакции нормативных актов, которые ужесточили систему валютного контроля в РФ.

С 1993 г. стал регулироваться ввоз в РФ и вывоз из РФ валютных ценностей уполномоченными банками. Ввоз валютных ценностей в РФ осуществлялся банками без ограничений при соблюдении таможенных правил. Вывоз валютных ценностей из РФ осуществляли только банки, имеющие генеральную лицензию. Валютные ценности, ввозимые в РФ и вывозимые из РФ, должны были быть застрахованы на стоимость не ниже номинальной от всех видов рисков на протяжении всего пути между кассой уполномоченного банка и кассой иностранного банка. Сборы за таможенное оформление ввозимой и вывозимой наличной иностранной валюты исчислялись в размере 0,15 % к номинальной стоимости, заявленной в таможенной декларации. Сбор по ввозу и вывозу ценных бумаг был равен трем минимальным размерам оплаты труда в отношении партии бумаг, оформленной одной декларацией. Это ограничение отменено с 18.06.2004 г. принятием нового Закона РФ № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. Текущая норма сделала свободным движение капитала независимо от его принадлежности резидентам или нерезидентам.

До 1994 г. в России по законодательству было разрешено одновременное использование национальной и иностранной валюты. С 01.01.1994 г. в целях борьбы с долларизацией экономики, осуществляя политику стабилизации курса рубля, Банк России запретил расчеты в иностранной валюте за реализуемые физическим лицам товары (работы, услуги) на территории РФ. Позже этот запрет продолжал действовать с некоторыми корректировками<sup>2</sup>. В случае использования платежных карт международных и российских систем на территории РФ при реализации физическим лицам товаров (работ, услуг) расчеты между банками-резидентами и иными юридическими лицами-резидентами должны были осуществляться только в рублях. При этом расчетный документ (слип, чек POS-терминала), сопровождающий сделку с использованием платежной карты, должен быть оформлен лицом, реализующим товары (работы, услуги), с указанием суммы сделки в рублях.

С 01.01.1998 г. представителям иностранных транспортных предприятий, реализующих физическим лицам (резидентам и нерезидентам) на территории РФ перевозочные документы, было запрещено осуществлять расчеты в иностранной валюте за реализуемые перевозочные документы и зачислять ее на свои текущие валютные счета в уполномоченных банках. Эти ограничения не распространялись на юридические лица, реализующие товары в магазинах, расположенных в зоне таможенного контроля, на таможенной территории РФ,

---

<sup>2</sup> Положение ЦБ РФ № 503 «О прекращении на территории Российской Федерации расчетов в иностранной валюте за реализуемые физическим лицам товары (работы, услуги)» от 15.08.1997 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_16096/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16096/) (дата обращения: 13.10.2015).

а также на бортах воздушных судов, совершающих международные рейсы. Это ограничение отменено с 18.06.2004 г. с принятием нового Закона РФ № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. В настоящее время физические и юридические лица вправе открывать счета за пределами страны, однако более тщательному контролю подвержены лица – представители различных ветвей власти и те, кто выводит свои капиталы в офшорные зоны.

В 1996 г. Банк России установил порядок проведения резидентами и нерезидентами (юридическими лицами, индивидуальными предпринимателями и физическими лицами) некоторых видов валютных операций. Валютные операции осуществлялись путем безналичных расчетов через валютные счета резидентов, открытые в уполномоченных банках. Утвержденные валютные операции проводились без разрешения Банка России.

С 21.08.1997 г. был введен налог на операции по покупке иностранных денежных знаков и платежных документов, выраженных в иностранной валюте, ставка налога составляла 1 % от налогооблагаемой базы. Налог был отменен 01.01.2003 г.

С 21.08.1998 г. в РФ с принятием Указания ЦБ РФ № 323-У был установлен предел отклонения курса покупки наличной иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте от курса их продажи для уполномоченных банков. Он не мог превышать 15 %, основой для расчета являлся курс продажи. Это ограничение отменено с 18.06.2004 г. с принятием нового Закона РФ № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г.

С 1992 г. была введена обязательная продажа части экспортной валютной выручки резидентов государству за национальную валюту. Механизм, сроки и объемы обязательной продажи были изменены десятки раз, и наконец, с 2006 г. Банк России установил, что часть валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности) подлежит продаже в размере 0 %.

До 1996 г. иностранный капитал законодательно не имел доступа к российской банковской системе в целях сохранения ее стабильности и недопущения конкуренции с иностранным банковским капиталом, технологиями и продуктами. Позже в России устанавливалась квота на участие иностранного капитала в российской банковской системе, которая была отменена Банком России 25.11.2002 г. Данное решение не привело к существенному изменению положения в банковском секторе страны, однако улучшило имидж России в глазах иностранных инвесторов. Напомним, квоты на участие иностранного банковского капитала в российской банковской системе были введены в качестве протекционистской меры для защиты интересов отечественных банков и, как принято полагать, не без их давления. Из-за заниженного курса рубля иностранные банки получали возможность даже с привлечением ограниченных валютных средств занимать лидирующие позиции на рынке. Максимальное значение квоты составляло 12 %, но на практике она никогда не была использована иностранными инвесторами полностью.

С 2016 г. в рамках усилившихся геополитических рисков Россия вновь ввела квоту участия иностранного капитала в банковской системе России. ФЗ «О бан-

ках и банковской деятельности» определил, что под квотой понимается предельное значение размера участия иностранного капитала в совокупном уставном капитале кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций, равное 50 %.

В расчет иностранных инвестиций в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций, не включаются иностранные инвестиции:

1) осуществленные в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций, и финансируемые за счет прибыли указанных кредитных организаций, полученной в РФ или репатриированной в РФ из-за рубежа;

2) осуществленные имеющими лицензию на осуществление банковских операций дочерними кредитными организациями иностранных банков в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций, а также все последующие инвестиции указанных организаций в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций;

3) осуществленные до 01.01.2007 г. в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций;

4) осуществленные в уставные капиталы кредитных организаций, имеющих лицензию на осуществление банковских операций, приватизация которых осуществлялась после 22.08.2012 г.;

5) составляющие 51 и более процентов акций (долей) уставного капитала кредитной организации, имеющей лицензию на осуществление банковских операций, осуществленные после 01.01.2007 г. при условии нахождения указанных акций (долей) в собственности инвестора в течение 12 и более лет, если Банк России по истечении указанного срока не принял решение о продолжении включения указанных инвестиций в расчет и не опубликовал это решение<sup>3</sup>.

По данным Банка России на 01.01.2006 г., доля нерезидентов в совокупном оплаченном уставном капитале всех действующих кредитных организаций составляла 11 %; на 01.01.2015 г. – 21,68 %; на 01.01.2020 г. – 11,79 %<sup>4</sup>. Причин ухода нерезидентов из банковского сектора России может быть несколько: экономические санкции в отношении России, увеличившие политический и страновой риски и сократившие рейтинг России, мировая и российская нестабильная экономическая ситуация и пр.

Также российские уполномоченные банки получили возможность открывать филиалы за рубежом, однако бурным рост их числа не назовешь. Изменения в данную процедуру внесли изменения 2018 г. в части лицензирования кредит-

<sup>3</sup> Федеральный закон № 395–1 «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 г. [Электронный ресурс] // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/) (дата обращения: 01.08.2020).

<sup>4</sup> См.: Центральный банк РФ : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: (дата обращения: 01.08.2020).

ных организаций. Так, открытие филиалов за рубежом доступно только кредитной организации с универсальной лицензией.

Банк, ходатайствующий о выдаче разрешения на открытие филиала за рубежом, должен:

– соответствовать требованиям, предъявляемым к участию в системе страхования вкладов в банках РФ;

– выполнять обязательные резервные требования Банка России и не иметь просроченных обязательств перед Банком России, а также задолженности перед бюджетной системой РФ;

– быть отнесенным к классификационной группе 1 или классификационной группе 2 в соответствии с положениями, утвержденными Банком России в отношении экономического состояния банка.

Количество филиалов действующих кредитных организаций РФ за рубежом на 01.03.2015 г. составляло 6, а количество представительств – 41; на 01.08.2020 г. филиалов – 5, представительств – 22<sup>5</sup>.

На данном этапе менялась роль валютных бирж в валютно-кредитных отношениях страны. В 1992 г. была создана сеть региональных межбанковских валютных бирж. В настоящее время их насчитывается восемь: Московская межбанковская валютная биржа (г. Москва), Санкт-Петербургская межбанковская валютная биржа (г. Санкт-Петербург), Сибирская межбанковская валютная биржа (г. Новосибирск), Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа (г. Владивосток), Уральская межбанковская валютная биржа (г. Екатеринбург), Ростовская межбанковская валютная биржа (г. Ростов-на-Дону), Нижегородская межбанковская валютная биржа (г. Нижний Новгород), Самарская межбанковская валютная биржа (г. Самара). Однако часть из них превратилась в товарные биржи и не проводит валютных операций. Только на Московской и Санкт-Петербургской межбанковских валютных биржах активно проводятся валютные торги. Это связано прежде всего с деятельностью России по унификации валютных операций и приближению к международным стандартам проведения биржевой торговли. 19.12.2011 г. в результате слияния бирж ММВБ и РТС была образована Московская биржа, ставшая крупнейшей в России и Восточной Европе по объему торгов и количеству клиентов биржевой группой. Дневной объем сделок на валютном рынке Московской биржи составлял на 24.09.2015 – 1 021,9560 млрд руб. и 17 702,9520 млн долл. США; на 02.03.2018 – 1 555,7646 млрд руб. и 27 568,1522 млн долл. США; на 12.08.2020 – 1 211,1446 млрд руб. и 16 556,5030 млн долл. США<sup>6</sup>.

С 18.06.2004 г. в России начался новый виток развития валютно-кредитных отношений, связанный с поэтапным переходом к конвертируемому рублю. Были определены новые принципы валютного регулирования и валютного контроля.

<sup>5</sup> См.: Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: (дата обращения: 01.08.2020).

<sup>6</sup> См.: Московская биржа : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://moex.com> (дата обращения: 12.08.2020).

Валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются без ограничений. Исключение составляли валютные операции, регулируемые Правительством РФ и Банком России, – это валютные операции движения капитала, требующие резервирования в определенных суммах и объемах. Ограничения устанавливались в целях предотвращения существенного сокращения золотовалютных резервов, резких колебаний курса валюты РФ, а также для поддержания устойчивости платежного баланса РФ. Указанные ограничения носили недискриминационный характер и были отменены с 01.07.2006 г.

С 2005 по 2014 г. в России существовал бивалютный ориентир (см. п. 2.1). Банк России оставил за собой право проводить валютные интервенции на валютном рынке с целью обеспечения финансовой стабильности в экономике и укрепления курса рубля. С 2014 г. Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса.

Динамика развития валютно-кредитных отношений в РФ свидетельствует о постоянном изменении валютного законодательства в рамках меняющейся ситуации в экономике страны.

## 4.2. Правовые основы валютного регулирования и валютного контроля в России

Основы валютного регулирования и валютного контроля в России заложены в Федеральном законе № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. Закон состоит из пяти глав:

1. Общие положения.
2. Валютное регулирование.
3. Репатриация резидентами иностранной валюты и валюты РФ и обязательная продажа части валютной выручки.
4. Валютный контроль.
5. Заключительные положения.

Данная редакция закона имеет принципиальные отличия от действовавших ранее редакций 1992 и 1998 гг. по определениям основных понятий и механизму валютного регулирования и валютного контроля.

Основные понятия, используемые в Федеральном законе (ст. 1)<sup>7</sup>:

### 1. *Валюта Российской Федерации*:

а) денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории РФ, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанным денежным знакам;

б) средства на банковских счетах и в банковских вкладах.

---

<sup>7</sup> См.: Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173-ФЗ [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: <https://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 01.08.2018).

## 2. Иностранная валюта:

а) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным средством наличного платежа на территории соответствующего иностранного государства (группы иностранных государств), а также изымаемые либо изъяты из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

б) средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах.

## 3. Внутренние ценные бумаги:

а) эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте РФ и выпуск которых зарегистрирован в РФ;

б) иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты РФ, выпущенные на территории РФ.

4. *Внешние ценные бумаги* – ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся, в соответствии с настоящим Федеральным законом, к внутренним ценным бумагам.

5. *Валютные ценности* – иностранная валюта и внешние ценные бумаги.

## 6. Резиденты:

а) физические лица, являющиеся гражданами РФ;

б) постоянно проживающие в РФ на основании вида на жительство, предусмотренного законодательством РФ, иностранные граждане и лица без гражданства;

в) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ;

г) находящиеся за пределами территории РФ филиалы, представительства и иные подразделения резидентов;

д) дипломатические представительства, консульские учреждения РФ и иные официальные представительства РФ, находящиеся за пределами территории РФ, а также постоянные представительства РФ при межгосударственных или межправительственных организациях;

е) Российская Федерация, субъекты РФ, муниципальные образования, которые выступают в отношениях, регулируемых законодательством.

## 7. Нерезиденты:

а) физические лица, не являющиеся резидентами;

б) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и имеющие местонахождение за пределами территории РФ;

в) организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и имеющие местонахождение за пределами территории РФ;

г) аккредитованные в РФ дипломатические представительства, консульские учреждения иностранных государств и постоянные представительства указанных государств при межгосударственных или межправительственных организациях;

д) межгосударственные и межправительственные организации, их филиалы и постоянные представительства в РФ;

е) находящиеся на территории РФ филиалы, постоянные представительства и другие обособленные или самостоятельные структурные подразделения нерезидентов;

ж) иные лица.

8. *Уполномоченные банки* – кредитные организации, созданные в соответствии с законодательством РФ и имеющие право на основании лицензий Банка России осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте.

9. *Валютные операции:*

а) приобретение резидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу резидента валютных ценностей на законных основаниях, а также использование валютных ценностей в качестве средства платежа;

б) приобретение резидентом у нерезидента либо нерезидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу нерезидента либо нерезидентом в пользу резидента валютных ценностей, валюты РФ и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также использование валютных ценностей, валюты РФ и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;

в) приобретение нерезидентом у нерезидента и отчуждение нерезидентом в пользу нерезидента валютных ценностей, валюты РФ и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также использование валютных ценностей, валюты РФ и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;

г) ввоз в РФ и вывоз из РФ валютных ценностей, валюты РФ и внутренних ценных бумаг;

д) перевод иностранной валюты, валюты РФ, внутренних и внешних ценных бумаг со счета, открытого за пределами территории РФ, на счет того же лица, открытый на территории РФ, и со счета, открытого на территории РФ, на счет того же лица, открытый за пределами территории РФ;

е) перевод нерезидентом валюты РФ, внутренних и внешних ценных бумаг со счета (с раздела счета), открытого на территории РФ, на счет (раздел счета) того же лица, открытый на территории РФ;

ж) перевод валюты РФ со счета резидента, открытого за пределами территории РФ, на счет другого резидента, открытый на территории РФ, и со счета резидента, открытого на территории РФ, на счет другого резидента, открытый за пределами территории РФ;

з) перевод валюты РФ со счета резидента, открытого за пределами территории РФ, на счет другого резидента, открытый за пределами территории РФ;

и) перевод валюты РФ со счета резидента, открытого за пределами территории РФ, на счет того же резидента, открытый за пределами территории РФ.

Законом установлены следующие *принципы валютного регулирования и валютного контроля в РФ*:

1. Приоритет экономических мер в реализации государственной политики в области валютного регулирования.

2. Исключение неоправданного вмешательства государства и его органов в валютные операции резидентов и нерезидентов.
3. Единство внешней и внутренней валютной политики РФ.
4. Единство системы валютного регулирования и валютного контроля.
5. Обеспечение государством защиты прав и экономических интересов резидентов и нерезидентов при осуществлении валютных операций.

*Органами валютного регулирования в РФ* являются Центральный банк РФ и Правительство РФ. Для реализации этих функций Банк России и Правительство РФ издают в пределах своей компетенции акты органов валютного регулирования, обязательные для резидентов и нерезидентов. Банк России устанавливает единые формы учета и отчетности по валютным операциям, порядок и сроки их представления, а также готовит и публикует статистическую информацию по валютным операциям. Банк России, Правительство РФ, а также специально уполномоченные на то Правительством РФ федеральные органы исполнительной власти осуществляют все виды валютных операций, регулируемых законодательством, без ограничений.

Другие аспекты валютного регулирования и валютного контроля рассматриваются авторами в разрезе соответствующих глав и параграфов данного учебника.

Банк России, в целях более активного применения международных стандартов в области осуществления мер борьбы с отмыванием «грязных» денег, направил для использования в работе кредитных организаций Вольфсбергские принципы (Письмо ЦБ РФ № 24-Т от 15 февраля 2001 г.) для разработки ими собственной политики противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, а также для организации работы с клиентами. Вольфсбергские принципы содержат приоритетные направления политики банков и основные элементы механизмов по предотвращению использования банковской системы для легализации доходов, полученных преступным путем. В основе политики любого банка, в соответствии с Вольфсбергскими принципами, должно лежать правило, согласно которому банк может устанавливать отношения только с теми клиентами, в отношении источников доходов или финансирования которых может быть в разумных пределах подтверждено их законное происхождение.

Результатом применения Вольфсбергских принципов стал закон № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем и финансированию терроризма», принятый 07.08.2001 г. в РФ. Данный закон призван регулировать отношения граждан РФ, иностранных граждан, организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (в том числе банков), государственных органов в целях предупреждения, выявления и пресечения деяний, связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма.

В целях федерального закона *к организациям, осуществляющим операции с денежными средствами или иным имуществом*, относятся:

- кредитные организации;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг (за исключением инвестиционного консультирования);
- операторы инвестиционных платформ;
- страховые организации (за исключением страховых медицинских организаций, работающих исключительно в сфере обязательного медицинского страхования), страховые брокеры и лизинговые компании;
- организации федеральной почтовой связи;
- ломбарды;
- организации, осуществляющие скупку, куплю-продажу драгоценных металлов и драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий за исключением религиозных организаций, музеев и организаций, использующих драгоценные металлы и камни в медицинских и научно-исследовательских целях;
- организаторы азартных игр;
- управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- организации, оказывающие посреднические услуги при осуществлении сделок купли-продажи недвижимого имущества;
- операторы по приему платежей;
- коммерческие организации, заключающие договоры финансирования под уступку денежного требования в качестве финансовых агентов;
- кредитные потребительские кооперативы, в том числе сельскохозяйственные потребительские кооперативы;
- микрофинансовые организации;
- общества взаимного страхования;
- негосударственные пенсионные фонды в части осуществления деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению;
- операторы связи, имеющие право самостоятельно оказывать услуги подвижной радиотелефонной связи, а также операторы связи, занимающие существенное положение в сети связи общего пользования, которые имеют право самостоятельно оказывать услуги связи по передаче данных;
- операторы лотерей в части осуществления деятельности по выплате, передаче или предоставлению выигрыша по договору об участии в лотерее;
- операторы финансовых платформ;
- операторы информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, и операторы обмена цифровых финансовых активов.

*Операции с денежными средствами или иным имуществом, подлежащие обязательному контролю* (ст. 6)<sup>8</sup>. Операция с денежными средствами или иным имуществом подлежит обязательному контролю, если сумма, на которую она со-

---

<sup>8</sup> Федеральный закон № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_32834/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32834/) (дата обращения: 01.08.2020).

вершается, равна или превышает 600 000 руб. либо равна сумме в иностранной валюте, эквивалентной 600 000 руб., или превышает ее, а по своему характеру данная операция относится к одному из следующих видов операций:

1) операции с денежными средствами в наличной форме:

– снятие со счета или зачисление на счет юридического лица денежных средств в наличной форме;

– покупка или продажа наличной иностранной валюты физическим лицом;

– приобретение физическим лицом ценных бумаг за наличный расчет;

– получение физическим лицом денежных средств по чеку на предъявителя, выданному нерезидентом;

– внесение физическим лицом в уставный (складочный) капитал организации денежных средств в наличной форме;

2) зачисление или перевод на счет денежных средств, предоставление или получение кредита (займа), операции с ценными бумагами в случае, если хотя бы одной из сторон является физическое или юридическое лицо, имеющее соответственно регистрацию, место жительства или место нахождения в государстве (на территории), которое (которая) не выполняет рекомендации Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), либо если указанные операции проводятся с использованием счета в банке, зарегистрированном в указанном государстве (на указанной территории). Перечень таких государств (территорий) определяется в порядке, устанавливаемом Правительством РФ с учетом документов, издаваемых Группой разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), и подлежит опубликованию;

3) операции по банковским счетам (вкладам):

– открытие вклада (депозита) в пользу третьих лиц с размещением в него денежных средств в наличной форме;

– зачисление денежных средств на счет (вклад) или списание денежных средств со счета (вклада) юридического лица юридического лица или иностранной структуры без образования юридического лица, период деятельности которых не превышает трех месяцев со дня их регистрации, либо зачисление денежных средств на счет (вклад) или списание денежных средств со счета (вклада) юридического лица в случае, если операции по указанному счету (вкладу) не производились с момента его открытия;

4) иные с движимым имуществом:

– помещение драгоценных металлов, драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий или иных ценностей в ломбард;

– выплата физическому лицу страхового возмещения или получение страховой премии по видам страхования;

– предоставление имущества по договору финансовой аренды (лизинга);

– скупка, купля-продажа драгоценных металлов и драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий;

– получение денежных средств, которые служат условием участия физического лица в азартной игре;

- передача или выплата физическому лицу выигрыша при наступлении результата азартной игры;
- выплата, передача или предоставление физическому лицу выигрыша от участия в лотерее;
- предоставление юридическими лицами, не являющимися кредитными организациями, беспроцентных займов физическим лицам и (или) другим юридическим лицам, а также получение такого займа;
- операции с цифровыми финансовыми активами.

Операция с наличными и (или) безналичными денежными средствами, осуществляемая по сделке с недвижимым имуществом, подлежит обязательному контролю, если сумма, на которую совершается данная операция, равна или превышает 3 млн руб. либо равна сумме в иностранной валюте, эквивалентной 3 млн руб., или превышает ее.

Операция по получению некоммерческой организацией денежных средств и (или) иного имущества от иностранных государств, международных и иностранных организаций, иностранных граждан и лиц без гражданства, а равно по расходованию денежных средств и (или) иного имущества указанной организацией подлежит обязательному контролю, если сумма, на которую совершается данная операция, равна или превышает 100 000 руб. либо равна сумме в иностранной валюте, эквивалентной 100 000 руб., или превышает ее.

Операция по зачислению денежных средств на счет (вклад), покрытый (депонированный) аккредитив или по списанию денежных средств со счета (вклада), покрытого (депонированного) аккредитива хозяйственных обществ, имеющих стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса и безопасности РФ, а также обществ, находящихся под их прямым или косвенным контролем, указанных в ст. 1 ФЗ «Об открытии банковских счетов и аккредитивов, о заключении договоров банковского вклада хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса и безопасности Российской Федерации, и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», подлежит обязательному контролю, если сумма, на которую совершается такая операция, равна или превышает 10 млн руб. либо равна сумме в иностранной валюте, эквивалентной 10 млн руб., или превышает ее.

Операция с денежными средствами или иным имуществом подлежит обязательному контролю в случае, если хотя бы одной из сторон являются организация или физическое лицо, в отношении которых имеются полученные в установленном в соответствии с Федеральным законом порядке сведения об их причастности к экстремистской деятельности или терроризму, либо юридическое лицо, прямо или косвенно находящееся в собственности или под контролем таких организации или лица, либо физическое или юридическое лицо, действующее от имени или по указанию таких организации или лица.

В случае, если операция с денежными средствами или иным имуществом осуществляется в иностранной валюте, ее размер в российских рублях опреде-

ляется по официальному курсу Банка России, действующему на дату совершения такой операции.

Сведения об операциях с денежными средствами или иным имуществом, подлежащих обязательному контролю, представляются непосредственно в уполномоченный орган организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом.

Ранее мы уже говорили о видах валютных позиций. В РФ этот вид валютного ограничений применяется. При проведении валютных операций банки должны учитывать величину валютного риска, и, чтобы его минимизировать, центральные банки устанавливают *лимиты открытой валютной позиции*. Инструкция ЦБ РФ № 178-И «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями» от 28.12.2016 г.

Уполномоченный банк получает право на открытие позиций в иностранных валютах с даты получения им от Банка России лицензии на осуществление банковских операций в рублях и иностранной валюте.

*Валютная позиция* – балансовые активы и пассивы, внебалансовые требования и обязательства в иностранной валюте.

С целью расчета размеров (лимитов) открытых валютных позиций ежедневно рассчитываются отдельно следующие отчетные показатели:

- по каждой из иностранных валют и каждому из драгоценных металлов чистые позиции (балансовая; спот; срочная; опционная; по гарантиям (банковским гарантиям), поручительствам и аккредитивам);

- совокупная балансовая позиция по каждой из иностранных валют и каждому из драгоценных металлов (сумма чистой балансовой позиции и чистой спот-позиции с учетом знака позиций);

- совокупная внебалансовая позиция по каждой из иностранных валют и каждому из драгоценных металлов (сумма чистой срочной позиции, чистой опционной позиции, чистой позиции по гарантиям (банковским гарантиям), поручительствам и аккредитивам с учетом знака позиций, а также остатков в иностранных валютах и драгоценных металлах, отражаемых на внебалансовых счетах по учету неполученных процентов по межбанковским кредитам, депозитам и иным размещенным средствам и неполученных процентов по кредитам и прочим размещенным средствам (кроме межбанковских), предоставленным клиентам;

- открытые валютные позиции в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах;

- балансирующая позиция в рублях;

- сумма открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах.

С целью расчета размера (лимитов) открытых валютных позиций определяются величины открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах суммированием чистой балансовой позиции, чистой спот-позиции, чистой срочной позиции, чистой опционной пози-

ции и чистой позиции по гарантиям (банковским гарантиям), поручительствам и аккредитивам с учетом знака позиций.

Со знаком «+» в расчет открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах включается *длинная чистая позиция*, которая представляет собой положительный результат расчета. Со знаком «-» в расчет открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах включается *короткая чистая позиция*, которая представляет собой отрицательный результат расчета.

С целью ограничения валютного риска кредитных организаций устанавливаются следующие размеры (лимиты) открытых валютных позиций:

1. Сумма всех длинных (коротких) открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах ежедневно не должна превышать 20 % от собственных средств (капитала) кредитной организации.

2. Любая длинная (короткая) открытая валютная позиция в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах, а также балансирующая позиция в рублях ежедневно не должны превышать 10 % от собственных средств (капитала) кредитной организации.

Кредитные организации обязаны соблюдать размеры (лимиты) открытых валютных позиций ежедневно.

Остальные особенности валютного регулирования и валютного контроля касаются отдельных валютных операций и будут рассмотрены далее.

### 4.3. Валютные операции уполномоченных банков

Проведение валютных операций для уполномоченных банков, с одной стороны, может принести значительный доход в зависимости от видов операций, проводимых самим банком и предлагаемых клиентами, с другой – требует эквивалента валютной ликвидности и постоянного мониторинга уровня валютного риска.

С 2018 г. Банк России перешел к пропорциональному регулированию банковской системы. В рамках этого процесса банки определились с выбором базовой или универсальной лицензии, что изменило роль банков, виды проводимых операций, перечень обязательных нормативов и ряд других регулирующих позиций. На современном этапе в соответствии с федеральным законом № 395–1 «О банках и банковской деятельности» от 12.12.1990 г. все банки делятся на два вида:

*Банки с универсальной лицензией*, когда они осуществляют банковские операции в соответствии с п. 5 ФЗ.

*Банки с базовой лицензией*, когда они не вправе осуществлять ряд банковских операций при условии, если эти операции проводятся с иностранными юридическими лицами, с иностранными организациями, не являющимися юридическими лицами по иностранному праву, а также с физическими лицами, личным законом которых является право иностранного государства.

Минимальный размер собственных средств (капитала) с 1 января 2018 г. установлен в сумме:

1) 1 млрд руб. (за исключением случаев, предусмотренных в законе) – для банка с универсальной лицензией;

2) 300 млн руб. – для банка с базовой лицензией.

Банки с базовой лицензией получили существенные регуляторные послабления, для них действует упрощенный порядок отчетности.

Порядок лицензирования утвержден инструкцией ЦБ РФ № 135-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций» от 02.04.2010 г.

Банку с универсальной лицензией выдаются лицензии на осуществление банковских операций следующих видов:

1) универсальная лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц и привлечения во вклады и размещения драгоценных металлов);

2) универсальная лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;

3) универсальная лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;

4) универсальная лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц, привлечения во вклады и размещения драгоценных металлов и осуществления инкассации денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассового обслуживания физических и юридических лиц);

5) универсальная лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте и на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц и осуществления инкассации денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассового обслуживания физических и юридических лиц).

Банку с базовой лицензией выдаются лицензии на осуществление банковских операций следующих видов:

1) базовая лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц и привлечения во вклады и размещения драгоценных металлов);

2) базовая лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;

3) базовая лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц,

привлечения во вклады и размещения драгоценных металлов и осуществления инкассации денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассового обслуживания физических и юридических лиц);

4) базовая лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте и на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц и осуществления инкассации денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассового обслуживания физических и юридических лиц).

Особенности количественных характеристик кредитных организаций России представлены в табл. 35.

Таблица 35

**Количественные характеристики кредитных организаций в России<sup>9</sup>**

Показатель	01.01.2018	1.01.2019	1.01.2020	1.06.2020	1.07.2020
Действующие кредитные организации – всего	561	484	442	428	427
из них:					
Банки	517	440	402	389	388
– с универсальной лицензией	–	291	266	258	257
– с базовой лицензией	–	149	136	131	131
Небанковские кредитные организации	44	44	40	39	39
Кредитные организации, зарегистрированные Банком России, но еще не оплатившие уставный капитал и не получившие лицензию (в рамках законодательно установленного срока)	0	0	0	0	0
Кредитные организации, лицензии у которых отозваны (аннулированы) с начала года	54	67	31	6	7
Кредитные организации, реорганизованные с начала года	9	10	12	8	8

Данная таблица демонстрирует, что большинство кредитных организаций предпочло работать с универсальной лицензией, что дает им возможность осуществлять более широкий спектр валютных операций и выходить на международный валютный рынок.

<sup>9</sup> Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Рассмотрим основные виды валютных операций, выполняемые уполномоченными банками:

1. *Открытие и ведение счетов резидентов и нерезидентов.* Любые валютные операции совершаются по валютным счетам. Каждый вид открываемого счета определяет участников операции и характер проводимых по нему операций. Независимо от вида валютного счета, все они имеют общие критерии классификации. Ими являются:

- порядок открытия валютных счетов юридическим лицам (резидентам и нерезидентам), физическим лицам;
- особенности начисления процентов по остаткам на счетах;
- возможность предоставления овердрафтов;
- частота предоставления выписок;
- особенность оформления архива счета;
- выполнение операций только по распоряжению клиентов;
- контроль за экспортно-импортными операциями.

Виды счетов, открываемых банками в валюте РФ и иностранных валютах определены Банком России законодательно<sup>10</sup>:

1) текущие счета открываются физическим лицам для совершения операций, не связанных с предпринимательской деятельностью или частной практикой;

2) расчетные счета открываются юридическим лицам, не являющимся кредитными организациями, а также индивидуальным предпринимателям или физическим лицам, занимающимся частной практикой, для совершения операций, а также представительствам кредитных организаций, некоммерческим организациям для совершения операций, связанных с достижением целей, для которых некоммерческие организации созданы;

3) бюджетные счета открываются в случаях, установленных законодательством РФ, юридическим лицам, осуществляющим операции со средствами бюджетов бюджетной системы России;

4) корреспондентские счета открываются кредитным организациям, а также иным организациям в соответствии с законодательством РФ или международным договором. Банку России открываются корреспондентские счета в иностранных валютах;

5) корреспондентские субсчета открываются филиалам кредитных организаций;

6) счета доверительного управления открываются доверительному управляющему для осуществления операций, связанных с деятельностью по доверительному управлению;

7) специальные банковские счета, в том числе специальные банковские счета банковского платежного агента, банковского платежного субагента, платеж-

---

<sup>10</sup> Составлено авторами по Инструкции Банка России № 153-И «Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитам), депозитных счетов» от 30.05.2014 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_164723/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_164723/) (дата обращения: 01.06.2020).

ного агента, поставщика, торговый банковский счет, клиринговый банковский счет, счет гарантийного фонда платежной системы, номинальный счет, счет эскроу, залоговый счет, специальный банковский счет должника открываются юридическим лицам, физическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам, занимающимся частной практикой, в случаях и в порядке, установленных законодательством РФ для осуществления предусмотренных им операций соответствующего вида;

8) публичные депозитные счета открываются нотариусам, службам судебных приставов, судам, иным органам или лицам, которые в соответствии с законодательством РФ.

Многообразие счетов требует от банка четкого регламента при их открытии и ведении.

Открытие и ведение счетов в иностранной валюте юридическим лицам – резидентам имеет свои особенности. Для идентификации поступлений иностранной валюты в пользу резидентов уполномоченные банки открывают резидентам (юридическим лицам и ИП) на основании договора банковского счета одновременно два счета: текущий валютный счет и транзитный валютный счет<sup>11</sup>. На транзитный валютный счет зачисляются в полном объеме все поступления иностранной валюты в пользу резидента. Исключением являются денежные средства, зачисляемые на текущий валютный счет:

– с одного текущего валютного счета, открытого в уполномоченном банке, на другой текущий валютный счет этого резидента, открытый в этом уполномоченном банке;

– от уполномоченного банка, в котором открыт текущий валютный счет резидента по заключенным между ними договорам;

– с текущего валютного счета одного резидента на текущий валютный счет другого резидента, открытых в одном уполномоченном банке.

Ранее эти счета также участвовали в процессе обязательной продажи валютной выручки, а с апреля 2006 г. объем обязательной продажи валютной выручки от экспорта равен нулю.

Нерезиденты имеют право без ограничений перечислять иностранную валюту и валюту РФ со своих банковских счетов (с банковских вкладов) в банках за пределами территории РФ на свои банковские счета (в банковские вклады) в уполномоченных банках. Нерезиденты имеют право без ограничений перечислять иностранную валюту со своих банковских счетов (с банковских вкладов) в уполномоченных банках на свои счета (во вклады) в банках за пределами территории РФ.

Закрытие счетов осуществляется в порядке, установленном законодательно либо инициативе клиента, либо по инициативе банка.

---

<sup>11</sup> См.: Инструкция Банка России № 111-И «Об обязательной продаже части валютной выручки на внутреннем валютном рынке Российской Федерации» от 30.03.2004 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_47650/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_47650/) (дата обращения: 01.08.2020).

2. *Корреспондентские отношения с иностранными банками* – это договорные отношения между двумя или несколькими кредитными учреждениями по поводу осуществления платежей и расчетов одним из них по поручению и за счет другого, а также предоставлении кредитов, оказании инвестиционных и иных услуг.

Для установления корреспондентских отношений в первую очередь российскому банку необходимо:

1) изучить потребности своих клиентов, из которых будет определяться страна, с которой необходимо заключить корреспондентские отношения;

2) затем в этой стране необходимо выбрать банк. Для этого изучается рейтинг банков, составляемый мировыми рейтинговыми агентствами, проводится анализ экономического состояния банка;

3) далее в банк направляется письмо с предложением об установлении корреспондентских отношений, к которому прилагаются следующие документы:

- отчет о деятельности кредитной организации;
- устав кредитной организации;
- лицензия на проведение банковских операций.

Если зарубежный банк дает положительный ответ на запрос российского банка о совместном сотрудничестве, то в дальнейшем они обмениваются образцами подписей должностных лиц, взаимной договоренностью о тайном коде, списком должностных лиц, которые будут иметь право представлять банк юридически.

Когда достигнута общая договоренность между двумя банками об установлении корреспондентских отношений, следует определить, в каких областях и на каких условиях сотрудничество считается возможным.

Банки, проведя все вышеперечисленные манипуляции, заключают соглашение о корреспондентском обслуживании, которое содержит следующие разделы:

- предмет соглашения;
- обязательства сторон;
- ответственность сторон;
- разрешение споров;
- действие соглашения;
- реквизиты сторон;
- заключительные положения;
- подписи сторон.

Этот документ сопровождают приложения: порядок ведения и режим счета, где указываются номер счета, валюта счета, лимит остатка на счете; защитная оговорка по счету, порядок кредитования и дебетования счета, порядок и сроки высылки выписок; тарифы на обслуживание счета.

При создании корреспондентских отношений партнеры должны учитывать, что для них увеличиваются следующие виды рисков:

1. **Страновой риск.** В большинстве случаев риски страны являются экономически обоснованными (например, нехватка валютных резервов) или же вытекают из политической ситуации в стране. Риск страны может конкретизироваться в виде риска конвертируемости, трансферта или моратория платежа. Прогнози-

рование возможного риска – достаточно сложная задача, но значение этого процесса достаточно велико. Во избежание концентрации рисков в качестве инструментов их распределения можно, например, установить лимиты по странам, или классифицировать страны в соответствии с оценкой риска по разным критериям.

2. Риск финансовой надежности отдельных банков.

3. Риск вида конкретной операции.

Эти риски могут быть уменьшены при помощи разных мер, которые целесообразно применять в комплексе. При этом важно установление внутренних лимитов для банка или конкретного вида операций. Возможно, также применение рейтинговой системы, которая позволит относить банки в разные по качеству группы. Постоянный и систематический контроль над обязательствами с риском, умение глубоко анализировать баланс также необходимы для управления данными рисками.

Корреспондентские отношения могут развиваться от сравнительно простой исходной базы до комплексного сотрудничества, то есть в момент установления таких отношений применяются простые стандартизированные виды операций, в то время как позже могут последовать сложные индивидуальные соглашения.

Все операции, осуществляемые по корреспондентским счетам, можно разделить на две группы:

1. *Операции, основывающиеся на обслуживании клиентов.* Первоначально корреспондентские отношения применяются в основном для предоставления услуг клиентам. В зависимости от характера операций банка с клиентурой определяются не только отдельные платежи, но и их способы. Выделяют:

а) документарные операции – экспортно-импортные операции, проводимые в соответствии с товарооборотом и предоставлением услуг, которые оплачиваются банковскими переводами, векселями, на основе инкассо или аккредитива;

б) платежи по чекам. Чеки оформляются банками по поручению их клиентов (граждан и фирм) в целях выполнения обязательств или выставляются самим клиентом на имя его банка;

в) предоставление гарантий. По поручению клиента банк берет на себя разные виды гарантий и отвечает по его обязательствам.

2. *Межбанковские операции:*

а) покупка и продажа валют. При этом определяется, что валюты являются свободно конвертируемыми. Банки проводят конверсионные операции на основе кассовых и срочных сделок;

б) торговля на денежном рынке. Эта операция не должна рассматриваться в одностороннем порядке, только как инструмент получения кредитов. Международным правилам более соответствует положение, согласно которому в рамках таких отношений банк не только получает деньги, но и периодически предоставляет их банкам корреспондентам на определенные сроки;

в) кредитные операции;

г) привлечение и размещение вкладов;

д) операции с ценными бумагами;

е) клиринговые расчеты.

Корреспондентские отношения могут устанавливаться с взаимным открытием счетов, с открытием счета в одном из банков (в этом случае банки именуется «корреспондентами со счетом») или без открытия счетов («корреспонденты без счета»). Банки, как правило, открывают счета в иностранных кредитных учреждениях в национальной валюте страны-контрагента. На счетах отражаются все операции, совершаемые между банками по поручению их клиентов и за свой счет. Поскольку владелец счета обязан знать ежедневные остатки по своему счету и его состояние, то, даже если совершается единственная операция, для него формируется выписка по счету. Высылаются также авизо по счету о совершении соответствующих операций, они содержат исчерпывающую информацию о приказодателе и бенефициаре.

Банки открывают друг другу счета, которые делятся на счета «НОСТРО» и «ЛОРО». «НОСТРО» – это корреспондентский счет, открытый на имя банка у корреспондента. «ЛОРО» – счет банка-корреспондента, открытый у себя. В целях контроля за состоянием и движением средств по счетам «НОСТРО» банк заводит на своем балансе внутренний корреспондентский счет, на котором зеркально отражаются движения средств по своему счету «НОСТРО». Это позволяет банку оперативно распоряжаться своим счетом, не допускать превышений лимитов, своевременно пополнять счет.

При совершении операций по корреспондентским счетам особое внимание уделяется дате валютирования. Так, если сделка конверсионного характера, нужно иметь в виду, что от даты валютирования будет зависеть, к кассовой или срочной она будет отнесена.

Основные записи делаются только по счету «ЛОРО», иными словами, эти записи являются решающими для обеспечения своевременности платежа.

Согласно существующей практике некоторых стран по остаткам, на корреспондентских счетах проценты не платятся (это может быть запрещено национальным законодательством) или уровень процентов крайне низок по сравнению с размещением средств в депозите или это зависит от наличия определенного лимита на счете. Кроме того, за ведение корреспондентского счета предусматривается взимание комиссии. В результате банки стремятся держать на счете минимально допустимые остатки, размещая временно свободные активы в краткосрочные депозиты на мировом или евროрынке капиталов. Средств на счете должно быть достаточно для удовлетворения всех платежных поручений клиентов банка или его собственных потребностей. Что касается корреспондентов крупных российских банков с хорошей деловой репутацией, то для них иностранные банки могут предоставлять краткосрочный кредит – овердрафт. Для банков с непродолжительной кредитной историей или незначительными оборотами по корреспондентским счетам возможности предоставления овердрафта, как правило, нет или лимиты по нему очень незначительны.

Количество корреспондентских договоров отдельного банка зависит от географии международных расчетов его клиентов и иногда достигает несколько сотен. Российские банки, выходящие на международные рынки и на-

чинающие проведение валютных операций, должны правильно оценивать многочисленные факторы, влияющие на межбанковские корреспондентские отношения в целом. Необходимо иметь определенные знания о банковских системах некоторых стран, поскольку от этого зависит специфика предоставления услуг финансовыми институтами. Данные о банковских системах наравне с информацией о тарифах комиссионных ставок, процентных ставках, профиле и репутации, балансовых показателях нужно учитывать при выборе партнеров за рубежом.

Международные расчеты должны осуществляться с высокой степенью надежности, оперативно и без лишних затрат. С учетом нынешних объемов это возможно лишь при условии использования самой современной техники, в том числе эффективных средств связи. Контрагенты могут устанавливать друг с другом связь и отдавать распоряжения по телефону, почте, телексу, телефаксу, через международные межбанковские сети и системы (см. п. 6.7).

В целом корреспондентские отношения позволяют банкам ускорить проведение расчетов для своих клиентов и получать прибыль при проведении собственных межбанковских операций без посредников.

3. *Неторговые операции коммерческого банка* – это операции по обслуживанию клиентов, не связанные с проведением расчетов по экспорту и импорту товаров и услуг клиентов банка или с движением капитала. Операции могут проводиться в наличной и безналичной формах.

Уполномоченные банки и их подразделения проводят следующие кассовые операции с наличной иностранной валютой:

– прием наличной иностранной валюты от клиентов для зачисления сумм наличной иностранной валюты на их банковские счета, их счета по вкладам (депозитам);

– выдача наличной иностранной валюты клиентам со списанием сумм выданной наличной иностранной валюты с их банковских счетов, с их счетов по вкладам (депозитам);

– пересчет наличной иностранной валюты<sup>12</sup>.

Уполномоченные банки могут совершать следующие операции неторгового характера в безналичной форме:

– покупку и продажу наличной иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте;

– выпуск и обслуживание пластиковых карточек клиентов банка;

– покупку (оплату) дорожных чеков иностранных банков, оплату денежных аккредитивов и выставление аналогичных аккредитивов;

– переводы иностранной валюты (табл. 36).

---

<sup>12</sup> См.: Указание Банка России № 5396-У «О порядке ведения кассовых операций с наличной иностранной валютой в уполномоченных банках на территории Российской Федерации» от 30.01.2020 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_352040/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_352040/) (дата обращения: 01.06.2020).

Таблица 36

**Классификация переводов, опосредующих неторговые операции**

Вид перевода	Характеристика
Переводы с участием физических лиц – резидентов в иностранной валюте	<ul style="list-style-type: none"> <li>– оплата и возмещение расходов, связанных со служебной командировкой за пределы территории РФ;</li> <li>– один резидент переводит другому денежные средства на счета за рубежом. Сумма не должна превышать в течение одного операционного дня через один уполномоченный банк суммы, равной в эквиваленте 5 000 долларов США по официальному курсу, установленному Банком России на дату списания;</li> <li>– один резидент со счета за рубежом переводит другому резиденту денежные средства в РФ;</li> <li>– переводы резидентами со своих счетов, открытых в уполномоченных банках, в пользу других резидентов, являющихся их супругами или близкими родственниками, на их счета в РФ или за рубежом;</li> <li>– оплата образования, транспортных услуг;</li> <li>– выплата заработной платы, денежного довольствия;</li> <li>– наследование валютных ценностей;</li> <li>– оплата за приобретенные товары, выполненные работы, оказанные услуги</li> </ul>
Переводы, связанные с функционированием финансового рынка	<ul style="list-style-type: none"> <li>– операции между комиссионерами (агентами, поверенными) и комитентами (принципалами, доверителями) при оказании финансовых услуг;</li> <li>– операции с внешними ценными бумагами;</li> <li>– клиринговые расчеты;</li> <li>– операции, выполняемые доверительными управляющими;</li> <li>– операции РЕПО, при условии, что одной из сторон по договору является уполномоченный банк или профессиональный участник рынка ценных бумаг;</li> <li>– операции, связанные с приобретением и отчуждением валютных ценностей, выступающих в качестве обеспечения исполнения обязательства;</li> <li>– страховые выплаты</li> </ul>
Переводы, связанные с функционированием государства	<ul style="list-style-type: none"> <li>– операции, связанные с осуществлением обязательных платежей (налогов, сборов и других платежей), с расчетами и переводами иностранной валюты при исполнении бюджетов разных уровней;</li> <li>– операции, предусматривающие расчеты и переводы иностранной валюты для осуществления деятельности дипломатических представительств, консульских учреждений РФ, постоянных представительств РФ при международных организациях</li> </ul>

Переводы денежных систем проводятся с использованием международных и внутренних межбанковских систем, обеспечивающих проведение операций такого рода (см. п. 6.7).

4. *Конверсионные операции* – это обмен национальной валюты на другие финансовые активы (на другие иностранные валюты или долговые обязательства). Подавляющая часть денежных активов, продаваемых на валютных рынках, имеет вид депозита до востребования в крупнейших банках, осуществляющих торговлю друг с другом. Лишь незначительная часть рынка приходится на обмен

наличных денег. Именно на межбанковском валютном рынке осуществляются основные котировки валютных курсов.

Банк России отдельно регламентирует проведение данной группы операций в наличной и безналичной формах. Конверсионные безналичные операции рассмотрены авторами подробнее в п. 2.3.

Кредитные организации (филиалы кредитных организаций) с 11.05.2010 г. не вправе открывать обменные пункты. Все действующие обменные пункты в срок до 01.10.2010 г. были переведены в статус внутренних структурных подразделений (ВСП) иного вида (за исключением передвижного пункта кассовых операций) либо закрыты.

Купля-продажа иностранной валюты в наличной форме регулируется Банком России<sup>13</sup>. Уполномоченный банк может осуществлять все или некоторые операции с наличной иностранной валютой. К конверсионным операциям можно отнести:

- покупку наличной иностранной валюты за наличную валюту РФ;
- продажу наличной иностранной валюты за наличную валюту РФ;
- продажу наличной иностранной валюты одного иностранного государства (группы иностранных государств) за наличную иностранную валюту другого иностранного государства (группы иностранных государств) (конверсия).

Уполномоченный банк определяет перечень иностранных валют, операции с которыми осуществляются. Выбор может коснуться любой иностранной валюты, котируемой Банком России. Банк России 34 иностранные валюты котирует ежедневно, а 112 – ежемесячно. Самые популярные валюты – доллар США и евро. Необходимость работы с монетой иностранных государств (группы иностранных государств) при осуществлении этих операций решается уполномоченным банком самостоятельно.

Информация о курсах валют, видах операций должна быть внутри помещения уполномоченного банка, в доступном для обозрения месте, на стенде или в ином оформленном виде, в том числе на электронных носителях информации. В случае использования разных курсов иностранных валют для разных сумм покупаемой или продаваемой иностранной валюты уполномоченный банк должен устанавливать и (или) изменять такие курсы указанными выше способами.

Требование о размещении информации о курсах иностранных валют не распространяется на ее размещение в средствах массовой информации, в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, мобильных приложениях уполномоченного банка.

Уполномоченный банк не вправе устанавливать:

- ограничения по номиналу и годам выпуска находящихся в обращении денежных знаков иностранных государств (группы иностранных государств);

---

<sup>13</sup> Инструкция Банка России № 136-И «О порядке осуществления уполномоченными банками (филиалами) отдельных видов банковских операций с наличной иностранной валютой и операций с чеками (в том числе дорожными чеками), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, с участием физических лиц» от 16.09.2010 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_105583/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_105583/) (дата обращения: 01.08.2020).

– ограничения по суммам покупаемой и продаваемой наличной иностранной валюты, за исключением ограничений по монетам иностранных государств (группы иностранных государств);

– разные курсы иностранных валют для разных номиналов денежных знаков иностранных государств (группы иностранных государств).

При осуществлении физическим лицом операции по покупке или продаже наличной иностранной валюты на сумму, не превышающую 40 000 руб. либо не превышающую сумму в иностранной валюте, эквивалентную 40 000 руб., идентификация клиента – физического лица, установление и идентификация выгодоприобретателя не проводятся, за исключением случая, когда у работников организации, осуществляющей операции с денежными средствами или иным имуществом, возникают подозрения, что данная операция осуществляется в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма<sup>14</sup>.

5. *Операции по привлечению и размещению банком валютных средств* очень важны для банка, так как оказывают существенное влияние на открытую валютную позицию, валютные и процентные риски. Эти операции включают в себя операции по привлечению депозитов, а также размещение кредитов на межбанковском рынке, среди юридических и физических лиц резидентов и нерезидентов и по сути являются классическими банковскими операциями. Каждый банк вправе самостоятельно определять параметры и элементы депозитной, процентной и кредитной политики при их проведении.

Привлечение денежных средств физических и юридических лиц осуществляется во вклады (до востребования и на определенный срок). Эти операции формируют ресурсную базу банка в иностранной валюте. Физические лица в данном случае аккумулируют средства на своих валютных счетах для расчетов, инвестиций, накопления. Средства до востребования предусматривают возможность изъятия денежных средств в любой момент и направление их на запланированные клиентами операции. К таким ресурсам будут отнесены остатки средств на текущих валютных счетах и остатки средств на карточных счетах. Предприниматели и юридические лица аккумулируют средства на депозитах в силу своей основной деятельности, это могут экспортно-импортные операции, расчеты с бюджетной системой, операции инвестиционного характера и пр.

К счетам до востребования приравниваются операции с банковскими картами, особенности проведения валютных операций зависит от типа клиента.

Операции физических лиц с использованием банковских карт:

– получение наличных денежных средств в иностранной валюте на территории РФ;

---

<sup>14</sup> См.: Федеральный закон № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_32834/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32834/) (дата обращения: 01.08.2020).

- получение наличных денежных средств в иностранной валюте за пределами территории РФ;
- оплата товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности) в иностранной валюте – за пределами территории РФ;
- иные операции в иностранной валюте с соблюдением требований валютного законодательства РФ<sup>15</sup>.

Использование предоплаченной карты за счет остатка электронных денежных средств в иностранной валюте. Клиент – физическое лицо, являющийся нерезидентом, может осуществлять операции за счет предоставляемого кредита в валюте РФ, иностранной валюте без использования банковского счета.

Операции юридических лиц и индивидуальных предпринимателей с использованием банковских карт:

- получение наличных денежных средств в иностранной валюте за пределами территории РФ для оплаты командировочных и представительских расходов;
- оплата командировочных и представительских расходов в иностранной валюте за пределами территории РФ;
- иные операции в иностранной валюте с соблюдением требований валютного законодательства РФ<sup>16</sup>.

Использование расчетных (дебетовых) карт, кредитных карт по банковским счетам, открытым в валюте РФ, и (или) по банковским счетам, открытым в иностранной валюте.

В рамках депозитной политики банки также разрабатывают линейку срочных депозитов для клиентов, пересматривая ее, исходя из текущей ситуации. Отличием валютных депозитов является более низкая процентная ставка, чем по рублевым депозитам и зависимость движения средств по счетам от динамики валютного курса.

Нужно отметить, что при проведении депозитных операций банк должен выполнять обязательные резервные требования. С 01.07.2019 г. норматив обязательных резервов по всем видам обязательств в иностранной валюте для банков с базовой и универсальными лицензиями, составляет 8 %<sup>17</sup>.

На вклады банков в иностранной валюте также распространяется действие Федерального закона № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 г. Среди особенностей можно выделить следующие:

- по валютным вкладам ежедневные балансовые остатки определяются в валюте РФ по официальному курсу, устанавливаемому Банком России ежедневно;

---

<sup>15</sup> См.: Положение Банка России № 266-П «Об эмиссии платежных карт и об операциях, совершаемых с их использованием» от 24.12.2004 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_52513/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52513/) (дата обращения: 01.06.2020).

<sup>16</sup> Там же.

<sup>17</sup> См.: Банк России : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/idkr\\_br/](http://www.cbr.ru/statistics/idkr_br/) (дата обращения: 01.06.2020).

– базовый уровень доходности определяется отдельно по валютным вкладам ежемесячно публикуется на сайте Банка России и доводится до банков не позднее чем в течение трех рабочих дней до начала каждого месяца. По аналогии с рублевыми вкладами при превышении доходности банк обязать будет уплачивать дополнительный размер страховых взносов;

– если страховой случай наступил по обязательству банка, выраженному в иностранной валюте, то сумма возмещения рассчитывается в валюте РФ по курсу, установленному Банком России на день наступления страхового случая.

Банк осуществляет размещение денежных средств на условиях возвратности, платности, срочности, таким образом в разрезе данной операции речь идет о предоставлении банком валютных кредитов. В рамках, имеющих лицензий банк может осуществлять кредитование резидентов и нерезидентов в иностранной валюте. Кредитная политика в области данного вида операций и организация кредитного процесса принципиального отличия от рублевого кредитования не имеет. Среди разновидностей кредитования можно выделить: кредитование внешнеторговой и инвестиционной деятельности, а также межбанковские кредиты. Особенности международного кредитования рассмотрены авторами в гл. 7.

6. *Организация международных платежей и расчетов.* Международные расчеты – регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и гражданами различных стран.

Выделяют следующие формы международных расчетов: документарный аккредитив; документарное инкассо; банковский перевод. Инструментами расчетов являются вексель и чек. Более подробно организация международных расчетов будет освещена в гл. 6.

Валютное законодательство наделяет уполномоченные банки полномочиями агентов валютного контроля. Значительное упрощение системы валютного контроля в России произошло с 01.03.2018 г. в связи с принятием Инструкции Банка России № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления» от 16.08.2017 г. Особенности валютного контроля рассмотрены авторами в п. 5.5.

7. *Операции с ценными бумагами, номинированными в иностранной валюте,* подразделяются следующим образом:

- операции по формированию уставного капитала;
- операции по выпуску собственных ценных бумаг;
- операции по покупке-продаже ценных бумаг за свой счет и по поручению клиентов;
- срочные сделки РЕПО;
- доверительные операции;

- операции ДЕПО;
- консультирование клиентов.

8. *Обеспечение исполнения обязательств.* Это может быть выдача банковских гарантий или поручительств.

По независимой гарантии гарант принимает на себя по просьбе другого лица (принципала) обязательство уплатить указанному им третьему лицу (бенефициару) определенную денежную сумму в соответствии с условиями данного гарантом обязательства независимо от действительности обеспечиваемого такой гарантией обязательства. Независимые гарантии, выданные банками или иными кредитными организациями, называются банковскими гарантиями.

По договору поручительства поручитель обязывается перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или в части.

Необходимость проведения этой операции связана с высокими рисками в области валютно-кредитных отношений. Самые распространенные случаи использования банковских гарантий и поручительств связаны с обеспечением кредитных операций и вексельных расчетов. Но есть примеры других видов обязательств, которыми банковские гарантии и поручительства будут обеспечены.

Активное использование гарантий и поручительств связаны с кредитными операциями, использованием аккредитивов и векселей в расчетах. Рассмотрим прочие сферы применения банковской гарантии и поручительства:

1. Обеспечение обязательств в случае изменения сроков исполнения обязанностей по уплате налогов, сборов, страховых взносов, пеней, штрафов.

Требования к банковской гарантии:

- должна быть безотзывной и непередаваемой;
- не может содержать указание на представление налоговым органом гаранту документов, которые не предусмотрены законодательно;
- срок действия должен истекать не ранее чем через шесть месяцев со дня истечения установленного срока по обязательству;
- сумма, гарантии должна обеспечивать исполнение гарантом в полном объеме обязанности налогоплательщика по уплате налога и уплате соответствующих пеней<sup>18</sup>.

При использовании поручительства допускается одновременное участие нескольких поручителей.

2. Обеспечение заявки на участие в конкурсе или аукционе<sup>19</sup>. Изменения в законодательстве предусматривают обновление требований к банкам, выступающим в роли гаранта.

---

<sup>18</sup> См.: Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) № 146-ФЗ от 31.07.1998 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/) (дата обращения: 01.06.2020).

<sup>19</sup> См.: Федеральный закон № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» от 05.04.2013 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_144624/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144624/) (дата обращения: 01.06.2020).

3. Обеспечение исполнения обязанности по уплате таможенных пошлин, налогов в рамках Евразийского экономического союза (Беларусь, Республика Казахстан и Российская Федерация)<sup>20</sup>.

При заключении договоров о сотрудничестве с другими странами стороны формируют индивидуальные требования к банковским гарантиям.

Итак, рассмотрев основы организации валютно-кредитных отношений в России, можно отметить, что в государстве предпринимаются попытки выхода в сферу международных валютно-кредитных отношений: постоянно либерализуется валютное законодательство, изменяются объемы притока и оттока иностранного капитала в страну, расширяется спектр проводимых валютных операций, однако есть ряд проблем, которые России предстоит еще решить для подтверждения целесообразности проводимой валютной политики.

### Вопросы и задания для самопроверки

1. Каковы основные этапы эволюции валютно-кредитных отношений в РФ?
2. В чем заключаются принципы и законодательная основа валютно-кредитных отношений в РФ?
3. Каковы основы валютного регулирования в России?
4. Каковы основы валютного контроля в России?
5. Дайте характеристику основных разделов закона РФ № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г.
6. Какие термины вводит закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле»?
7. Что такое «валютное регулирование»? Какие выделяют органы валютного регулирования?
8. Что такое «валютный контроль»? Какие органы и агенты осуществляют валютный контроль в РФ?
9. Какие в российском законодательстве выделяются виды валютных лицензий?
10. Какие операции уполномочены проводить российские банки с валютными ценностями?
11. Каков порядок ввоза на территорию РФ и вывоза с территории РФ наличной иностранной валюты резидентами и нерезидентами?
12. Роль Банка России в валютно-кредитных отношениях России?
13. Роль Правительства России в валютно-кредитных отношениях России?
14. Какие операции банков подпадают по действию ФЗ № 115-ФЗ и почему?
15. Какие ограничения вводятся ФЗ № 115-ФЗ?
16. Как регламентируется Банком России валютная позиция уполномоченных банков?
17. Как классифицируются валютные операции, проводимые уполномоченными банками?
18. Как организована деятельность коммерческих банков РФ с валютными ценностями?
19. Каковы особенности открытия и ведения счетов резидентов и нерезидентов в иностранной валюте?
20. Дайте характеристику основных видов операций, появляющихся у банков при создании корреспондентских отношений.

---

<sup>20</sup> См.: Федеральный закон № 289-ФЗ «О таможенном регулировании в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 03.08.2018 г. [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_304093/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_304093/) (дата обращения: 01.06.2020).

21. Как в банке осуществляются операции по обмену валюты?
22. Проводится ли в России идентификация личности при проведении валютных операций?
23. Какие валютные операции коммерческий банк может проводить с ценными бумагами?
24. На каких условиях банк может выступать в роли гаранта?
25. Каковы особенности открытия кредитной организацией филиалов за рубежом?

### **5.1. Сущность и виды валютной политики**

Международная деятельность любого государства предполагает выработку определенных норм и принципов организации, как внутреннего валютного рынка страны, так и ее поведения на мировых денежных рынках, участия в международных организациях. Иными словами, каждая страна должна иметь валютную политику, показывающую приоритеты организации валютно-кредитных отношений внутри страны и за ее пределами. По вопросу о сущности валютной политики в российской экономической литературе нет единого мнения.

В современном экономическом словаре валютная политика трактуется так. *Валютная политика* – это составная часть экономической политики государства и внешнеэкономической политики, представляющая линию действий государства внутри и вне страны, проводимую посредством воздействия на валюту, валютный курс, валютные операции<sup>1</sup>. Она включает в себя валютное регулирование и контроль, а также международное сотрудничество (в том числе участие в международных финансовых организациях).

На наш взгляд, определение валютной политики может выглядеть следующим образом.

*Валютная политика* – совокупность государственных мероприятий, направленных на организацию внутреннего валютного рынка и определяющих принципы и нормы поведения страны в международных валютно-кредитных отношениях с целью достижения устойчивого макроэкономического роста.

Валютная политика страны формируется ее правительством, центральным банком, центральными финансовыми органами. В мировом масштабе валютная политика проводится международными валютно-финансовыми организациями (МВФ, МБРР и пр.).

Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством, под которым понимается совокупность правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с национальной валютой и валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями.

Валютная политика направлена:

- на поддержание стабильности курса национальной валюты;
- на обеспечение функционирования органов валютного регулирования и валютного контроля;
- на регламентацию международных расчетов;

---

<sup>1</sup> См.: Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь [Электронный ресурс] // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_67315/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67315/) (дата обращения: 01.08.2020).

– на обеспечение желаемого взаимодействия страны с мировым валютным рынком.

Государство, проводя валютную политику, ставит стратегические и оперативные (тактические) цели.

*Стратегическими целями* являются обеспечение конвертируемости национальной валюты страны на основе устойчивого экономического роста, эффективное управление золотовалютными резервами, повышение конкурентоспособности национальных компаний на внутреннем и мировом рынках.

*Конвертируемость валют* связана со свободным переводом одной валюты в другую, возможностью обмена национальной валюты на валюту других стран не только на внутреннем, но и на мировом валютных рынках. В документах МВФ дается понятие *свободно используемой валюты* – это валюта, которая широко используется для платежей по международным операциям, является предметом активной торговли на основных валютных рынках. Конвертируемости национальной валюты могут достигнуть только страны с высоким уровнем экономического развития, конкурентоспособной продукцией на мировом рынке, развитой банковской системой и достаточным объемом золотовалютных резервов.

*Валютные резервы* включают в себя официальные запасы иностранной валюты в центральном банке и финансовых органах страны, либо в международных валютно-кредитных организациях. Они предназначаются преимущественно для международных расчетов, на случай непредвиденных ситуаций, а также для целей получения дохода и регулирования внутреннего валютного рынка. Наряду с валютными резервами формируется и золотой запас страны. В рамках управления золотовалютными резервами государство осуществляет покупку более устойчивых валют, а продает нестабильные валюты. Валютные резервы и золотой запас страны обеспечивают международную валютную ликвидность – способность страны или группы стран обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами.

В рамках управления золотовалютными резервами государство осуществляет покупку более устойчивых валют, а продает нестабильные валюты. Данная валютная политика получила название – *политика диверсификации валютных резервов*.

Достижение стратегических целей основано на применении макроэкономических инструментов: регулирования платежного баланса, сдерживания инфляции, управления денежной массой и пр. Одним из основных инструментов обеспечения стратегических целей является проведение эффективной дисконтной политики.

*Дисконтная политика (учетная)* – изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса –

с другой<sup>2</sup>. Повышение учетной ставки центрального банка ведет к росту процента, который является ценой капитала. Капитал всегда перетекает в ту экономику, где его «больше ценят», то есть туда, где выше процентные ставки.

*Оперативная (или текущая) валютная политика* направлена на решение краткосрочных задач путем текущего регулирования валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота. *К оперативным (или тактическим) целям* относятся обеспечение устойчивости внутреннего валютного рынка, его четкой организации и контролируемости. Тактические цели достигаются путем организации валютного регулирования и валютного контроля, обслуживания внешнего долга, стимулирования экспортно-импортных отраслей и пр. Формой валютной политики, направленной на достижение оперативных (или тактических) целей является девизная политика.

*Девизная валютная политика* – мероприятия государства по регулированию валютного курса путем покупки или продажи иностранной валюты.

Девизная валютная политика реализуется в двух направлениях. Первое – установление режима валютного курса для национальной валюты, второе – его регулирование с помощью различных инструментов. Инструментами девизной валютной политики являются:

1. Валютные интервенции.
2. Девальвация и ревальвация.
3. Валютные ограничения.

*Режим валютного курса* определяется государством индивидуально, в рамках проводимой денежно-кредитной политики. Как уже было отмечено, выделяются фиксированный, плавающий и смешанный режимы валютных курсов.

Необходимо отметить, что в современных условиях на практике жестко фиксированные обменные курсы встречаются редко. Фиксированный курс может быть выгоден странам с равными уровнями экономического развития, параметрами инфляции и инструментами, выбранными для проведения денежно-кредитной политики. Обязательным условием выбора фиксированного валютного курса является наличие достаточного валютного резерва для его поддержания.

*Плавающий валютный курс* – свободное соотношение двух валют, складывающееся под воздействием ряда экономических факторов, влияющих на их спрос и предложение на рынке. Государство может при определенных обстоятельствах оказывать воздействие на плавающий валютный курс путем проведения валютных интервенций. Плавающий валютный курс обычно выбирают страны с развитой экономикой, обладающие резервными валютами, либо страны испытывающие проблемы с накоплением валютных резервов.

Валютные интервенции осуществляются для регулирования курса национальной валюты в интересах государства. Под *валютной интервенцией* понимается разовое целенаправленное воздействие центрального банка страны на валютный рынок и валютный курс, осуществляемое путем купли-продажи бан-

<sup>2</sup> См.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / под ред. Л. Н. Красавиной. 3-е изд., перераб. и доп. М., 2005. С. 163.

ком крупных партий иностранной валюты. Интервенции осуществляются, как правило, за счет золотовалютных резервов государства, а в некоторых случаях за счет своповых соглашений, заключенных между центральными банками разных стран на определенных период.

Механизмы курсообразования при плавающем валютном курсе делятся на «чистое плавание» – без вмешательства центрального банка и «грязное плавание» – при активных интервенциях центрального банка на внутреннем валютном рынке страны.

Для определения обменного курса при плавающем валютном режиме часто используют *паритет покупательной способности валют* – расчетный обменный курс, при котором каждая валюта обладает абсолютно одинаковой покупательной способностью в стране.

В любом режиме валютный курс может устанавливаться с применением механизма валютного управления или валютной корзины.

Под *валютным управлением* понимается прикрепление национальной валюты к ведущей иностранной валюте («якорной»), строгое регулирование денежной эмиссии в зависимости от объема официальных резервов в этой валюте.

*Валютная корзина* – это определенный набор валют, по отношению к которому определяется средневзвешенный курс одной валюты.

Кроме того, один из вариантов валютной политики предусматривает применение *смешанного валютного курса*, когда плавающий или фиксированный курсы устанавливаются в зависимости от вида проводимых операций, образуя компромиссные варианты, сочетающие в себе элементы обоих режимов валютных курсов, такие как оптимальное валютное пространство, целевые зоны, валютный коридор.

*Оптимальное валютное пространство* – поддержание фиксированного валютного курса между ограниченной группой стран и плавающего валютного курса с остальными странами.

*Целевые зоны* – параметры валютного курса, к которым страна считает необходимым стремиться.

В определенный период времени для стимулирования тех или иных направлений в экономике правительство может посчитать целесообразным использовать девальвацию национальной валюты (с целью расширения экспорта или экономического роста) или, наоборот, применять ревальвацию (для борьбы с инфляцией).

*Девальвация* (от лат. *de* – понижение и *valeo* – иметь значение, стоять) представляет собой снижение курса национальной валюты по отношению к твердым валютам, международным счетным единицам. Девальвация может быть признана правительством страны официально, в законодательном порядке. При такой открытой девальвации правительство превращает ее в средство укрепления своей валюты путем изъятия из обращения части денежной массы или обмена обесценившихся денег. При скрытой девальвации происходит обесценивание бумажных денег, но изъятия части денежной массы не производится<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> См.: Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь.

*Ревальвация* – фактическое повышение курса национальной валюты к иностранным валютам, международным валютным денежным единицам. Приводит к удорожанию стоимости экспорта и удешевлению импорта. Используется для регулирования курса валюты в странах с сильными валютами при устойчивом положительном сальдо платежного баланса<sup>4</sup>.

Рассчитать процент девальвации и ревальвации можно по формулам 18, 19:

$$Д = \frac{C_c - C_n}{C_c} \times 100 \quad (18).$$

$$Р = \frac{C_n - C_c}{C_c} \times 100 \quad (19),$$

где Д – размер девальвации;

Р – размер ревальвации;

$C_c$  – старый курс;

$C_n$  – новый курс.

Девальвация национальной валюты приводит к расширению экспорта и снижению импорта товаров, сокращению экспорта капитала и инвестиций, уменьшению внешнего долга, выраженного в национальной валюте. Девальвация национальной валюты способствует проведению политики импортозамещения.

Ревальвация национальной валюты делает неэффективными экспортные операции, ведет к росту импорта, уменьшению объема национального производства и отраслей, которые занимаются экспортом товаров и уменьшению бремени внешнего долга, номинированного в иностранной валюте.

Для повышения конкурентного преимущества товаров страны на внешнем рынке может использоваться валютный демпинг. *Валютный демпинг* – это экспорт товаров по заниженным ценам и получение прибыли от девальвации валюты. Как и товарный демпинг, он относится к недобросовестной конкуренции. Условиями проведения валютного демпинга являются наличие на рынке несовершенной конкуренции; возможность разделения рынка на сегменты: внутренний и внешний. Наличие разницы в показателях эластичности спроса на товар на рынках иностранных государств – за границей спрос на товар должен быть более эластичным, чем на национальном рынке.

Кроме того, режим валютного курса можно устанавливать путем введения валютного коридора, представляющего собой установление пределов колебаний национальной валюты к иностранным валютам (примером валютного коридора было введение режима «европейской валютной змеи» странами Европейского союза).

Валютные ограничения применяются в случае, когда необходимо ограничить влияние структурных и конъюнктурных факторов на валютный курс и стабилизировать ситуацию на валютном рынке.

<sup>4</sup> Там же.

*Валютные ограничения* – это устанавливаемые в законодательном и административном порядке правила и нормы по ограничению операций с валютными ценностями. К ним относятся регулирование ввоза и вывоза валюты из страны, обязательная продажа части валютной выручки предприятиями-экспортерами, запрет свободной продажи иностранной валюты, государственный контроль над валютными операциями и пр.

Характеристика основных инструментов валютной политики дает основание для их деления на две категории: рыночные и нерыночные (командно-административные). Причем рыночные инструменты в свою очередь можно классифицировать как инструменты прямого воздействия и косвенные инструменты. Прямые рыночные инструменты включают в себя валютные интервенции и т. п.

К косвенным инструментам относятся инструменты денежно-кредитной, налоговой и бюджетной политики, которые не влияют напрямую на валютные отношения, но оказывают воздействие на изменение совокупной денежной массы в стране, уровень инфляции, платежеспособность участников рынка, соотношение экспорта и импорта и многое другое, что в конечном итоге приводит к изменению валютного курса и порядка проведения валютных операций.

Нерыночные инструменты предполагают прямое административное воздействие со стороны правительства и центрального банка. Оно может проявляться в применении валютных ограничений (от обязательной продажи валютной выручки до полного запрета валютных операций).

Таким образом, от валютной политики зависит место страны в мировом пространстве, поскольку оно во многом определяет темпы ее экономического развития.

## **5.2. Инструменты валютной политики**

В условиях отсутствия собственной национальной валюты или в условиях валютной интеграции (создания валютного союза) страна не в состоянии осуществлять собственную кредитно-денежную и валютную политику. Любая региональная интеграция также накладывает свой отпечаток на проведение валютной политики. Кроме того, правительства стран вынуждены считаться с теми ограничениями и регламентациями, которые возникают в виду подписания ими соглашений с основным международным регулятором валютного рынка – с МВФ.

МВФ требует от стран-участниц при осуществлении валютной политики соблюдения принципов регулирования обменных курсов, в соответствии с которыми страна должна:

- избегать манипулирования валютными курсами в целях затруднения эффективного регулирования платежного баланса или получения конкурентных преимуществ над другими странами-членами (недопущение валютного демпинга);

- осуществлять интервенции на валютном рынке для поддержки валютных курсов, учитывая интересы своих торговых партнеров.

Валютную политику принято делить на текущую и структурную.

*Текущая валютная политика* представляет собой совокупность краткосрочных мер, направленных на оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, валютного рынка. *Структурная валютная политика* – это совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе.

Валютная политика напрямую связана с платежным балансом страны. Вспомним, что *платежный баланс* – это систематическая запись итогов всех экономических сделок между резидентами данной страны и остальным миром в течение определенного периода времени, как правило, года. Платежный баланс является важнейшим документом страны, по которому можно судить о ее активности в мировой экономике. Платежный баланс составляется по принципу двойного счета, то есть представляет собой двухстороннюю запись всех экономических сделок.

К кредиту относятся те сделки, в результате которых происходит отток ценностей и приток валюты в страну (они записываются со знаком плюс). К дебету относятся те сделки, в результате которых страна расходует валюту в обмен на приобретаемые ценности (они записываются со знаком «–»). Принцип двойного счета предусматривает, что одна и та же сделка автоматически учитывается в платежном балансе дважды: один раз как кредит, а другой раз как дебет.

*Платежный баланс страны* – соотношение денежных платежей, поступающих в страну из-за границы, и всех ее платежей за границу в течение определенного периода времени (год, квартал, месяц). В платежном балансе находят стоимостное выражение все внешнеэкономические операции страны. В большинстве стран мира платежный баланс составляется по форме, рекомендованной Международным валютным фондом. Различают внешнеторговый баланс, баланс услуг и некоммерческих платежей и баланс движения капиталов и кредитов. Активный платежный баланс – платежный баланс, в котором поступления превышают платежи. Активное сальдо платежного баланса способствует укреплению валютного положения страны. Пассивный платежный баланс – платежный баланс, в котором платежи превышают поступления. Обычно пассивное сальдо платежного баланса покрывается за счет использования своих валютных резервов либо с помощью иностранных займов и кредитов или ввоза капитала.

Платежный баланс составляется в соответствии с рекомендациями МВФ и состоит из двух частей: счета текущих операций, в котором отражаются торговый баланс, баланс услуг и односторонних трансфертов, и счета движения капитала, в котором отражается движение краткосрочного и долгосрочного капитала (табл. 37).

Валютная политика и состояние платежного баланса напрямую зависят от выбора режима валютного курса. При наличии собственной национальной валюты использование фиксированного валютного курса подразумевает необходимость его поддержки и строгого ограничения колебаний под воздействием рыночных сил. В условиях отрицательного сальдо платежного баланса

Таблица 37

## Структура платежного баланса

Кредит (+)	Дебет (-)
<i>1. Счет текущих операций</i>	
1.1. Торговый баланс	
1. Экспорт товаров	2. Импорт товаров
1.2. Баланс услуг	
1.3. Баланс оплаты труда	
1.4. Баланс инвестиционных доходов	
1.5. Баланс ренты	
1.6. Баланс вторичных доходов	
<i>2. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами</i>	
Приток капитала	Отток капитала
2.1. Счет операций с капиталом (капитальные трансферты и нефинансовые активы)	
2.2. Финансовый счет (прямые инвестиции, портфельные инвестиции, производные финансовые инструменты, прочие инвестиции)	
<i>3. Чистые пропуски и ошибки</i>	
<i>4. Чистое увеличение официальных валютных резервов</i>	
Покупка иностранной валюты	Продажа иностранной валюты

может произойти истощение валютных резервов, необходимых для поддержания фиксированного курса. Использование свободно плавающего валютного курса не требует от национального регулятора вмешательства в функционирование валютного рынка и применения соответствующих инструментов его регулирования. Однако даже в этом случае в реальности довольно редко государство полностью доверяет формирование уровня валютного курса стихийному рынку.

Для осуществления валютной политики страна располагает определенным запасом инструментов. Все инструменты валютной политики можно поделить на две группы: административно правовые и экономические. К административно-правовым инструментам можно отнести определение порядка осуществления операций с валютой и валютными ценностями, валютный контроль и количественные ограничения, которые, в свою очередь, делятся в зависимости от статей платежного баланса на ограничения по текущим операциям и на ограничения, связанные с движением капитала.

*Валютные ограничения* – это один из инструментов валютной политики, представляющий собой законодательное или административное запрещение, регламентирование, лимитирование операций резидентов и нерезидентов с валютой и валютными ценностями. Основными целями применения валютных

ограничений являются выравнивание платежного баланса страны, поддержание валютного курса и роста макроэкономических показателей, концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач. Валютные ограничения оказывают влияние на валютный курс, т. к. влияют на счет текущих операций или на счет движения капитала.

Если валютные ограничения есть по счету текущих операций, то говорят, что национальная валюта является неконвертируемой по текущим операциям. При наличии конвертируемости национальной валюты только по счету текущих операций национальная валюта является частично конвертируемой, а предложение иностранной валюты на валютном рынке определяется выручкой от экспорта товаров и услуг и односторонними трансфертами, спрос на валюту – импортом товаров и услуг и другими выплатами. В условиях отсутствия валютных ограничений говорят о полной конвертируемости валюты. В этом случае на спрос и предложение валюты начинает оказывать влияние счет движения капитала. В табл. 38 приведены формы валютных ограничений.

Таблица 38

### Формы валютных ограничений

Валютные ограничения по текущим операциям	Валютные ограничения по операциям, связанным с движением капитала	
	При пассивном сальдо	При активном сальдо
Регулирование коммерческих кредитов путем ограничения срока авансовых платежей по импорту или отсрочки платежа по экспорту	Лимитирование вывоза валюты и валютных ценностей	Запрет и регламентация привлечения резидентами иностранных финансовых активов и займов, включая обязательную конверсию привлеченных кредитов в иностранную валюту в национальную валюту
Обязательная продажа валютной выручки экспортеров центральному банку, включая установление объемов, сроков и порядка обязательной продажи	Ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте	Ограничение прямых и портфельных инвестиций нерезидентов
Ограничение покупки валюты для оплаты импорта, ограничения на форвардные покупки валюты, запрет или регламентация покупки валюты для оплаты определенной категории товаров и услуг	Ограничение покупки резидентов иностранной валюты для осуществления зарубежных инвестиций	Запрет на выплату процентов по банковским вкладам нерезидентов в национальной валюте или установление отрицательной процентной ставки по таким вкладам
Запрет оплаты импорта определенных товаров иностранной валютой и экспорта товаров за национальную валюту	Ограничение прямых и портфельных инвестиций резидентов	Обязательное депонирование банками на беспроцентном счете в центральном банке части или полной суммы средств, привлеченных во вклады от нерезидентов

Окончание таблицы 38

Валютные ограничения по текущим операциям	Валютные ограничения по операциям, связанным с движением капитала	
	При пассивном сальдо	При активном сальдо
Множественность валютных курсов	Принудительное изъятие иностранных ценных бумаг	Лимитирование ввоза нерезидентами национальной валюты
	Ограничение перевода за рубеж процентов и дивидендов по вкладам и инвестициям	Увеличение официальных золото-валютных резервов
	Полное или частичное прекращение погашения внешней задолженности или разрешение оплаты ее в национальной валютой и без права перевода за границу	Стимулирование вывоза капитала в целях создания второй экономики за рубежом

МВФ борется за снятие валютных ограничений на мировом валютном рынке. Так, VIII статья Соглашений МВФ определяет, что ни одно государство-член не налагает ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям без утверждения фондом. На конец 2003 г. эту статью подписали 157 стран. С 1992 г. в России была введена частичная внутренняя конвертируемость рубля по экспортно-импортным операциям для резидентов. Обмен рублей на иностранную валюту (и наоборот) для других целей осуществлялся с ограничениями, в том числе с разрешения Банка России. В 1996 г. Россия сняла ограничение с продажи экспортной выручки с 75 до 10 %, а с 07.05.2006 г. объем установлен на нулевом уровне, присоединившись к странам, подписавшим VIII статью Соглашений МВФ.

Для регулирования валютного курса используют различные экономические инструменты. Наиболее популярными среди них выступают валютные интервенции. *Валютные интервенции* – это один из основных инструментов (методов) валютной политики, представляющий собой куплю-продажу центральным банком иностранной валюты в обмен на национальную валюту на валютном рынке. Цель валютных интервенций – изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. В условиях валютной интервенции валюта выступает товаром, а ее курс – ценой товара. Центральный банк становится активным участником валютного рынка. Продавая иностранную валюту и покупая национальную, центральный банк увеличивает предложение иностранной валюты на валютном рынке и сокращает предложение национальной валюты, в результате начинает действовать закон предложения, и цена (обменный курс) иностранной валюты снижается, национальная валюта укрепляется. Аналогично, когда центральный банк покупает иностранную валюту и продает национальную, предложение иностранной валюты на валютном рынке уменьшается, и ее цена (обменный курс) возрастает, национальная валюта обесценивается.

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам в долгосрочной перспективе, необходимо:

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

Существует несколько видов валютной интервенции.

*Вербальная, или фиктивная, валютная интервенция.* Слух о возможном проведении интервенции, который не оканчивается реальным выходом центрального банка на рынок. Тем не менее вербальная интервенция также оказывает воздействие на рынок, но если слух не подтверждается, то рынок возвращается на прежний уровень. Вербальная интервенция часто предшествует реальной валютной интервенции.

*Реальная валютная интервенция.* При проведении центральным банком реальной интервенции обычно публикуется информации о том, сколько средств было потрачено на ее проведение. Реальная валютная интервенция, в свою очередь, может быть прямой или косвенной:

- прямая валютная интервенция имеет место, когда центральный банк проводит операцию открыто, от своего имени. В том случае, если для двух стран снижение или повышение обменного курса представляет обоюдный интерес, то интервенция может проводиться совместно, при участии двух центральных банков;
- косвенная, или скрытая, валютная интервенция имеет место, когда центральный банк проводит операцию через уполномоченные банки, которые выходят на рынок от своего имени, но по поручению центрального банка. Скрытая интервенция – более распространенный вид интервенции. Она оказывает больший эффект из-за неожиданности проведения и временного непонимания трейдерами того, что происходит на рынке.

С точки зрения целей (направлений) выделяют:

- *валютную интервенцию по рынку* – интервенцию, направленную на ускорение изменения курса валюты в направлении уже наметившейся, но слабой тенденции его движения;
- *валютную интервенцию против рынка* – интервенцию, направленную на возврат курса к прежнему уровню, то есть на инициирование движения курса национальной валюты против наметившейся тенденции

Как правило, валютная интервенция занимает от двух до пяти часов. Наиболее сильные движения осуществляются в первые два-три часа, затем цена может продолжать расти по инерции, затем может произойти откат.

Валютные интервенции могут иметь неблагоприятные макроэкономические последствия с точки зрения изменения денежной массы (денежной базы). Операции, компенсирующие влияние валютных интервенций на денежную массу (денежную базу), называются *стерилизацией*, а валютная интервенция, не при-

водящая к изменению денежной массы (денежной базы), – *стерилизованной интервенцией*. Стерилизация осуществляется центральными банками путем продажи или покупки ценных бумаг правительства на ту же сумму, что и валютная интервенция. Желаемые изменения в величине внутренних активов могут быть достигнуты с помощью традиционных методов денежно-кредитной политики – изменения учетной ставки, нормы обязательного резервирования. Стерилизация, как и валютная интервенция, является лишь временной мерой.

Так как центральный банк выступает кредитором в последней инстанции, он имеет возможность воздействовать на механизм установления процентной ставки в масштабе национальной экономики через установление своей процентной ставки (или ставки рефинансирования, ключевой ставки).

Для получения преимуществ в осуществлении экспортных операций может использоваться *девальвация национальной валюты*, то есть понижение ее стоимости. Для получения преимуществ в осуществлении импортных операций может использоваться *ревальвация национальной валюты*, то есть понижение ее стоимости.

*Процентная ставка центрального банка* – ставка, которая ложится в основу рефинансирования центральным банком коммерческих банков. Выбор вида ставки зависит от особенностей денежно-кредитной политики центрального банка конкретной страны. Данная ставка является инструментом валютной политики, направленной на воздействие на валютный курс через механизм движения капитала, и представляет собой размер процентов в годовом исчислении, подлежащий уплате центральному банку страны за кредиты, которые центральный банк предоставил кредитным организациям. Повышение ставки стимулирует приток капитала в страну из-за рубежа и сдерживает отток национального капитала из страны, что в целом улучшает платежный баланс, повышает валютный курс. Понижение ставки ведет к оттоку капитала и уменьшает активное сальдо платежного баланса, ведет к понижению валютного курса. При этом необходимо понимать, что высокая процентная ставка негативно воздействует на бизнес, так как кредит становится дорогим. Изменение данной ставки часто используют во время финансовой нестабильности и кризиса.

*Ставка рефинансирования* – ставка процента при предоставлении центральным банком кредитов коммерческим банкам. В РФ была введена 01.01.1992 г. С 01.01.2016 г. ставка рефинансирования была приравнена к ключевой ставке. На современном этапе используется в РФ в целях налогообложения и расчета пеней и штрафов.

*Ключевая ставка* – процентная ставка по основным операциям центрального банка по регулированию ликвидности банковского сектора. Является основным индикатором денежно-кредитной политики. Используя эту ставку, центральный банк воздействует на банковскую ликвидность; объем и оборот денежной массы – уменьшая или увеличивая размер; скорость роста экономики; уровень инфляции как валютной, так и рыночной. В РФ была введена Банком России 13.09.2013 г. Соответствует минимальной процентной ставке на аукционах репо

Банка России на срок 1 неделя и максимальной процентной ставке на депозитных аукционах Банка России на срок 1 неделя.

Еще одним инструментом влияния центрального банка на валютный курс являются *нормы обязательных резервов*. К примеру, центральный банк может устанавливать для коммерческих банков разные нормы обязательных резервов по депозитам в национальной валюте и в иностранной валюте. Повышение нормы обязательных резервов по депозитам в иностранной валюте увеличит спрос на нее со стороны коммерческих банков и при прочих равных условиях приведет к обесценению национальной валюты.

Развивающиеся страны с целью получения преимуществ во внешнеэкономической деятельности могут использовать множественные валютные курсы. *Множественные валютные курсы* – режим дифференцированных валютных курсов, предусматривающий применение разных курсов по различным видам операций. Множественные валютные курсы могут различаться для резидентов и иностранных владельцев валюты, для экспорта и импорта различных видов товаров или для платежей по текущему счету и по счету движения капиталов платежного баланса. Режим дифференцированных валютных курсов может применяться для поощрения или ограничения определенных типов операций, определенных видов товаров и определенных торговых партнеров.

Одним из вариантов применения множественных валютных курсов является политика двойного валютного рынка. Двойной валютный рынок – это форма валютной политики с использованием двух валютных режимов: регулируемого и плавающего. Когда расхождения курсов по коммерческим и финансовым операциям становится значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Политику двойного валютного рынка страны активно использовали в начале 70-х гг. и в период мирового энергетического кризиса.

*Диверсификация валютных резервов* – это инструмент валютной политики, направленный на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечения международных расчетов, проведения валютной интервенции и защиты от валютных потерь. Суть политики: продажа нестабильных валют и валют, имеющих тенденцию к понижению валютного курса, и покупка более устойчивых валют и валют, имеющих тенденцию к повышению валютного курса, а также валют, необходимых для международных расчетов. Данный инструмент используется при проведении структурной политики.

С целью контроля над ситуацией на денежном и валютном рынках центральные банки часто используют режимы денежно-кредитной политики, предполагающие наличие номинального якоря, то есть переменной, по которой задаются *количественные целевые показатели*. Они также могут рассматриваться в качестве инструментов валютной политики. Среди них такие режимы, как монетарное таргетирование, то есть ограничение темпов роста денежной массы; таргетирование валютного курса, то есть ограничение его волатильности; инфляционное таргетирование, то есть ограничение показателей инфляции на уровне

целевого. Обычно этот показатель задается в виде интервала. Центральный банк имеет свободу в выборе политики по достижению цели. Основным инструментом здесь выступает процентная ставка.

### 5.3. Характеристика валютной политики РФ

Валютная политика России, являясь частью экономической политики, решает задачи макроуровня: поддержание стабильности курса рубля, снижение инфляции, обеспечение равновесия платежного баланса страны; кроме того, она направлена на обеспечение функционирования органов валютного регулирования и валютного контроля, регламентацию международных расчетов, обеспечение взаимодействия России с мировым валютным рынком.

Валютная политика в России осуществляется под руководством Президента, Правительства, Банка России. Они разрабатывают законодательные акты в области валютной политики, обеспечивают их соблюдение, распределяют полномочия и функции по управлению и регулированию. Банк России осуществляет валютное регулирование в рамках принятых нормативных документов. Валютное законодательство России регулирует операции в иностранной и национальной валюте. Валютное регулирование в России включает режим валютного курса, порядок проведения валютных операций, формирование валютных фондов, валютный контроль.

Рассмотрим основные изменения инструментов и направлений валютной политики России: в области курсообразования, платежного баланса, международных резервов и внешнего долга.

1. *1917–1991 гг.* В условиях валютной монополии СССР валютный курс рубля был счетным инструментом и не оказывал реального воздействия на результаты хозяйственной деятельности участников внешнеэкономических связей, возникающие в результате разницы между мировыми и внутренними ценами. Доходы внешнеторговых объединений поступали в государственный бюджет, а убытки покрывались из бюджета и имели плановый характер. Курс рубля устанавливался административным путем.

С 1950 г. курс рубля стал формально определяться на базе золотого паритета, но так как паритетный курс рубля к доллару был завышен, то в стране появились «черный» рынок валюты и незаконные котировки наличного рубля западными банками.

С 1974 г. курс рубля к доллару и другим валютам стал определяться по методу валютной корзины. Удельные веса валют корзины не в полной мере учитывали валютную структуру внешней торговли СССР и не обеспечивали страхование валютного риска.

Для того чтобы курс рубля мог играть роль эффективного инструмента валютной политики, он должен был трансформироваться из технического коэффициента пересчета в реальный экономический инструмент. С этой целью в 1987–1989 гг. в СССР стали использоваться дифференцированные валютные коэффициенты.

Внешэкономбанк СССР стал проводить валютные аукционы, в которых участвовали импортеры и экспортеры, но ограниченное число участников и нерегулярность проведения затрудняло совершенствование курсообразования.

С ноября 1990 г. был принят режим дифференцированного курса рубля (коммерческий, официальный, биржевой). Коммерческий курс использовался для расчетов по внешней торговле при обязательной продаже государству предприятиями их экспортной выручки. Официальный курс применялся при конверсии наличной валюты и в три раза превышал коммерческий. Биржевой курс был введен с начала функционирования валютной биржи Госбанка СССР в 1991 г. и превышал коммерческий курс в 16–20 раз.

На данном этапе жесткая система валютного регулирования была обусловлена валютной монополией, хотя сам механизм проведения валютного регулирования и валютного контроля сформирован не был. Формирование золотых резервов страны проводилось Минфином и Госпланом.

2. 1991–1998 гг. Либерализация внешнеэкономической деятельности, заключающаяся в возможности осуществлять предприятиям внешнеэкономическую деятельность без специальной регистрации и снятия ограничений на вывоз наличной валюты из страны физическими лицами, имела своим следствием массовую утечку капитала из страны.

С началом рыночных преобразований в России была принята прямая котировка рубля. Коммерческие банки стали устанавливать собственные курсы рубля по отношению к иностранным валютам, которые и сейчас основываются на соотношении спроса и предложения, но ориентированы на курсы Банка России.

С января 1992 г. Банк России ввел рыночный курс рубля по отношению к иностранным валютам, который применялся при покупке Банком России 10 % экспортной выручки резидентов, подлежавшей обязательной продаже. В 1992 г. была учреждена Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), что позволило приобрести валютному рынку России новые качественные характеристики. Ориентиром для установления рыночного курса рубля служил межбанковский фиксинг доллара США на торгах ММВБ. Курс рубля к другим конвертируемым валютам устанавливался через кросс-курсы этих валют к доллару. Официально котируемый Банком России курс рубля использовался во внутренних расчетах по внешнеэкономическим сделкам для определения размера налогообложения, таможенных платежей в бюджет и бухгалтерского учета валютных средств в балансах банков, предприятий и организаций, а также для статистической отчетности. Введение единого плавающего валютного курса послужило важным шагом к конвертируемости рубля.

Однако кризисное состояние экономики и зависимость от импорта вызвали отрицательные последствия этого поспешного шага. В частности, курс рубля снизился за 1993 г. со 110 до 414,5 руб. за 1 долл., в январе 1994 г. – до 1607 руб., а к середине 1994 г. – до 2000 руб. Обострилась проблема насыщенности российского рынка импортными товарами, затруднялась борьба с инфляцией. Для импорта жизненно необходимых товаров, несмотря на нехватку бюджетных

средств, выделялись крупные дотации, в результате сохранялись некоторые элементы механизма множественности курса рубля.

В 1992–1994 гг. Банк России самостоятельно начал работу над созданием системы валютного регулирования и валютного контроля в РФ: с одной стороны, это должно было обеспечить полноту и своевременность репатриации в страну валютной выручки, с другой – предотвратить утечку валютных ресурсов за границу.

Спекуляции коммерческих банков на валютном рынке в целях получения прибыли от операций с валютой привели к драматическим событиям осени 1994 г., кульминацией которых стал «черный вторник» 11.10.1994 г. В этот день за одну торговую сессию произошло беспрецедентное падение курса рубля на ММВБ на 27,4 % (с 3081 руб. до 3926 руб. за 1 долл. США). Это послужило сигналом для резкой смены экономической, и в частности валютной политики России. Власти поставили во главу угла подавление инфляции любой ценой. Одновременно был взят курс на тесное сотрудничество с МВФ, безусловное выполнение его требований.

В начале 1995 г. российские власти приняли ряд административных мер по либерализации внешнеэкономической деятельности (отмена количественных ограничений, ликвидация института спецэкспортеров, сокращение перечня лицензируемых экспортных товаров, снижение и отмена некоторых экспортных тарифов), что существенно воздействовало на структуру платежного баланса страны.

В валютной сфере с 06.07.1995 г. был введен режим валютного коридора, то есть официальные пределы колебаний курса рубля к доллару, которые были приняты от 4300 до 4900 руб. за 1 долл. США. В 1996 г., соответственно, от 4550 до 5150 руб. за 1 долл. США. Это привело в августе 1995 г. к кризису межбанковского рынка, когда коммерческие банки играли на повышение доллара, а Банка России – на его снижение.

С середины 1996 г. власти перешли от «горизонтального» к «наклонному» («ползущему») валютному коридору. В рамках этого механизма предусматривалось последовательное понижение допустимых колебаний курса рубля к доллару США от 5000 до 6100 руб. на 31.12.1996 г. Впоследствии действие наклонного коридора было продлено на 1997 г. При этом осталась неизменной и ширина коридора, то есть полоса допустимых колебаний курса рубля к доллару США между нижним и верхним пределами, составляющая 600 руб. Однако «угол наклона» был значительно уменьшен: если во втором полугодии 1996 г. только за 6 месяцев верхний и нижний пределы были смещены на 500 руб., то на этот раз их снижение за год должно было составить вдвое меньшую сумму – 250 руб. (5500–6100 руб. за 1 долл. США в начале и 5750–6350 руб. в конце 1997 г.).

В 1996 г. РФ осуществила выход на западноевропейский рынок кредитных ресурсов – был размещен федеральный еврооблигационный заем на 1 млрд долл., а использование кредитов иностранных государств и международных финансовых организаций по госсектору превысило 9 млрд долл.

Поддерживая курс рубля в рамках объявленного коридора, Банк России был вынужден осуществлять крупные валютные интервенции на внутреннем валютном рынке, что повлекло за собой снижение уровня официальных валютных резервов.

10.11.1997 г. Правительство РФ объявило о переходе от краткосрочных к среднесрочным ориентирам динамики курса рубля и намерении сохранить средний курс в 1998 г. на уровне 6,10 руб. за 1 долл. США, что практически означало возвращение к горизонтальному валютному коридору.

В 1998 г. произошло обострение бюджетных проблем из-за трудностей со сборами налогов и ростом платежей по погашению ГКО-ОФЗ, исчерпания возможностей финансирования дефицита бюджета с помощью эмиссии новых государственных ценных бумаг, резкого ухудшения платежного баланса в результате падения мировых цен на энергоносители и сырье, изъятия иностранными инвесторами в больших масштабах своих портфельных инвестиций из России вследствие мирового финансового кризиса, необходимости крупных валютных платежей по внешнему государственному долгу, возобновившегося падения производства – из-за всех этих обстоятельств назрел глубокий финансовый и валютный кризисы.

Перехода к режиму плавающего валютного курса так и не было осуществлено. Вместо этого с начала года были объявлены новые расширенные границы валютного коридора на трехлетнюю перспективу. Поддерживая курс в рамках коридора, Банк России продал в июле и августе несколько миллиардов долларов по среднему курсу 6,2 руб. за 1 долл. и 7,1 руб. за 1 долл. соответственно. Произошла дестабилизация основных секторов финансового рынка, Правительство утратило возможность рефинансировать внутренний долг путем выпуска новых обязательств. В итоге дефицит федерального бюджета в 1998 г. был полностью профинансирован за счет иностранных источников. Частичная конверсия рублевых обязательств в долгосрочные валютные на сумму 6,4 млрд долл. по номиналу, введение моратория на выполнение определенных операций с нерезидентами не привели к желаемому результату. Отток капитала остановить не удалось, и Правительство 17 августа объявило о прекращении обслуживания ГКО-ОФЗ со сроками погашения до конца 1999 г.

Власти в условиях кризисных потрясений 17.08.1998 г. были вынуждены пойти на смещение в сторону понижения и существенное расширение границ валютного коридора (от 6 до 9,5 руб. за 1 долл.). Однако к 9.09.1998 г. курс рубля резко понизился и вновь стал свободно плавающим, а валютный коридор фактически был отменен. Произошла девальвация рубля, ЦБ РФ принял ряд ограничений на проведение валютных операций, ужесточил валютный контроль, валютные операции были перемещены с межбанковского на биржевой рынок, а часть крупных банков обанкротилась.

3. 1998–2003 гг. После кризиса 1998 г. Банк России вновь отказался от установления собственных курсов покупки и продажи валюты и стал ежедневно объявлять официальный курс рубля к доллару по итогам утренней специальной торговой сессии на ММВБ, а с сентября 1998 г. при установлении курса иностранной валюты к национальной валюте стал использоваться биржевой курс – средневзвешенный курс СЭЛТ ММВБ (СЭЛТ ММВБ – система электронных лотовых торгов Московской межбанковской валютной биржи, позволяет покупа-

телям и продавцам выставлять свои и брать чужие заявки с удаленных терминалов, расположенных в банковских офисах) по сделкам с расчетами «сегодня», а с 29.06.1999 г. – по итогам единой торговой сессии (ЕТС) ММВБ с участием региональных валютных бирж. Колебания курса устанавливались в зависимости от колебаний золотовалютных резервов ЦБ РФ.

Меры, принимаемые Банком России в послекризисный период, были сконцентрированы на следующих направлениях:

1. Повышение ответственности экспортеров за несвоевременную репатриацию валютной выручки.

2. Упрощение технологии перевода паспорта сделки по экспортным поставкам из одного банка в другой.

3. Модификация организации торгов на ММВБ с целью отделения торговли валютой в сфере внешнеэкономических операций от спекулятивных сделок.

4. Усиление собственно контрольной деятельности, направленной на определение мотивации нарушений валютного законодательства, усиление ответственности нарушителей и разработку мер, повышающих качество валютного регулирования.

Кроме того, в 1999 г. Банк России принял дополнительные регулирующие меры, позволившие в дальнейшем ограничить спрос на валюту на внутреннем валютном рынке и объем последующего перевода ее в офшорные зоны. Во-первых, была установлена обязательность формирования кредитными организациями резервов под операции с резидентами офшорных зон, которые не должны быть меньше 50 % остатка на отдельных лицевых счетах, открытых к балансовым счетам, где учитываются операции нерезидентов, и, во-вторых, был определен порядок установления уполномоченными банками корреспондентских отношений с офшорными банками, исходя из критериев рейтинга иностранных банков по степени их долгосрочной кредитоспособности и размера собственных средств.

За 1999 г. обменный курс изменился с 20,65 руб. за 1 доллар США на 31.12.1998 г. до 27 рублей – на 31.12.1999 г. В реальном выражении за 1999 г. рубль укрепился, если учитывать инфляцию. Такой результат был достигнут на фоне некоторого общего улучшения платежного баланса страны, выразившегося в том, что удалось сохранить и даже несколько увеличить золотовалютные резервы.

Для ограничения оттока капитала за границу в 1999 г. Банк России подготовил и принял ряд мер валютного регулирования и валютного контроля:

– разработан порядок валютного контроля со стороны уполномоченных банков за операциями их клиентов, связанными с переводами валюты за границу по договору, требующим повышенного внимания;

– введено требование обязательного открытия юридическими лицами-резидентами рублевых депозитов в банках в размере 100 % средств, перечисленных на покупку валюты для оплаты импорта товаров до их ввоза в страну;

– в целях пресечения спекулятивного спроса на иностранную валюту на специальных торговых сессиях запрещена покупка на них валюты уполномоченными банками под выплаты по вкладам физических лиц;

– запрещено проведение конверсионных операций рублевых средств нерезидентов, полученных от осуществления ими текущих операций с резидентами, по корреспондентским счетам иностранных банков, открытым в уполномоченных банках.

В 2000 г., а особенно в 2001 г., в кругу экономистов и политиков все чаще поднимался вопрос о функциональных возможностях рубля как валюты. Имеется в виду способность рубля обслуживать международные экономические отношения, включая межгосударственные расчеты, обеспечивая тем самым связь и взаимодействие российской экономики с мировой. Это стало стратегической задачей валютной политики РФ на данном этапе.

В 2001 г. ЦБ РФ продолжал политику укрепления доверия к национальной валюте и обеспечения стабильности на внутреннем валютном рынке, а также пополнение золотовалютных резервов для поддержания устойчивости российской финансовой системы. Курсовая политика базировалась на использовании режима плавающего валютного курса, что позволяло Банку России учитывать изменения конъюнктуры на мировых товарных и финансовых рынках и динамику спроса на деньги. Установление Банком России официальных курсов иностранных валют к российскому рублю регулировалось Положением ЦБ РФ № 169-П от 19.12.2001 г. «Об установлении Центральным банком РФ официальных курсов иностранных валют к российскому рублю». Согласно этому документу, Банк России каждый рабочий день не позже 13 часов по московскому времени устанавливал курсы основных валют и курс СДР. При этом официальный курс доллара США к российскому рублю устанавливался Банком России на основе котировок текущего рабочего дня биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка по операциям «доллар США – российский рубль»<sup>5</sup>; официальный курс СДР к российскому рублю рассчитывался Банком России на основе официального курса доллара США к рублю и курса доллара США к СДР, установленного Международным валютным фондом на предыдущий рабочий день; официальные курсы других валют к российскому рублю рассчитывались и устанавливались на основе официального курса доллара США к рублю и котировок данных валют к доллару США на международных валютных рынках текущего рабочего дня, на биржевом и внебиржевом сегментах внутреннего валютного рынка, а также официальных курсов доллара США к указанным валютам, устанавливаемых национальными банками иностранных государств.

В условиях сильного платежного баланса, сложившегося в 2003 г., Банк России при реализации курсовой политики стал использовать режим управляемого плавания и дополнительно предпринял ряд системных шагов для того, чтобы предотвратить искусственное укрепление национальной валюты. Во-первых, с 01.12.2002 г. была существенно либерализована система обязательной прода-

---

<sup>5</sup> Письмом ЦБ РФ от 14.04.2003 г. принято решение изменить существующий порядок определения официального курса доллара США к российскому рублю по итогам торгов ЕТС с расчетами «сегодня» и использовать для этих целей средневзвешенное значение курса доллара США на торгах ЕТС со сроком расчетов «завтра», сложившееся на 11 ч 30 мин дня торгов.

жи валютной выручки. Экспортеры получили возможность реализовывать валютную выручку в рамках обязательной продажи как на биржевом, так и на внебиржевом валютном рынке. Во-вторых, процентные ставки по операциям Банка России были снижены до уровней, ограничивающих приток капитала в рублевые портфельные активы.

4. 2003–2004 гг. В первом полугодии 2003 г. фактический платежный баланс серьезно отличался в позитивную сторону от прогноза, на основе которого был разработан базовый сценарий бюджетной и денежно-кредитной политики на этот год. Причиной такого расхождения стало сочетание высоких мировых цен на нефть со снижением процентных ставок на международном финансовом рынке. Кроме того, увеличение положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса из-за высоких цен на нефть сопровождалось интенсивным процессом сокращения вывоза капитала частным сектором и активными зарубежными заимствованиями российских компаний. Российские компании стремились использовать разницу между снизившимися процентными ставками на внешнем финансовом рынке и относительно высокими ставками на внутреннем финансовом рынке. Во втором полугодии после падения ставок на внутреннем рынке отток капитала вновь увеличился, что в существенной мере скомпенсировало приток первого полугодия. В итоге, по предварительным оценкам, активное сальдо счета текущих операций составило в январе – сентябре 2003 г. 28,4 млрд долл. США против 21,3 млрд долл. США в сопоставимый период 2002 г. Чистый отток капитала из частного сектора снизился с 3,8 до 3,1 млрд долл. США. Тем самым было создано стабильное и существенное превышение предложения иностранной валюты над спросом на внутреннем валютном рынке. При этом устойчивая внутриэкономическая ситуация также способствовала росту спроса на российскую национальную валюту. В результате накопление официальных международных резервов в январе – сентябре 2003 г. происходило гораздо быстрее, чем это предполагалось базовым сценарием. Прирост золотовалютных резервов РФ по итогам первых девяти месяцев 2003 г. составил 14,3 млрд долл. США (11,1 млрд долл. США за сопоставимый период 2002 г.).

В условиях сильного платежного баланса, сложившегося в 2003 г., Банк России при реализации курсовой политики стал использовать режим управляемого плавления и дополнительно предпринял ряд системных шагов для того, чтобы предотвратить искусственное укрепление национальной валюты. Во-первых, с 01.12.2002 г. была существенно либерализована система обязательной продажи валютной выручки. Экспортеры получили возможность реализовывать валютную выручку в рамках обязательной продажи как на биржевом, так и на внебиржевом валютном рынке. При этом норматив обязательной продажи валютной выручки Советом директоров Банка России был сокращен до 25 %. Во-вторых, процентные ставки по операциям Банка России были снижены до уровней, ограничивающих приток капитала в рублевые портфельные активы.

Основным серьезным шагом в реализации валютной политики можно считать принятие и вступление в силу новой редакции Федерального закона «О валютном

регулировании и валютном контроле». Правительством РФ взят курс на дальнейшую либерализацию валютного рынка. Цель – в течение ближайших двух лет создать необходимые условия для обеспечения полной конвертируемости рубля. Данным законом предусмотрено сокращение валютных ограничений на ряд операций с валютой: открытие счетов, перевод средств, вывоз наличной валюты и пр.

Принятые мероприятия позволили за довольно короткий срок повысить уровень саморегулируемости валютного рынка и сократить уровень влияния на него Банка России. Краткосрочные показатели доходности основных активов в иностранной валюте несколько приблизились к показателям доходности в рублях, что позволило Банку России сбалансировать потоки краткосрочного капитала.

Номинальный курс рубля к доллару США по итогам девяти месяцев 2003 г. вырос на 4,1 %, в то время как по отношению к евро номинальный курс рубля снизился на 5,4 %. По итогам девяти месяцев 2003 г. реальный эффективный курс рубля по отношению к декабрю 2002 г. повысился на 3,9 %.

Относительная стабильность номинального обменного курса рубля способствовала притоку иностранных инвестиций и техническому переоснащению производства.

Также номинальное укрепление рубля по отношению к доллару США и стабильность обменного курса оказали влияние на изменение предпочтений населения и хозяйствующих субъектов в пользу национальной валюты при выборе валюты для денежных накоплений. Объем наличной иностранной валюты на руках у населения только за январь – сентябрь 2003 г. сократился на 4,8 млрд долл. США, в то время как за такой же период прошлого года сокращение составляло 1 млрд долл. США.

В 2004 г. необходимость использования режима управляемого плавления при формировании валютного курса рубля сохранялась, что объективно было обусловлено прежде всего специфическими условиями функционирования российской экономики, характеризующимися высокой степенью ее зависимости от внешних факторов конъюнктурного характера.

На 01.08.2004 г. официальный курс рубля к доллару США повысился по сравнению с 01.01.2004 г. на 1,2 %, а официальный курс рубля к евро – на 5,8 %.

Превышение темпов инфляции в России над темпами инфляции в странах – основных торговых партнерах и относительная стабильность номинального курса рубля обуславливают сохранение тенденции к укреплению рубля в реальном выражении. Прирост среднемесячного реального курса рубля к доллару США за январь – июнь 2004 г. составил 4,7 %, к евро – 7,6 %, а прирост реального эффективного курса рубля – 5,0 % (к декабрю 2003 г.).

Основным инструментом политики валютного курса Банка России остаются конверсионные операции рубль/доллар США на внутреннем валютном рынке, которые осуществляются в комплексе с применением других инструментов денежно-кредитной политики.

5. 2005–2014 гг. В 2005 г. Банк России продолжает совершенствование механизмов реализации курсовой политики в условиях режима управляемого плава-

ющего валютного курса. В течение всего периода существования российского валютного рынка конверсионные операции Банка России, направленные на решение этой задачи, воздействовали на динамику курса рубль/доллар США. При этом обеспечение стабильности номинального курса доллара США к рублю приводило к значительным колебаниям рублевого курса по отношению к другим значимым для РФ иностранным валютам, включая евро. С учетом сложившейся роли Европейского союза в системе внешнеэкономических связей России и возрастания роли евро в качестве второй ведущей мировой валюты существующий «долларовый» подход к определению показателей устойчивости рубля перестал отвечать задачам курсовой политики Банка России.

С 01.02.2005 г. ЦБ РФ перешел к использованию в качестве операционного ориентира курсовой политики стоимости корзины валют, состоящей из евро и доллара США. Первоначально их соотношение было установлено 0,1:0,9, затем 0,2:0,8 и 0,3:0,7, с 01.08.2005 г. – уже 0,35:0,65, а с 01.02.2006 г. – 0,4:0,6. С 08.02.2007 г. – 0,45:0,55. Переход к использованию бивалютного операционного ориентира направлен на снижение внутридневной волатильности курса рубля к значимым для РФ иностранным валютам. При этом формирование курса «рубль/доллар США» в течение дня носит более свободный характер – ограничение внутридневных колебаний курса доллара США к рублю (по сделкам на ММВБ со сроком расчетов на следующий рабочий день после заключения) осуществляется Банком России, исходя из границ колебания стоимости бивалютной корзины.

Переход Банка России к использованию в своей курсовой политике бивалютного операционного ориентира привел к тому, что внутренний валютный рынок России стал более чувствительным и восприимчивым к изменению курса евро/доллар на международном рынке FOREX. Все большее значение для внутреннего валютного рынка России стала приобретать статистика, публикуемая деловыми СМИ утром в США, что соответствует 16:30 мск. Однако биржевые торги на ММВБ по инструменту USD/RUB\_UTS\_TOM заканчивались в 16:45 мск, в связи с чем участники ЕТС часто не имели достаточного времени для реакции на изменения, происходящие на рынке FOREX, и затруднялись заключать сделки доллар/рубль на российском биржевом валютном рынке. Торги по доллару расчетами tomorrow в секции валютного рынка ММВБ с 29 августа 2005 г. продлены на 15 мин и заканчиваются в 17:00 мск, что позволяет еще более приблизить тенденции российского валютного рынка к международному, дает дополнительные возможности участникам торгов и приводит к росту объемов операций в биржевом сегменте российского валютного рынка.

18.04.2006 г. вступило в силу Положение ЦБ РФ № 286-П «Об установлении и опубликовании ЦБ РФ официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю». Согласно ему, Банк России устанавливает официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю ежедневно (по рабочим дням) или ежемесячно без обязательства Банка России покупать или продавать указанные валюты по установленному курсу.

Официальный курс доллара США по отношению к рублю рассчитывается и устанавливается Банком России на основе котировок межбанковского внутреннего валютного рынка по операциям «доллар США – рубль» в соответствии с методикой определения официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю, утвержденной распоряжением Банка России. Расчет официальных курсов СДР и других иностранных валют по отношению к рублю не изменился.

Официальные курсы иностранных валют к рублю устанавливаются ЦБ РФ для использования при расчете доходов и расходов государственного бюджета, для всех видов платежно-расчетных отношений государства с предприятиями, объединениями, организациями и гражданами, а также для целей налогообложения и бухгалтерского учета. Установленные официальные курсы в отношении каждой валюты действуют до вступления в силу следующего официального курса данной валюты, если иное не определено нормативными документами Банка России.

Фиксированные границы допустимых колебаний стоимости корзины в острой фазе кризиса, видимо, из опасений резких колебаний курса в январе 2009 г. были установлены в диапазоне 26–41 руб., в октябре 2010 г. они были отменены. Однако колебания курсов никогда не достигали этих границ.

Для обеспечения устойчивости валютного курса внутри этого диапазона с февраля 2009 г. Банк России начал использовать плавающий операционный интервал допустимых значений стоимости корзины. В рамках этого интервала совместно плавают курсы доллара к рублю и евро к рублю и стоимость корзины. Границы интервала стали автоматически корректироваться в зависимости от объема осуществляемых интервенций Банка России. Ширина плавающего интервала с 2009 по 2012 г. постепенно увеличивалась с 2 руб. в середине 2009 г. до 7 руб. в июле 2012 г.

Важным фактором интернационализации рубля стало осуществление взаимных расчетов в валютах стран созданного в 2011 г. Таможенного союза (Россия, Казахстан, Белоруссия), формирующих Единое экономическое пространство (2012–2015 гг.) в ЕврАзЭС. Интернационализация использования рубля означает его функционирование в качестве интернациональной меры стоимости (валюты цены в международных контрактах), международного платежного и резервного средства.

Постепенно расширяется география использования рубля в мировом торговом обороте. Рубль используется в приграничной торговле России, например, с Китаем. Ежедневные торги рублями в «Системе торговли иностранными валютами в Китае» стали осуществляться с ноября 2010 г., а с декабря 2010 г. группа ММВБ организовала торги парой валют «юань/рубль». В 2011 г. заключены соглашения России с Китаем и Бразилией о взаимном использовании национальных валют во внешней торговле. Принято принципиально важное решение саммита стран БРИКС (2012) о взаимном использовании их национальных валют во взаимной торговле и кредитных отношениях.

В 2013 г. Банк России продолжил осуществление курсовой политики в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, сохранив механизм ре-

ализации курсовой политики неизменным по сравнению с 2012 г. Диапазон допустимых значений стоимости бивалютной корзины задавался плавающим операционным интервалом шириной 7 руб. За период с начала 2013 г. по 01.10.2013 г. границы операционного интервала корректировались 13 раз – до уровня 32,30 и 39,30 руб. для нижней и верхней границ соответственно. На 01.10.2013 г. стоимость бивалютной корзины составила 37,47 руб., увеличившись на 8,3 % по сравнению с началом года. Номинальный эффективный курс рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России снизился в сентябре 2013 г. по отношению к декабрю 2012 г. на 4,7 %. Реальный эффективный курс рубля за тот же период снизился по оценке на 1,9 %.

В рамках мер по дальнейшему повышению гибкости курсообразования Банк России с 09.09.2013 г. снизил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала, на 5 коп., с 450 до 400 млн долл. США и с 07.10.2013 г. осуществил симметричное расширение до 3,1 руб. «нейтрального» диапазона, в котором не совершаются валютные интервенции, направленные на сдерживание колебаний валютного курса. Также в целях увеличения чувствительности границ операционного интервала к объему совершенных валютных интервенций с 21.10.2013 г. Банк России сократил объем целевых интервенций до 60 млн долл. США.

Кроме того, с 01.10.2013 г. была осуществлена корректировка механизма курсовой политики, предполагающая, что в дополнение к валютным интервенциям, направленным на сглаживание колебаний курса рубля, Банк России может проводить операции по покупке (продаже) иностранной валюты, связанные с пополнением (расходованием) средств суверенных фондов Федеральным казначейством. В соответствии с данным изменением объема валютных интервенций Банка России будут увеличиваться или уменьшаться на величину, эквивалентную объему вышеуказанных операций Федерального казначейства.

В 2014 г. Банк России продолжил осуществлять курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, не устанавливая фиксированные ограничения на уровень курса национальной валюты или целевые значения его изменения. Как и в 2013 г., Банк России использовал в качестве операционного ориентира рублевую стоимость бивалютной корзины (0,55 долл. США и 0,45 евро), диапазон допустимых значений стоимости, которой задавался плавающим операционным интервалом. В условиях преобладания тенденции к ослаблению рубля по отношению к основным мировым валютам Банк России осуществлял в 2014 г. значительные объемы валютных интервенций, направленных на сглаживание колебаний курса национальной валюты. В рамках мер по дальнейшему повышению гибкости курсообразования Банк России 13.01.2014 г. снизил объем целевых валютных интервенций с 60 млн долл. США в день до нуля и величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала на 5 коп., с 400 до 350 млн долл. США. С 03.03.2014 г. в связи с обострением внешнеполитической ситуации, спровоцировавшим резкое ослабление рубля, которое могло создать угрозы для устойчивости внутренних фи-

нансовых рынков, Банк России в целях стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке повысил величину накопленных интервенций до 1,5 млрд долл. США. Прочие параметры механизма курсовой политики остались неизменными. Временное уменьшение гибкости курсообразования национальной валюты позволило Банку России стабилизировать ситуацию на внутреннем валютном рынке, в результате чего снизились девальвационные ожидания в экономике и не произошло существенного роста долларизации депозитов. Кроме того, указанная мера способствовала смягчению инфляционных последствий ослабления национальной валюты.

По мере уменьшения волатильности на внутреннем валютном рынке Банк России продолжил постепенное повышение гибкости курсообразования рубля, 22.05.2014 г. и 17.06.2014 г. снизив объем интервенций, направленных на сглаживание колебаний курса рубля, во внутренних диапазонах операционного интервала суммарно на 200 млн долл. США. В результате корректировок внутри плавающего операционного интервала ширина диапазона, в котором Банк России не совершает валютные интервенции, направленные на сглаживание волатильности обменного курса рубля, увеличилась с 3,1 до 5,1 руб. (с учетом «технического» диапазона). Кроме того, 17.06.2014 г. Банк России уменьшил объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп., до 1 млрд долл. США.

18.08.2014 г. Банк России осуществил симметричное расширение операционного интервала с 7 до 9 руб. С 18.08.2014 г. Банк России кроме расширения операционного интервала установил объемы валютных интервенций, направленных на сглаживание колебаний курса рубля, во внутренних диапазонах операционного интервала равными нулю и снизил объем накопленных валютных интервенций, приводящих к сдвигу его границ, до 350 млн долл. США.

За январь – октябрь 2014 г. объем нетто-продажи иностранной валюты Банком России составил 70,5 млрд долл. США. Наибольший объем продаж иностранной валюты осуществлялся Банком России в марте и октябре (25,4 и 29,3 млрд долл. США), когда давление на курс рубля было особенно сильным. Следуя действующему правилу сдвига границ операционного интервала в зависимости от объема совершенных интервенций, они были скорректированы более чем на 7 руб. В результате данных корректировок, а также расширения интервала в августе по состоянию на 31 октября они составили 39,55 и 48,55 руб. для нижней и верхней границ соответственно.

С 05.11.2014 г. Банк России также изменил подход к осуществлению операций на границах операционного интервала, отказавшись от проведения неограниченных по объему валютных интервенций. При достижении рублевой стоимостью бивалютной корзины указанных границ Банк России будет совершать покупки/продажи иностранной валюты в эквиваленте 350 млн долл. США в день, равномерно распределенные в течение торгового времени. Таким образом, дневной объем валютных интервенций не будет превышать 350 млн долл. США за исключением эпизодов, которые, по оценкам Банка России, могут пред-

ставлять угрозу для финансовой стабильности: в этом случае возможно совершение дополнительных операций на внутреннем валютном рынке.

6. 2014 г. – по настоящее время. Банк России с 10.11.2014 г. упразднил действовавший ранее механизм курсовой политики и завершил переход к режиму плавающего валютного курса.

Данный режим валютного курса предусматривает, что центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо ее продажи в случае возникновения угроз для финансовой стабильности.

Падение рубля началось во второй половине 2014 г., когда с июня по декабрь российская валюта обрушилась к доллару в 2,2 раза. Однако с начала февраля 2015 г. рубль развернулся к росту и к маю подорожал к доллару на 30 %. В мае курс доллара несколько раз опускался ниже 49 рублей, однако затем американская валюта вернулась к росту. С середины мая по текущий период курс доллара вырос с 49 руб. до 66 руб.

Плавающий курс национальной валюты действует как «встроенный стабилизатор» экономики, что является его основным преимуществом по сравнению с управляемым курсом. Он помогает экономике подстраиваться под меняющиеся внешние условия, сглаживая воздействие на нее внешних факторов. Механизм работы «встроенного стабилизатора»: при росте цен на нефть рубль укрепляется, и это снижает риски «перегрева» экономики, а при падении цен на нефть происходит ослабление рубля, что оказывает поддержку отечественным производителям за счет повышения ценовой конкурентоспособности их продукции, которое может способствовать увеличению объемов экспорта, в том числе несырьевого, и стимулировать развитие импортозамещения<sup>6</sup>.

2020 г. стал непростым для экономики всех стран в связи с объявленной пандемией. Изменение курса рубля попало в определенную зависимость не только от изменения динамики цен на нефть, но и от сокращения авиаперелетов, сокращения потребления импортных товаров, панике на рынке. Влияние курсовой динамики на цены искажалось действием мер по самоизоляции: изменился формат торговли, произошел временный сдвиг в структуре спроса населения в пользу товаров первой необходимости, кроме того, особую роль сыграл ажиотажный спрос на иностранную валюту. Ослабление курса привело к ускорению роста цен.

Тем не менее в мае на фоне исчерпания влияния кратковременных эффектов вклад в инфляцию ослабления рубля стал более заметным. Это нашло отражение в повышении годовых темпов роста цен на товары со значительной импортной составляющей в цене. Другим каналом влияния курсовой динамики на инфляцию было увеличение цен экспортного паритета и формирование давления

<sup>6</sup> См.: Центральный банк РФ : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

на внутренние цены зерна и продуктов его переработки. Стабилизации рынка способствовали государственные зерновые интервенции, стартовавшие в середине апреля, а также введение (на период с 1 апреля по 30 июня) квоты на экспорт зерна в государства, не являющиеся членами ЕАЭС. Банк России регулярно осуществляет мониторинг взаимосвязи курса рубля и динамики цен с целью корректировки текущих мер валютной политики. Девальвация курса рубля в июле объясняется конвертацией дивидендов и продажей ОФЗ со стороны иностранных инвесторов из-за возросших геополитических рисков.

Основной задачей валютной политики Банка России остается защита и обеспечение устойчивости рубля путем сглаживания резких колебаний его курса, не обусловленных наличием устойчивых экономических тенденций. Динамика курсов доллара США и евро к рублю, представленная в табл. 39, демонстрирует это направление валютной политики.

Таблица 39

**Результаты торгов на Единой торговой сессии ПАО «Московская биржа»<sup>7</sup>**

Период	Доллар США				Евро	
	Средневзвешенный курс		Объем торгов, млн долл. США		Средневзвешенный курс	Объем торгов, млн евро
	today	tomorrow	today	tomorrow		
2018 год						
январь	56,4539	56,4868	19661,6	54272,1	69,1301	9892,4
апрель	61,1386	61,2629	29935,4	91036,6	75,0696	15481,5
июль	62,8073	62,7974	23954,8	66965,3	73,3696	14863,2
октябрь	65,8165	65,8581	21873,6	61625,6	75,5884	14467,5
2019 год						
январь	66,4152	66,5091	14606,7	49653,2	75,8491	11726,7
апрель	64,6176	64,6647	17951,1	48487,7	72,5663	14981,0
июль	63,2042	63,2363	16032,8	47326,9	70,8984	16071,0
октябрь	64,2959	64,3619	15313,2	47067,7	71,0856	14854,0
2020 год						
январь	62,0006	62,0769	12789,0	46778,3	68,6665	14807,4
апрель	75,0472	75,2005	16882,4	74341,6	81,7308	12737,3
июнь	69,3295	69,3283	15271,6	53425,6	78,0365	11257,9

<sup>7</sup> Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007_r.pdf) (дата обращения: 01.08.2020).

В табл. 39 представлены данные по итогам торгов долларами США и евро за рубли на Единой торговой сессии ПАО «Московская биржа». Как уже говорилось ранее, официальный курс устанавливается по итогам торгов с использованием курса ТОМ. Участниками торгов являются российские кредитные и некредитные организации, банки-нерезиденты и другие организации. Порядок проведения торгов и расчетов устанавливается регламентирующими документами, разработанными ПАО «Московской биржей».

Средневзвешенный курс определяется по формуле<sup>8</sup>:

$$r = \frac{\sum Ri Vi}{\sum Vi}, \quad (20)$$

где  $r$  – средневзвешенный курс;

$Ri$  – средневзвешенный курс  $i$ -й торговой сессии;

$Vi$  – объем торгов на  $i$ -й торговой сессии.

Следующий инструмент, которым мы рассмотрим, – *платежный баланс*.

Платежный баланс РФ представляет собой статистический отчет, в котором отражаются все экономические операции между резидентами и нерезидентами РФ, произошедшие в течение отчетного периода. Данные платежного баланса используются для разработки денежно-кредитной политики государства. Платежный баланс составляется Банком России на основе Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 г., Федерального закона № 282-ФЗ «Об официальном статистическом учете и системе государственной статистики в Российской Федерации» от 29.11.2007 г. и Постановления Правительства Российской Федерации № 1226 «О присоединении Российской Федерации к Специальному стандарту распространения данных Международного валютного фонда (МВФ)» от 26.09.1997 г. Методологической основой платежного баланса является шестое издание «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6) МВФ. Источниками информации служат отчетные данные о внешнеэкономических операциях резидентов России, поступающие на регулярной основе в Банк России из Минфина России, ФТС России, Росстата, МВД России, МЧС России, Пограничной службы ФСБ России, Минэнерго России, Минтранса России, кредитных организаций, других финансовых организаций, нефинансовых организаций; данные стран-партнеров; собственные данные и система оценок Банка России.

В платежном балансе РФ отражаются:

1. Структурные диспозиции экономики в текущий период, определяющие разные возможности экспорта и импорта товаров, капиталов и услуг.
2. Роль государства в регулировании экономики.

<sup>8</sup> Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007_r.pdf) (дата обращения: 01.08.2020).

3. Конъюнктурные факторы (внешняя политика, международная конкуренция, инфляция, изменения валютного курса и др.).

Основными факторами, влияющими на стандартные компоненты платежного баланса, являются:

1. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция в рамках внешней торговли и на финансовом рынке.

2. Циклические колебания экономики:

- рост государственных расходов за пределами страны;
- милитаризация экономики и военные расходы;
- усиление международной финансовой взаимозависимости;
- изменения в международной торговле. Научно-технический рост, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вызывают структурные сдвиги в международных экономических связях;
- влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс.

3. Отрицательное влияние инфляции на платежный баланс.

4. Чрезвычайные обстоятельства – неурожай, стихийные бедствия, катастрофы и т. д. – отрицательно влияют на платежный баланс.

Платежный баланс России за анализируемый период менялся в зависимости от экономической конъюнктуры рынка (табл. 40).

Характеристика отдельных показателей обобщенно может быть представлена следующим образом<sup>9</sup>.

Раздел «Счет текущих операций» представляет собой сальдо операций с товарами, услугами, первичными доходами (оплата труда, инвестиционные доходы, рента) и вторичными доходами между резидентами РФ и нерезидентами. Его элементы:

– торговый баланс отражает на сальдовой основе стоимость товаров, право собственности на которые в течение отчетного периода перешло от резидентов к нерезидентам (экспорт) и от нерезидентов к резидентам (импорт);

– баланс услуг представляет собой сальдо операций с услугами между резидентами РФ и нерезидентами. Услуги, предоставленные резидентами нерезидентам (экспорт) и оказанные нерезидентами резидентам (импорт);

– баланс оплаты труда показывает сальдо вознаграждения работников – резидентов, временно занятых в зарубежной экономике, и выплат нерезидентам, работающим в РФ;

– баланс инвестиционных доходов отражает сальдо доходов резидентов РФ, полученных от владения иностранными финансовыми активами (в форме прямых, портфельных и прочих инвестиций) и аналогичных доходов, выплачиваемых нерезидентам, по результатам их инвестирования в экономику РФ;

– баланс ренты отражает сальдо полученных и выплаченных доходов от предоставления в пользование земли и природных ресурсов;

<sup>9</sup> См.: Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007_r.pdf) (дата обращения: 01.08.2020).

Таблица 40

Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление), млн долл. США<sup>10</sup>

Стандартные компоненты	Год										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Счет текущих операций	67452	97274	71282	33428	57513	67777	24469	32179	115680	65337	
Торговый баланс	146995	196854	191663	180566	188931	148398	90215	114558	195058	165252	
Экспорт	392674	515409	527434	521835	496806	341419	281709	352941	443915	419851	
Импорт	245680	318555	335771	341269	307875	193021	191494	238384	248857	254599	
Баланс услуг	-26120	-33456	-46587	-58259	-55278	-37152	-23959	-31323	-30082	-36214	
Экспорт	49159	58039	62340	70123	65744	51616	50644	57541	64646	62786	
Импорт	75279	91495	108927	128382	121022	88768	74602	88864	94728	99000	
Баланс оплаты труда	-8512	-9522	-11831	-13170	-10074	-5104	-1813	-2278	-3323	-3603	
Баланс инвестиционных доходов	-38740	-51031	-56838	-66516	-58018	-32662	-33744	-39845	-37148	-50007	
Баланс ренты	148	153	1008	81	130	17	60	70	79	89	
Баланс вторичных доходов	-6318	-5725	-6133	-9274	-8178	-5720	-6291	-9003	-8904	-10180	
Счет операций с капиталом	-41	130	-5218	-395	-42005	-309	-764	-192	-1104	-684	
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)	67411	97404	66065	33033	15508	67468	23705	31986	114576	64653	
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо финансового счета, кроме резервных активов)	21527	76121	25677	46212	130993	68624	10061	11934	78484	-3864	
Чистое принятие обязательств*	44928	67499	92435	124389	-49686	-72160	-5378	2927	-36482	28698	
Чистое приобретение финансовых активов, кроме резервных*	66455	143620	118111	170602	81307	-3536	4683	14861	42002	24834	
Чистые ошибки и пропуски	-9133	-8652	-10371	-8898	7938	2859	-5400	2584	2110	-2036	
Изменение резервных активов*	36751	12630	30017	-22077	-107547	1704	8244	22636	38202	66481	

Примечание: \* «+» – рост, «-» – снижение.

<sup>10</sup> Генеральный банк РФ : [офис. сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007_r.pdf) (дата обращения: 01.08.2020).

– баланс вторичных доходов представляет собой сальдо по текущим трансфертам между резидентами и нерезидентами.

Раздел «Счет операций с капиталом» включает сальдо приобретения/выбытия произведенных нефинансовых активов, а также сальдо операций с капитальными трансфертами между резидентами РФ и нерезидентами. Приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов отражает приобретение и продажу активов, не являющихся результатом производства (земля и ее недра) и/или активов нематериального характера, таких как патенты, авторские права, торговые знаки, права в системе «франчайзинга» и т. п.

Раздел «Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (–) (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)» представляет собой суммарное значение сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом.

Раздел «Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (–) (сальдо финансового счета, кроме резервных активов)» является итоговым сальдо операций с финансовыми обязательствами и активами (кроме резервных) между резидентами РФ.

Чистое приобретение финансовых активов, кроме резервных («+» – рост, «–» – снижение) представляет собой разность между увеличением иностранных активов резидентов и их снижением в результате финансовых операций (без учета операций, связанных с международными резервами).

Чистое принятие обязательств («+» – рост, «–» – снижение) представляет собой разность между увеличением иностранных пассивов резидентов и их снижением в результате финансовых операций.

Раздел «Чистые ошибки и пропуски» – статистическое расхождение, полученное как разница между показателем чистого кредитования/чистого заимствования – сальдо финансового счета платежного баланса (включая изменение резервных активов) и показателем чистого кредитования/чистого заимствования – сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом.

Раздел «Изменение резервных активов» представляет собой сальдо операций с международными резервами, находящимися в распоряжении Банка России и Правительства РФ.

Далее рассмотрим *международные резервы РФ* к ним относятся высоколиквидные иностранные активы, имеющиеся в распоряжении Банка России и Правительства РФ. При разработке данных о международных резервах РФ за основу берутся термины и определения, содержащиеся в методологических изданиях Международного валютного фонда (МВФ, Фонд): шестое издание «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ) и «Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Формы предоставления данных: руководящие принципы» (2012).

Международные резервы состоят из средств в иностранной валюте, СДР, резервной позиции в МВФ и монетарного золота.

В категорию средств в *иностранной валюте* входят наличная иностранная валюта; остатки средств на корреспондентских счетах, включая обезличенные металлические счета в золоте; депозиты с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно (в том числе депозиты в золоте) в иностранных центральных банках, в БМР и кредитных организациях-нерезидентах; долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами; кредиты, предоставленные в рамках сделок обратного РЕПО, и прочие финансовые требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно.

Ценные бумаги, полученные в качестве обеспечения по сделкам обратного РЕПО или займов ценных бумаг (полученные в обмен на другие ценные бумаги), не включаются в состав международных резервов. Ценные бумаги, переданные контрагентам в рамках операций займов ценных бумаг, учитываются в составе международных резервов, в то время как ценные бумаги, служащие обеспечением по сделкам РЕПО, исключаются из резервов.

Часть Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ, номинированная в иностранной валюте и размещенная Правительством РФ на счетах в Банке России, которая инвестируется Банком России в иностранные финансовые активы, является составляющей международных резервов РФ.

Финансовые требования Банка России и Правительства РФ к резидентам, выраженные в иностранной валюте, не включаются в состав международных резервов РФ.

Специальные права заимствования (SDR, СДР) – международные резервные активы, эмитированные МВФ и находящиеся на счете РФ в Департаменте СДР Фонда.

Резервная позиция в МВФ представляет собой сумму позиции по резервному траншу (валютной составляющей квоты РФ в Фонде) и требований страны к МВФ в рамках новых соглашений о заимствованиях.

Монетарное золото определяется как принадлежащие Банку России и Правительству РФ: стандартные золотые слитки и монеты, изготовленные из золота с пробой металла не ниже 995/1000. В эту категорию включается как золото в хранилище, так и находящееся в пути и на ответственном хранении, в том числе за границей.

Операции учитываются на дату валютирования с учетом начисленных процентов.

Пересчет в доллары США осуществляется на основе официальных обменных курсов иностранных валют к российскому рублю и котировок золота, устанавливаемых Банком России и действующих по состоянию на отчетную дату.

Динамика формирования международных резервных активов РФ представлена в табл. 41.

Таблица 41

**Международные резервные активы Российской Федерации, млн долл. США<sup>11</sup>**

Дата	Международные резервы	В том числе				
		Валютные резервы	Иностранная валюта	Счет в СДР	Резервная позиция в МВФ	Монетарное золото
01.07.2020	568 872	438 082	426 640	6 681	4 761	130 790
01.01.2020	554 359	443 983	433 297	6 717	3 970	110 376
01.01.2019	468 495	381 592	371 733	6 737	3 122	86 903
01.01.2018	432 742	356 095	346 507	6 883	2 706	76 647
01.01.2017	377 741	317 548	308 031	6 486	3 031	60 194
01.01.2016	368 399	319 836	309 387	7 888	2 560	48 563
01.01.2015	385 460	339 371	327 727	8 246	3 398	46 089
01.01.2014	509 595	469 605	456 447	8 762	4 396	39 990
01.01.2013	537 618	486 578	473 110	8 741	4 727	51 039
01.01.2012	498 649	453 952	441 162	8 729	4 061	44 697
01.01.2011	479 379	443 591	432 948	8 749	1 893	35 788
01.01.2010	439 450	416 653	405 825	8 901	1 927	22 798

По объему международных резервов наша страна занимает 5-е место, ее опережают КНР, Япония, Швейцария и страны еврозоны.

РФ осуществляет расчет достаточности международных резервов РФ в соответствии с международными требованиями (табл. 42).

Основные показатели, которые должны покрываться международными резервами, включают следующие группы:

- финансирование трехмесячного импорта: трехкратная величина среднемесячного импорта товаров и услуг, исчисленного методом скользящей средней из фактических значений за предыдущие 12 месяцев;

- критерий Гвидотти: сумма платежей по внешнему долгу страны (включая процентные платежи) в предстоящие 12 месяцев;

- критерий Редди: сумма трехмесячного импорта и платежей по внешнему долгу в предстоящие 12 месяцев;

- финансирование 20 % обязательств, включаемых в широкую денежную массу – 20 %;

- композитный индикатор МВФ (ARA EM) предложен Международным валютным фондом (МВФ) как основа для оценки достаточности международных

<sup>11</sup> Центральный банк РФ : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007\\_r.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/29132/bbs2007_r.pdf) (дата обращения: 01.08.2020).

Таблица 42

Показатели достаточности международных резервов Российской Федерации, млрд долларов США<sup>12</sup>

Дата	Фактическая величина международных резервов	Величина международных резервов, достаточная для финансирования					Оттока средств при реализации совокупности рисков (ком-позитивный индикатор МВФ (ARA EM))
		Трехмесячного им-порта	Платежей по внеш-нему долгу в предстоящие 12 месяцев (критерий Гвидотти)*	Совокупности пла-тежей по импорту и внешнему долгу (критерий Редди)	20 % обязательств, включаемых в ши-рокую денежную массу		
01.01.2010	439,5	61,8	154,4	216,2	126,5	191,1	
01.01.2011	479,4	80,2	158,2	238,4	156,3	224,5	
01.01.2012	498,6	102,5	177,0	279,5	177,0	239,2	
01.01.2013	537,6	111,2	204,5	315,7	212,1	276,3	
01.01.2014	509,6	117,4	234,6	352,0	228,4	296,8	
01.01.2015	385,5	107,2	175,6	282,8	152,5	213,3	
01.01.2016	368,4	70,4	127,7	198,2	141,0	171,5	
01.01.2017	377,7	66,5	133,8	200,3	167,8	196,4	
01.01.2018	432,7	81,8	136,5	218,3	189,8	214,8	
01.01.2019	468,5	85,9	109,4	195,3	176,8	199,9	
01.01.2020	554,4	88,4	120,5	208,9	208,5	236,3	
01.04.2020	563,5	88,6	109,4	198,0	175,8	197,1	

Примечание: \* основной долг, включая обязательства «до востребования», и проценты.

<sup>12</sup> См.: Центральный банк РФ : [офф. сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/) (дата обращения: 01.08.2020).

резервов стран с развивающимися финансовыми рынками в рамках консультаций по IV статье Устава МВФ. Рассчитывается по следующей формуле 21:

$$ARA EM = 150 \% \times (5 \% \text{ ЭТУ} + 5 \% \text{ M2X} + 30 \% \text{ ВД} + 15 \% \text{ ДПО}), \quad (21)$$

где ЭТУ – экспорт товаров и услуг за предыдущие 12 месяцев,

M2X – широкая денежная масса,

ВД – платежи по внешнему долгу в предстоящие 12 месяцев,

ДПО – долгосрочные портфельные обязательства.

Следующий инструмент, который мы рассматриваем, – *внешний долг* – это суммарные денежные обязательства страны, выражаемые денежной суммой, подлежащей возврату внешним кредиторам на определенную дату, то есть общая задолженность страны по внешним займам и невыплаченным по ним процентам<sup>13</sup>.

Механизм управления государственным внешним долгом включает следующие составные части:

- определение ответственных органов государственной власти;
- увязка заимствований с государственными программами экономического развития;
- законодательное установление и соблюдение годовых лимитов внешних заимствований;
- использование рыночных методов управления внешним долгом.

Мировой опыт реструктуризации внешней задолженности включает следующие основные методы:

1. Списание долга, применяемое обычно при превышении обязательств страны над ее платежеспособностью в обозримом периоде.
2. Секьюритизация, или обмен долга на ценные бумаги страны-должника или третьей страны.
3. Обмен государственного внешнего долга на акции национальных предприятий либо на кредиты конкретным экономическим субъектам.
4. Выкуп долга, предполагающий наличие у страны-должника достаточных валютных резервов для покупки на вторичном рынке своих обязательств<sup>14</sup>.

Россия применяет данные методы в зависимости от приоритетов в управлении государственным внешним долгом с разной степенью активности.

Российский Бюджетный кодекс рассматривает внешний долг как долг, выраженный в иностранной валюте, и этот подход целесообразен для бюджетных целей, поскольку информация, представленная в соответствии с этим подходом, позволяет судить о валютной нагрузке на государственные органы власти, но в этом случае не берется в расчет, является кредитор резидентом или нерезидентом. В руководстве по платежному балансу, принятом Международным

<sup>13</sup> См.: Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 1997. С. 52.

<sup>14</sup> См.: Карелин О. В. Регулирование международных кредитных отношений России. М., 2003. С. 126–131.

валютным фондом, внешний долг определяется как долг перед нерезидентами. Таким образом, валютный государственный долг (внешний государственный долг в бюджетной методологии) отличается от внешнего долга платежного баланса на рублевую задолженность перед нерезидентами, которая присутствует в платежном балансе, и валютную задолженность перед резидентами, которая присутствует во внешнем долге по бюджетной методологии.

После распада СССР в конце 1991 г. России пришлось взять на себя долговые обязательства перед иностранными кредиторами. В итоге внешний долг увеличился с 29 млрд долл. в 1985 г. до 98 млрд долл. в 1992 г.

За четыре дня до подписания в декабре 1991 г. в Минске так называемого «беловежского» соглашения, в соответствии с которым СССР официально прекратил свое существование, восемь из пятнадцати союзных республик подписали «Договор о правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов Союза ССР».

Согласно этому договору, первоначально доля России как в зарубежных активах, так и во внешнем долге Советского Союза составляла лишь 61,34 %. Однако спустя два года Россия, подписав соответствующие двусторонние соглашения, взяла на себя активы и обязательства всех остальных республик бывшего СССР. Основные кредиторы государства были объединены в два клуба: Парижский клуб, в котором все вопросы решаются, исходя из политической точки зрения, в отличие от чисто коммерческого подхода участников Лондонского клуба, куда входят в основном зарубежные банки-кредиторы. Решением правительства полномочия по обслуживанию внешнего долга и централизованных внешнеэкономических операций РФ были переданы «Внешэкономбанку» (ВЭБ) как специализированному государственному банку РФ.

Переговоры России с Лондонским клубом по долговой проблеме начались еще в декабре 1991 г., когда было согласовано введение механизма шестимесячных отсрочек. С декабря 1992 г. Россия вела переговоры о долгосрочной реструктуризации долгов СССР коммерческим банкам. Первоначально процессу переговоров препятствовала позиция банков-кредиторов, настаивавших на отказе России от государственного иммунитета (это означало, что взыскания кредиторов могли быть обращены на активы СССР или России за рубежом). Осенью 1994 г. на сессии МВФ в Мадриде стороны нашли компромисс, договорившись, что должником перед Лондонским клубом будет выступать «Внешэкономбанк». На время переговоров банки-кредиторы предоставляли «Внешэкономбанку» отсрочки платежей (так называемые ролловеры). Всего в рамках Лондонского клуба был предоставлен 21 ролловер.

В 1995 г. во Франкфурте-на-Майне Правительство РФ и члены Банковского консультативного комитета Лондонского клуба подписали Меморандум «О согласованных принципах глобальной реструктуризации долга бывшего СССР» на общую сумму 32,3 млрд долл., включая проценты сроком на 25 лет с семилетним льготным периодом. Ответчиком по долгу был определен «Внешэкономбанк». Было решено реструктурировать весь долг вне зависимости от даты

погашения и сделать разбивку по невыплаченным процентам: отдельно за 1991–1992 гг., за 1993–1995 гг., за 1996–1997 гг.

После этого «Внешэкономбанк» подготовил и разослал 400 банкам-кредиторам финансовые условия урегулирования задолженности перед Лондонским клубом, а это около 27 тысяч отдельных долговых требований в 15 валютах (сложность и масштабность сделки не имеют равных в двадцатилетней истории клуба). По состоянию на 03.10.1997 г. объем выверенной и подтвержденной в официальных протоколах задолженности составил 21,9 млрд долл., или более 91 % требований, заявленных кредиторами<sup>15</sup>.

Помимо долгов бывшего СССР, с 1991 г. Российская Федерация произвела собственные внешние заимствования на сумму 77,1 млрд долл.

Такая активная политика на рынке внешних заимствований была обусловлена в первую очередь проводимой в этот период жесткой денежно-кредитной политикой. В соответствии с ней объем денежной массы в экономике сохранялся неизменным, и поэтому использовались только не эмиссионные источники финансирования бюджетного дефицита. Следует отметить, что в период с 1992 по 1998 г. дефицит федерального бюджета был очень значителен и составлял не менее 18 % от расходов. Общий объем бюджетного дефицита за 1992–1998 гг. превысил 1,3 трлн руб. в ценах 1998 г. Внешние заимствования были предоставлены России международными финансовыми организациями (МВФ, МБРР, ЕБРР), иностранными государствами (Германией, США, Францией) и частными иностранными компаниями. Часть валютных кредитов была получена от Банка России за счет сокращения его золотовалютных резервов. Помимо этого, Министерство финансов РФ выпустило и разместило несколько траншей еврооблигаций и облигаций внутреннего валютного займа (ОВВЗ).

В 1996 г. Россия вышла на рынок еврооблигаций и впервые с 1917 г. заняла деньги на рынке у частных инвесторов, а не у государств под обещания реформ в экономической системе. За период с 1996 по 2000 г. было выпущено одиннадцать траншей внешних облигационных займов (включая переоформленную задолженность Лондонскому клубу), большая часть займов со сроком погашения 5–10 лет, то есть это фактически краткосрочные займы.

В сентябре 1997 г. была завершена выверка задолженности – при участии аудиторской фирмы Ernst&Young подписаны протоколы выверки с 423 отдельными кредиторами.

Главным итогом работы по переоформлению задолженности РФ перед Лондонским клубом (ее размер на момент завершения выверки составил более 33 млрд долл.) явилось подписание 06.10.1997 г. между ВЭБ, с одной стороны, и Банковским консультативным комитетом Лондонского клуба – с другой, пакета документов о долгосрочной реструктуризации. Основные результаты переоформления можно суммировать следующим образом. Основная часть долга (24 млрд долл.) переоформлена в синдицированный кредит сроком на 25 лет,

<sup>15</sup> См.: *Вавилов Ю. Я.* Государственный долг. М., 2000. С. 40.

агентом по которому выступил Банк Америки. Под него были выпущены долговые инструменты PRIN со сроком погашения до 02.12.2020 г. с амортизацией основной суммы и выплатой процентов дважды в год (июнь и декабрь) за исключением первых 7 лет (льготный период), в течение которых предусматривались только платежи по процентам. Для урегулирования процентной задолженности перед Лондонским клубом был осуществлен выпуск процентных облигаций (Interest Accrual Notes, IAN) на сумму свыше 6 млрд долл. Эмитентом облигаций выступил «Внешэкономбанк» (выпуск произведен без регистрации проспекта эмиссии, с правом обращения в РФ и за ее пределами), а агентом по их обслуживанию – «Чейз Манхэттен Бэнк». Срок погашения облигаций – 20 лет (до 02.12.2015 г.) с амортизацией основной суммы и выплатой процентов дважды в год (июнь и декабрь) за исключением первых 7 лет (льготный период), в течение которых выплачиваются только проценты по ставке LIBOR + (13/16)% годовых.

Сумма задолженности РФ по обязательствам бывшего СССР перед странами – участницами Парижского клуба кредиторов по состоянию на 01.07.2001 г. оценивалась в 42,9 млрд долл. США. Из них 29,2 млрд долл. США переоформлено в рамках Многосторонних меморандумов от 02.04.1993 г., от 04.06.1994 г., 03.06.1995 г. и 29.04.1996 г. В рамках Многостороннего меморандума, подписанного 01.08.1999 г. Министерством финансов РФ с участием «Внешэкономбанка», была практически завершена работа по реструктуризации официальной задолженности бывшего СССР со сроками платежей в 1999–2000 гг., а также просроченных с августа 1998 г.

Коммерческая задолженность бывшего СССР, образовавшаяся в результате неоплаты поставок товаров и оказанных услуг по контрактам советских внешнеторговых организаций, заключенным с иностранными фирмами-поставщиками до 04.01.1992 г., оценивается примерно в 4 млрд долл. США (без учета просроченных процентов), в том числе на учете во «Внешэкономбанке» – около 1,8 млрд долл. США. Проблема затрагивает интересы порядка 3 тыс. кредиторов. Основную часть из них составляют компании и предприятия из большинства развитых стран мира, на долю которых приходится 2/3 суммы задолженности (оставшаяся часть долга выкуплена банками и финансовыми институтами, в том числе входящими в Лондонский клуб). В рамках выполнения агентских функций «Внешэкономбанком» продолжается работа по определению объемов коммерческих обязательств бывшего СССР, подлежащих переоформлению, а также оценке соответствия требований кредиторов критериям Заявления Правительства РФ от 01.10.1994 г. Выверка задолженности осуществлялась при посредничестве 14 действующих в различных странах клубов кредиторов, наиболее крупными из которых являются Цюрих, Гамбург, Лондон, Париж, Копенгаген, Хельсинки, Прага, Рим, Токио.

На 01.01.1992 г. советские долги составляли 98 млрд долл. Сроки возврата этих долгов были крайне неудачными: примерно две трети приходилось на период 1992–1995 гг., из них более чем половина – на 1992–1993 гг. В 1992–1993 гг. выплаты по этим кредитам должны были составить 20 млрд долл., в 1994 г. –

13 млрд долл. Выплатить их было невозможно. И 19.11.1991 г. был объявлен дефолт по долгам СССР. Соответственно, в дефолте по ним оказалась и Россия как наследник всех активов и долгов СССР.

В апреле 1996 г. с Парижским клубом была согласована всеобъемлющая реструктуризация задолженности, охватывающая 38 млрд долл. Из этой суммы 45 % будет выплачено в течение 25 лет, а оставшиеся 55 %, включающие краткосрочные долги Парижскому клубу, будут выплачиваться в течение 21 года. Неструктурированная капитальная сумма долга выплачивается ежегодно возрастающими частями, начиная с 2002 г.

В августе 2006 г. Россия досрочно рассчиталась по советским обязательствам перед членами Парижского клуба. Все выплаты Парижскому клубу производятся из стабилизационного фонда. Возврат долга сберег для России 7,7 млрд долларов.

05.08.1992 г. МВФ предоставил России в рамках договоренности о кредите «стэнд-бай» валютные средства в счет первой кредитной доли, при использовании которой он требует от страны-наемщицы выполнения сравнительно мягких условий. Основанием для предоставления этого кредитного транша послужило соглашение между российским правительством и МВФ, достигнутое 05.07.1992 г. и получившее одобрение «Семерки» на саммите в Мюнхене 06–08.07.1992 г. Кредитная линия была открыта на сумму 719 млн СДР (1,04 млрд долл.) из 7,5 % годовых со сроком расходования на протяжении пяти месяцев. Соответствующие средства использовались для пополнения валютных резервов, осуществления платежей по внешнему долгу и интервенции на валютном рынке. Однако последующие транши резервного кредита Россия в 1992 г. не получила. Не были выделены и средства (6 млрд долл.), предназначенные для фонда стабилизации рубля. Таким образом, наиболее ценный компонент пакета финансовой помощи – несвязанные валютные средства, которые власти могли бы свободно использовать для проведения экономических реформ и макроэкономического регулирования, – остался практически нереализованным.

МВФ объяснил отказ предоставить России в 1992 г. обещанный резервный кредит тем, что российское правительство уклонилось от выполнения согласованной с ним стабилизационной программы, что политика властей привела к срыву достигнутого в июле 1992 г. соглашения: объем ВВП уменьшился в 1992 г. на 14,5 %; дефицит федерального бюджета вместо запланированного уровня в 5 % ВВП достиг (по методологии МВФ) 22,4 %; темп инфляции возрос, составил в 1992 г. в среднем 20,5 % в месяц. Основную причину роста инфляции МВФ видел в расширении кредитов Банка России, возраставших на 20 % ежемесячно.

Важная роль отводилась МВФ и в рамках второго пакета помощи России объемом 43,4 млрд долл., который был принят на встрече министров иностранных дел и финансов «Семерки» (Токио, 14–15.04.1993 г.) и подтвержден на ее годовичном совещании на высшем уровне в Токио 07–09.07.1993 г.

После валютных потрясений осени 1994 г., последним из которых стал «черный вторник» 11.10.1994 г., руководство России взяло курс на резкое ужесточение финансовой и денежно-кредитной политики, а главной макроэкономической целью стало подавление инфляции.

Результатом этого стало предоставление Фондом России 11.04.1995 г. первого стандартного полномасштабного кредита «стэнд-бай» в объеме квоты страны в МВФ.

В 1998 г. экономическая ситуация в России резко ухудшилась в связи с падением на мировых рынках цен на энергоносители, в первую очередь на нефть и газ, а также сырье и продукцию первичного передела. В результате этого платежный баланс по счету текущих операций превратился в первом полугодии 1998 г. из активного в пассивный с дефицитом в размере 5,1 млрд долл. Он привел к массированному сбросу иностранными инвесторами принадлежавших им российских ценных бумаг. Для того чтобы добиться уравнивания государственного бюджета и предотвратить девальвацию рубля, правительство разработало антикризисную программу и обратилось к МВФ с предоставлением срочной масштабной финансовой помощи. О достижении этого соглашения было объявлено 13 июля 1998 г.

Помимо кредитов МВФ, ВБ согласился предоставить во втором полугодии 1998 г., с учетом ранее согласованных объемов, 1,7 млрд долл., а в 1998 г. (вторая половина) – 1999 г. в общей сложности – 6,0 млрд долл. Наконец, правительство Японии пообещало предоставить России заем на сумму 1,5 млрд долл. в виде доплат к займам МБРР.

Договоренность о кредитном пакете МВФ предусматривала, что вся сумма, включая неиспользованные средства кредита 1996–1999 гг., будет представлена России четырьмя траншами: 20 июля, 15 сентября, 15 декабря 1998 г. и 15.02.1999 г. Жизнь показала, что предоставленный в срочном порядке кредит МВФ уже не смог спасти положения ни на рынке государственных ценных бумаг, ни на валютном рынке. В результате 17.08.1998 г. российские власти были вынуждены принять решение о фактическом объявлении дефолта по внутреннему государственному долгу (в части, касающейся ГКО и ОФЗ со сроками погашения до 31.12.1999 г.), установлении 90-дневного моратория на платежи по иностранным финансовым обязательствам коммерческих банков и осуществлении мероприятий в валютной области, которые в конечном счете привели к четырехкратной девальвации рубля по отношению к доллару и другим иностранным валютам.

События, связанные со срывом российской антикризисной программы 1998 г. и правительственным решением 17.08.1998 г., стали чувствительным ударом по престижу МВФ. Политика МВФ по отношению к России оказалась под огнем критики, в особенности в кругах республиканской партии и ее сторонников в США.

В общем итоге за период 1992–1999 гг. МВФ одобрил семь договоренностей о предоставлении валютных кредитов России (кредитный пакет, одобрен-

ный 20.07.1998 г., рассматривается как единая договоренность) на общую сумму 25,8 млрд СДР, или 36,6 млрд долл.

Однако в связи с тем, что после 17.08.1998 г. предоставление средств в рамках договоренностей о расширенном кредите 1996 г. и кредитном пакете 1998 г. было прекращено, а сами эти договоренности утратили силу: фактически по сентябрь 1999 г., то есть с учетом июльского 1999 г. транша в размере 640 млн долл., из этой суммы были использованы лишь 22,0 млрд долл. Кроме того, Россия полностью израсходовала свою резервную позицию в МВФ в размере примерно 1,4 млрд долл.

Рост цен на энергоресурсы с 2002 г. позволили России уже в 2005 г. погасить свою задолженность перед фондом. Задолженность по еврооблигациям на 01.07.2003 г. составляла 36,2 млрд долл. Большую часть из них составляет задолженность России перед Лондонским клубом, переоформленная в 2000 г. в 30-летние еврооблигации.

Есть еще один вид долговых обязательств России, которые занимают промежуточное положение, – облигации внутреннего валютного займа. По происхождению они относятся к внутреннему долгу, но, как правило, рассматриваются вместе с внешними долгами. Это старейшие российские облигации, выпущенные еще в 1993 г. в счет погашения задолженности «Внешэкономбанка» СССР перед юридическими лицами-резидентами.

Среди заложенных в бюджет платежей по валютным обязательствам ОВВЗ имеют наименьший приоритет (в бюджет также заложены процентные платежи по еврооблигациям). Этот долг является внутренним (по рублевым внутренним долгам дефолт уже состоялся) и тянется с советских времен. В 1999–2003 гг. явно прослеживалась линия Минфина на дифференцированное отношение к долговым обязательствам России и бывшего СССР.

Реструктуризация и списание части долга имеют достаточно распространенную практику при решении долговых проблем странами Лондонского клуба. Кроме того, статус долговых обязательств (взятые на себя обязательства третьей страны – СССР) и, наконец, собственное членство в клубе кредиторов дают России основания рассчитывать на успешную реструктуризацию задолженности. В то же время, принимая во внимания имеющуюся практику, не следует рассчитывать на скорое и простое решение этой проблемы.

Изменение структуры внешнего долга РФ за последние годы представлено в табл. 43.

Политическая и макроэкономическая стабилизация, проведение взвешенной валютной политики позволяют России укреплять национальную валюту, своевременно обслуживать государственные внешние обязательства, продолжать накопление официальных валютных резервов, приобретать все новые позиции в мировом внешнеторговом обороте, увеличивая долю экспортно-импортных операций. Но безусловно, все внешние и внутренние факторы, влияющие на экономические процессы страны, по-прежнему оказывают серьезное воздействие на структуру и объемы внешней задолженности.

Таблица 43

Внешний долг Российской Федерации, млн долл. США<sup>16</sup>

Показатель	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.04.2020
Всего	466 294	488 537	538 884	636 421	728 864	599 041	519 101	514 132	529 084	455 073	491 418	457 718
1. Органы государственного управления	31 323	34 550	34 732	54 411	61 743	41 606	30 551	39 178	55 629	43 955	69 930	60 592
1.1. Федеральные органы управления	29 489	32 192	33 591	53 471	60 962	41 027	29 987	38 966	55 416	43 801	69 783	60 475
– новый российский долг	26 300	29 292	31 081	51 342	58 949	39 257	28 747	37 921	54 640	43 292	69 343	60 035
– долг бывшего СССР	3 189	2 900	2 510	2 129	2 012	1 770	1 240	1 045	776	510	440	440
1.2. Субъекты Российской Федерации	1 834	2 359	1 141	941	781	580	564	212	213	154	147	117
2. Центральный банк	14 630	12 035	11 547	15 639	15 963	10 599	11 716	12 334	14 974	12 152	13 914	12 180
3. Банки	127 157	144 146	162 764	201 567	214 394	171 450	131 733	119 395	104 518	84 609	76 954	73 060
4. Прочие секторы	293 184	297 805	329 842	364 803	436 764	375 386	345 100	343 225	353 963	314 357	330 619	311 886

<sup>16</sup> Центральный банк РФ : [офф. сайт] [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/) (дата обращения: 01.08.2020).

## 5.4. Организация валютного контроля в РФ

*Валютный контроль* – контроль органов и агентов валютного контроля за соблюдением законодательства при проведении валютных операций. Валютный контроль большинства стран распространяется на все виды валютных операций, но, как правило, особо жестко регламентируются вопросы внешнеторговой деятельности и движения капитала.

Рассмотрим некоторые теоретические аспекты внешнеторговой деятельности, вопросы движения капитала рассматриваются в других главах учебника.

*Внешнеторговый договор купли-продажи (контракт)* – соглашение между двумя или несколькими сторонами, имеющее предметом внешнеэкономические операции.

Признаки внешнеторгового контракта:

- одним из контрагентов по сделке выступает юридическое или физическое лицо иностранного государства;
- при исполнении договора товар, как правило, пересекает территорию одного или нескольких государств;
- договор подписывается уполномоченными лицами, их подписи скрепляются печатями.

Функции контракта:

- юридически закрепляет отношения между сторонами, придавая им характер обязательств, выполнение которых защищено законом;
- определяет порядок, последовательность и способы совершения сделок партнеров;
- предусматривает меры по обеспечению выполнения обязательств сторонами.

Дадим характеристику основных разделов внешнеторгового контракта:

1. Определение сторон (наименование, номер контракта, дата и место заключения, фирменное наименование сторон, правовое положение, место нахождения).

2. Предмет контракта (действие или совокупность действий, определяющих тип и характер условий заключаемой сделки).

3. Базисные условия контракта (определяется, кто несет расходы, связанные с транспортировкой товара от экспортера к импортеру; эти условия основаны на международной торговой практике и торговых обычаях и отражены в правилах «Инкотермс»).

4. Срок и дата поставки (момент, когда продавец обязан передавать товар в собственность покупателю или по его поручению лицу, действующему от его имени).

5. Количество товара (указывается единица измерения и определяется порядок установления количества).

6. Качество товара (совокупность свойств, определяющих пригодность товара для использования его по назначению).

7. Цена и общая стоимость контракта (указывается единица измерения, за которую устанавливается цена, валюта цены, способы фиксации и уровень цены, а также скидки).

8. Условия платежей (подробнейшее изложение порядка взаимных расчетов).
9. Упаковка и маркировка (описываются требования к внешней и внутренней упаковке товара, а также оговаривается условие: переходит ли упаковка в ответственность покупателя и включается ли ее стоимость в цену товара).
10. Гарантии (объемы гарантий, их срок, обязанности продавца, случаи, на которые гарантии не распространяются).
11. Порядок отгрузки, сдача-приемка, рекламации.
12. Штрафные санкции и возмещение убытков.
13. Страхование (предмет страхования, перечень рисков, страхователь).
14. Форс-мажорные обстоятельства (оговорка об обстоятельствах непреодолимой силы).
15. Арбитражные и судебные разбирательства споров (порядок и срок разрешения споров).
16. Прочие условия.

Раздел 7 внешнеторгового контракта связан с выполнением валютных условий, а раздел 8 – с выполнением финансовых условий по контракту.

К валютным условиям контракта относятся:

- определение валюты цены и способа определения цены;
- определение валюты платежа;
- установление курса пересчета при несовпадении валюты цены и валюты платежа, определение вида защитных оговорок.

На выбор валюты цены влияют следующие *факторы*:

- практикуемые на международном рынке условия реализации товара;
- условия, принятые для торговли биржевыми товарами;
- состояния конъюнктуры на конкретном товарном рынке;
- межправительственные соглашения;
- законодательства ряда стран;
- взаимоотношения между конкретными предприятиями.

Структура цены во внешнеторговой сделке устанавливается исходя из типовых условий поставок, оговоренных в правилах «Инкотермс». Во избежание споров Международная торговая палата в 1936 г. впервые опубликовала сборник международных правил интерпретации торговых терминов – «Инкотермс-36». Изменения в «Инкотермс» вносились в 1953, 1967, 1976, 1980, 1990, 2000 г., и последние – в 2020 г. (табл. 44).

Таблица 44

Структура «Инкотермс-2020»

Вид группы	Условное обозначение	Действие
Группа «E». Самовывоз	EXW	Франко-завод
	FCA	Франко-фрахтовщик
Группа «F». За перевозку платит покупатель	FAS	Франко у борта судна
	FOB	Франко на борту

Окончание таблицы 44

Вид группы	Условное обозначение	Действие
<i>Группа «С».</i> За перевозку платит продавец	CFR	Стоимость и фрахт
	CIF	Стоимость, страхование и фрахт
	CIP	Фрахт и страхование оплачены
	CPT	Фрахт оплачен
<i>Группа «Д».</i> Доставка	DAP	Поставка в месте назначения
	DPU	Доставка на место выгрузки
	DDP	Поставка с уплатой таможенных пошлин

Контрактная цена товара может не соответствовать внутренней цене товара. Для пересчета последней используются поправки и скидки. Среди поправок наиболее важны:

1. Поправка на технико-экономические параметры.
2. Поправка на комплектацию.
3. Поправка по срокам поставки (инфляционная).
4. Поправка на условие платежа.
5. Поправка на количество.

Скидки:

1. Количественные скидки (производятся, если была сделана поправка на увеличение количества товара, так как ведут к уменьшению издержек производства).

2. Бонусные скидки (представляются оптовым постоянным клиентам).

3. Скидки сконто (представляются за оплату наличными и за досрочное окончание платежей).

4. Временные скидки (сезонные) (скидки для потребителей, совершающих несезонные покупки).

5. Специальные скидки (предоставляются постоянным покупателям).

Валюта платежа может не совпадать с валютой цены. Тогда стороны выбирают определенный тип защитных оговорок, чтобы избежать убытков от колебаний валютных курсов (п. 1.1).

Важное место при заключении внешнеторгового контракта занимают и финансовые условия, которые включают в себя:

1. Виды и условия расчетов.
2. Формы и инструменты международных расчетов.
3. Документы, применяемые во внешнеторговых операциях.

Рассмотрим каждое условие отдельно.

1. По внешнеторговым операциям выделяются следующие виды и условия расчетов:

*Расчеты в наличной форме* – оплата торговой сделки против получения товарораспорядительных и других документов. Такие платежи производятся край-

не редко и по мелким сделкам, могут осуществляться через банки в различных формах (аккредитивной, инкассовой, чеком и т. д.). Наличный платеж импортером может быть произведен:

- а) против передачи товарных и других документов экспортером в банке своей страны;
- б) по получении импортером от экспортера извещения о готовности товара к отгрузке;
- в) против акта о приемке импортером товара в стране экспортера или в стране импортера;
- г) против передачи товарных и других документов в банке страны импортера, где открыт аккредитив, и т. д.

Наиболее выгодным для экспортера является условие, что платеж производится сразу же после подписания контракта. В то же время импортеру больше подходит условие, что оплата производится после прибытия товара в страну импортера и составления акта о его качественном состоянии. Весьма выгодным для экспортеров является условие получения аванса или предоплаты, составляющей до 100 % стоимости экспортного контракта.

Оценивая в целом эффективность наличной формы платежей, следует отметить, что она предпочтительнее для отечественных организаций, когда они выступают как экспортеры, поскольку эта форма обеспечивает быстрое получение денежных средств за проданный товар (услуги). Для отечественных импортеров наличные платежи менее выгодны по сравнению, например, с условием рассрочки платежа (1–2 месяца) или получением длительного кредита на льготных условиях.

*Расчеты в безналичной форме* оформляются путем списания суммы платежа со счета импортера на счет экспортера в каком-либо банке, проводятся с использованием различных форм и инструментов международных расчетов.

*Расчеты в кредит*, когда платеж производится до (или после) получения товарораспорядительных и других документов.

В первом случае кредитором является импортер, который выдал аванс экспортеру, то есть оплатил часть предстоящей поставки (а может, и целиком), но еще не имеет товарораспорядительные и другие документы. Это условие применяется, когда импортер крайне заинтересован в поставке ему товара или же это предусмотрено сложившейся практикой международной торговли.

Во втором случае кредитором является экспортер. При этом он крайне заинтересован в сбыте товара (рынок экспортера), поскольку этого товара на рынке много, и экспортер, стремясь обойти конкурентов, предоставляет импортеру более выгодные условия.

Во внешнеторговых сделках кредитные операции получили очень широкое развитие, и можно сказать, что ни одна крупная операция не обходится без кредита в той или иной форме.

Расчеты в кредит могут классифицироваться по разным критериям, представленным в табл. 45.

Таблица 45

**Классификация расчетов в кредит**

Признак классификации	Вид расчета
По назначению	– производительный (оборудование); – непроизводительный (товары народного потребления)
По видам	– товарный; – валютный
По обеспечению	– обеспеченный; – необеспеченный
По виду кредитора	– краткосрочный (до 1 года); – среднесрочный (1–5 лет); – долгосрочный (свыше 5 лет)
По виду кредитора	– коммерческий; – брокерский; – банковский; – правительственный; – международный кредит валютно-финансовых организаций

*Смешанные виды* расчетов получили широкое распространение в экспортно-импортных сделках по машинам, оборудованию и другим видам готовых высокотехнологичных изделий. При продаже такой продукции, в соответствии со сложившейся мировой практикой, которой придерживаются отечественные организации, импортер через определенное время после подписания контракта (или в какое-то другое оговоренное время) переводит аванс экспортеру (или платит наличными против выставленных экспортером согласованных документов), а на остальную сумму контракта экспортер предоставляет импортеру кредит. Могут быть и другие комбинации, включающие платежи наличными и в кредит.

В практике международной торговли сложились определенные правила, которых придерживаются российские организации: продовольствие, ширпотреб, сырье, топливо, как правило, продаются и покупаются на условиях наличного платежа, а дорогостоящие товары и с длительным сроком эксплуатации, то есть машины, оборудование, комплектные поставки, на условиях кредита, причем могут применяться различные формы кредитов (банковские, межгосударственные, коммерческие и др.).

2. К формам международных расчетов относятся:

- документарный аккредитив;
- документарное инкассо;
- банковский перевод.

Инструментами расчетов принято считать расчеты с помощью векселей и чеков.

3. Документы, применяемые во внешнеэкономических операциях, делятся на следующие группы.

1) Технические документы нужны при поставках оборудования и технических потребительских товаров длительного пользования:

- паспорт;
- формуляры и описания изделий;
- чертежи;
- инструкции по монтажу, установке, управлению и ремонту.

2) Товаросопроводительные документы содержат сведения о качестве товара, особенностях его упаковки и транспортировки:

- сертификат качества – документ-свидетельство, удостоверяющее качество фактически поставленного товара и его соответствие условиям контракта;
- отгрузочная спецификация – документ, который содержит перечень всех видов и сортов товаров, входящих в данную партию;
- упаковочный лист – документ, содержащий перечень всех видов и сортов товара, находящихся в каждом товарном месте (ящике, коробке, контейнере); необходим обычно, когда в одной упаковке содержатся разные по ассортименту товары;
- комплектовочная ведомость.

3) Транспортные документы выписываются грузоперевозчиком в удостоверение того, что товар принят им к перевозке. При планировании отправки груза и выборе вида транспорта сторонам следует учитывать следующие факторы: вид груза, расстояние и маршрут перевозки, фактор времени, стоимость перевозки. Виды документов применяются в зависимости от того, каким способом транспорта осуществляется перевозка:

- железнодорожная накладная внутреннего сообщения;
- международная железнодорожная накладная – документальное оформление договора между грузоотправителем и администрацией железной дороги;
- багажная квитанция;
- накладная автотранспортного, речного или воздушного сообщения;
- коносамент – документ, выдаваемый судовладельцем грузоотправителю в удостоверение принятия груза к перевозке морским (речным) путем на судах регулярных линий;
- прочие транспортные документы.

4) Расчетные документы дают стоимостную и количественную характеристику товара:

- коммерческий счет – содержит требование продавца к покупателю об уплате указанной в нем суммы причитающегося платежа за поставленный товар. Выписывается в большом количестве экземпляров;
- счет-фактура – выписывается обычно после окончательной приемки товара покупателем, кроме основного назначения, может использоваться также в качестве накладной, направляемой вместе с товаром;
- предварительный счет – выписывается, когда приемка товара производится в стране назначения или при частичных поставках;
- платежные требования за отгруженный товар;
- прочие расчетные документы.

Международные расчеты могут сопровождаться оформлением гарантий (безусловное обязательство) и поручительств (условное обязательство) для снижения различных видов рисков при проведении экспортно-импортных операций.

Перейдем к рассмотрению организации валютного контроля в России.

Являясь составной частью валютной политики государства, валютный контроль нацелен на организацию контроля и надзора за соблюдением законодательства в сфере валютных и внешнеэкономических операций. Согласно Федеральному закону № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г., валютный контроль в РФ осуществляется Правительством РФ, органами и агентами валютного контроля.

Правительство РФ обеспечивает координацию деятельности в области валютного контроля федеральных органов исполнительной власти, являющихся органами валютного контроля, а также их взаимодействия с Банком России. Правительство РФ определяет взаимодействие профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся уполномоченными банками, и таможенных органов как агентов валютного контроля с Банком России. Органами валютного контроля в РФ являются Банк России, федеральный орган (федеральные органы) исполнительной власти, уполномоченный (уполномоченные) Правительством РФ.

Контроль за осуществлением валютных операций кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями осуществляет Банк России. Контроль за осуществлением валютных операций резидентами и нерезидентами, не являющимися кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями, осуществляют в пределах своей компетенции федеральные органы исполнительной власти, являющиеся органами валютного контроля, и агенты валютного контроля. Например, такими полномочиями наделена Федеральная налоговая служба РФ, Федеральная таможенная служба РФ.

Агентами валютного контроля в рамках действующего законодательства являются уполномоченные банки и не являющиеся уполномоченными банками профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)».

Указание ЦБ РФ № 500-У «Об усилении валютного контроля со стороны уполномоченных банков за правомерностью осуществления их клиентами валютных операций и о порядке применения мер воздействия к уполномоченным банкам за нарушения валютного законодательства» от 12.02.1999 г. устанавливает следующий порядок применения мер воздействия к уполномоченным банкам, нарушившим валютное законодательство:

1. За проведение валютных операций клиентов без обосновывающих документов к уполномоченному банку может быть применена мера воздействия в виде ограничения проведения операции купли-продажи иностранной валюты в наличной и безналичной формах.

2. Ограничение проведения уполномоченным банком операции купли-продажи иностранной валюты в наличной и безналичной формах может состоять из ограничений на следующие операции, применяемых как по отдельности, так и вместе:

а) ограничение права совершать сделки по купле иностранной валюты от своего имени и за свой счет;

б) ограничение права совершать сделки по продаже иностранной валюты от своего имени и за свой счет;

в) ограничение права совершать сделки по купле иностранной валюты по поручению своих клиентов (включая кредитные организации);

г) ограничение права совершать сделки по продаже иностранной валюты по поручению своих клиентов (включая кредитные организации).

3. Ограничение проведения операции купли-продажи иностранной валюты в наличной и безналичной формах на биржевом и внебиржевом валютном рынке может быть введено сроком до шести месяцев в зависимости от характера нарушения, совершенного уполномоченным банком.

4. Ограничение проведения операции купли-продажи иностранной валюты в наличной и безналичной формах вводится Банком России либо его территориальным учреждением.

5. В случае неоднократного применения к уполномоченному банку указанных мер Банк России вправе отозвать у уполномоченного банка лицензию на осуществление банковских операций. Территориальное учреждение Банка России вправе направить ходатайство об отзыве у уполномоченного банка лицензии, если в течение последних 12 месяцев к нему два и более раз применялись меры воздействия со стороны Банка России.

Ст. 23 закона «О валютном регулировании и валютном контроле» установлены права и обязанности органов и агентов валютного контроля (табл. 46), а ст. 24 – права и обязанности резидентов и нерезидентов (табл. 47).

Резиденты и нерезиденты, нарушившие положения актов валютного законодательства РФ и актов органов валютного регулирования, несут ответственность в соответствии с законодательством РФ.

До 2018 г. Банк России устанавливал порядок представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам документов и информации при осуществлении валютных операций, порядок учета валютных операций и порядок оформления резидентами в уполномоченных банках *паспорта сделки при осуществлении валютных операций*. Паспорт сделки являлся основным документом валютного контроля.

С 01.01.2018 г. вступила в силу новая Инструкция Банка России № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления» от 16.08.2017 г. При этом были установлены новые объем и правила передачи уполномоченными банками ин-

формации в ФТС России и ФНС России для выполнения ими функций органов валютного контроля. Речь идет о договорах, принятых на учет, обслуживание; о снятых с учета договорах. Также предоставляются данные о внесении изменений в сведения. Данные направляются в электронном виде. Закреплены требования к формируемым файлам.

Таблица 46

### Права и обязанности органов и агентов валютного контроля

Права органов и агентов	Обязанности органов и агентов
<p>1) проводить проверки соблюдения резидентами и нерезидентами актов валютного законодательства РФ;</p> <p>2) проводить проверки полноты и достоверности учета и отчетности по валютным операциям резидентов и нерезидентов;</p> <p>3) запрашивать и получать документы и информацию, которые связаны с проведением валютных операций, открытием и ведением счетов. Обязательный срок для представления документов по запросам органов и агентов валютного контроля не может составлять менее семи рабочих дней со дня подачи запроса.</p> <p><i>Права, присущие только органам:</i></p> <p>1) выдавать предписания об устранении выявленных нарушений актов валютного законодательства РФ;</p> <p>2) применять установленные законодательством РФ.</p> <p><i>Права, присущие только агентам:</i></p> <p>запрашивать и получать от резидентов и нерезидентов документы (копии документов), связанные с проведением валютных операций, открытием и ведением счетов</p>	<p>Соблюдать в соответствии с законодательством РФ коммерческую, банковскую, налоговую, иную охраняемую законом тайну, а также защищать другую информацию, в отношении которой установлено требование об обеспечении ее конфиденциальности и которая стала им известна при осуществлении их полномочий.</p> <p><i>Обязанности, присущие только агентам:</i></p> <p>1) осуществлять контроль за соблюдением резидентами и нерезидентами актов валютного законодательства РФ;</p> <p>2) представлять органам валютного контроля информацию о валютных операциях, проводимых с их участием, в порядке, установленном валютным законодательством</p>

Таблица 47

### Права и обязанности резидентов и нерезидентов

Права резидентов и нерезидентов	Обязанности резидентов и нерезидентов
<p>1. Знакомиться с актами проверок, проведенных органами и агентами валютного контроля.</p> <p>2. Обжаловать решения и действия (бездействие) органов и агентов валютного контроля и их должностных лиц в порядке, установленном законодательством РФ.</p> <p>3. На возмещение в установленном законодательством РФ порядке реального ущерба, причиненного неправомерными действиями (бездействием) органов и агентов валютного контроля и их должностных лиц</p>	<p>1. Представлять органам и агентам валютного контроля документы и информацию, предусмотренные законодательством.</p> <p>2. Вести в установленном порядке учет и составлять отчетность по проводимым ими валютным операциям, обеспечивая сохранность соответствующих документов и материалов в течение не менее трех лет со дня совершения соответствующей валютной операции, но не ранее срока исполнения договора.</p> <p>3. Выполнять предписания органов валютного контроля об устранении выявленных нарушений актов валютного законодательства РФ и актов органов валютного регулирования</p>

Были сформированы единообразные требования, включающие:

- порядок представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций. Единые формы учета и отчетности по валютным операциям;
- порядок учета договоров, представления резидентом подтверждающих документов по договору, принятому на учет уполномоченным банком, формирования и ведения ведомости банковского контроля по договору, принятому на учет уполномоченным банком, перевода на обслуживание договора, принятого на учет уполномоченным банком, в другой уполномоченный банк;
- взаимодействие резидентов (нерезидентов) с уполномоченными банками при представлении документов и информации; осуществление уполномоченными банками проверки представленных резидентами (нерезидентами) документов и информации; формирование досье валютного контроля<sup>17</sup>.

Объектами валютного контроля являются следующие договоры, заключенные между резидентами и нерезидентами, которые предусматривают осуществление расчетов через счета резидентов, открытые в уполномоченных банках, и (или) через счета резидентов, открытые в банках за пределами территории РФ:

- договоры, в том числе агентские договоры, договоры комиссии, договоры поручения, предусматривающие при осуществлении внешнеторговой деятельности вывоз с территории РФ или ввоз на территорию РФ товаров, за исключением вывоза (ввоза) ценных бумаг в документарной форме;
- договоры, предусматривающие продажу (приобретение) и (или) оказание услуг, связанных с продажей (приобретением), на территории РФ (за пределами территории РФ) горюче-смазочных материалов (бункерного топлива), продовольствия, материально-технических запасов и иных товаров (за исключением запасных частей и оборудования), необходимых для обеспечения эксплуатации и технического обслуживания транспортных средств независимо от их вида и назначения в пути следования или в пунктах промежуточной остановки либо стоянки;
- договоры, в том числе агентские договоры, договоры комиссии, договоры поручения, предусматривающие выполнение работ, оказание услуг, передачу информации и результатов интеллектуальной деятельности, в том числе исключительных прав на них;
- договоры, предусматривающие передачу движимого и (или) недвижимого имущества по договору аренды, договоры финансовой аренды (лизинга);
- договоры, предметом которых является получение или предоставление денежных средств в виде кредита (займа), возврат денежных средств по кредитному договору (договору займа), а также осуществление иных валютных операций, связанных с получением, предоставлением, возвратом денежных средств в виде

---

<sup>17</sup> См.: Инструкция Банка России № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления» от 16.08.2017 г. [Электронный ресурс]. [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_282089/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_282089/) (дата обращения: 01.06.2020).

кредита (займа) (за исключением договоров (контрактов (соглашений), признаваемых законодательством РФ займом или приравненных к займу).

Сумма обязательств по контрактам (кредитным договорам) должна быть равна или превышать эквивалент:

- для импортных контрактов или кредитных договоров – 3 млн руб.;
- для экспортных контрактов – 6 млн руб.

В 2019 г. значимые изменения в сфере валютного регулирования и валютного контроля внес Федеральный закон № 265-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О валютном регулировании и валютном контроле” в части либерализации ограничений на совершение валютных операций резидентами с использованием счетов (вкладов), открытых в банках, расположенных за пределами территории Российской Федерации, и репатриации денежных средств» от 02.08.2019 г. Данный документ вступил в силу с 01.01.2020 г., за исключением отдельных положений.

С 01.01.2020 г. на счета резидентов в иностранных банках могут быть зачислены денежные средства в результате операций, обобщенных в табл. 48.

Таблица 48

#### Операции, проводимые резидентами по счетам, открытым в иностранных банках

Получатель (владелец счета)	Иностранный банк	Операция по зачислению денежных средств
Физическое лицо – резидент	Одновременно: – расположен на территории государства – члена ОЭСР или ФАТФ; – данное государство осуществляет обмен информацией с РФ в автоматическом режиме	Денежные средства, получаемые от нерезидентов, <i>без ограничений</i>
Физическое лицо – резидент	Нет требований	<i>Доходы от реализации драгоценных металлов, учитываемых на счетах резидентов в иностранных банках, выплачиваемые в силу требований законодательства иностранного государства</i>
Физическое лицо – резидент	Расположен на территории государства – члена ОЭСР или ФАТФ	<i>Возврат</i> суммы денежных средств, ранее переданных в доверительное управление нерезиденту (до 01.01.2020 г. можно зачислять только <i>доход</i> , полученный от передачи в доверительное управление денежных средств и (или) ценных бумаг нерезиденту)
Резидент – сторона внешнеэкономического договора (контракта)	Нет требований	Денежные средства в валюте РФ по внешнеэкономическим договорам (контрактам) с нерезидентами, в отношении которых <i>были отменены требования о репатриации</i>

В отдельных случаях отменены требования о предоставлении ежегодных отчетов по иностранным счетам.

С 01.01.2020 г. физическое лицо – резидент вправе не представлять налоговым органам отчет о движении денежных средств по иностранному счету, если одновременно выполняются следующие условия:

– счет открыт в банке, расположенном на территории государства – члена ОЭСР или ФАТФ, и это государство осуществляет обмен информацией с РФ в автоматическом режиме;

– общая сумма денежных средств, зачисленных на счет (списанных со счета) за отчетный год не превышает 600 000 руб. или сумму в иностранной валюте, эквивалентную 600 000 руб., либо остаток денежных средств на счете по состоянию на конец отчетного года не превышает 600 000 руб. или сумму в иностранной валюте, эквивалентную 600 000 руб., если в течение отчетного года зачисление денежных средств на счет не осуществлялось.

Для счетов, открытых в иностранной валюте, пересчет иностранной валюты в валюту РФ будет производиться по курсу Банка России по состоянию на 31 декабря отчетного года.

Основные нововведения закона, касающиеся внешнеторговой деятельности юридических лиц – резидентов, следующие. В законе появилась новая формулировка «организации финансового рынка». С 01.01.2020 г. требования валютного законодательства будут распространены на счета резидентов, открытые не только в иностранных банках, но и в так называемых иных организациях финансового рынка. Согласно определению, содержащемуся в новой редакции ч. 1 ст. 12 закона, такие организации в соответствии со своим личным законом имеют право оказывать услуги, связанные с привлечением от резидентов и размещением денежных средств или иных финансовых активов для хранения, управления, инвестирования и (или) осуществления иных сделок в интересах резидента, либо прямо или косвенно за счет резидента.

В соответствии с ч. 1 ст. 12 ФЗ-173 «иные организации финансового рынка» – организации, которые в соответствии с личным законом имеют право оказывать услуги, связанные с привлечением от резидентов и размещением денежных средств или иных финансовых активов для хранения, управления, инвестирования и (или) осуществления иных сделок в интересах резидента либо прямо или косвенно за счет резидента.

Для примера, в соответствии с законодательством РФ, к таким организациям относятся (п. 1 ст. 3 ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» № 223-ФЗ): брокеры, дилеры, управляющие депозитарии, регистраторы, инвестиционные фонды и управляющие компании инвестиционных фондов, ПИФы, специализированные депозитарии, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации, страховые брокеры, общества взаимного страхования, микрофинансовые организации, кредитные потребительские кооперативы, жилищные накопительные кооперативы, сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы, форекс-дилеры, инвестиционные совет-

ники. И, как следует из изначального определения, к указанному списку можно также добавить счета в платежных системах, в таких популярных в настоящее время, как, например, *Vialet*, *PayPal*, *E-payments*, *Payoneer*, *Paysera*, *TransferWise*, *SatchelPay* и др.

Резиденты будут обязаны уведомлять налоговые органы об открытии, изменении реквизитов и закрытии счетов в иностранных организациях финансового рынка, а также представлять в налоговые органы отчеты о движении средств по таким счетам. В законе прописано, что Банк России должен установить перечень случаев, когда денежные средства могут быть зачислены на счета в таких организациях либо списаны с них. И есть перспектива, что перечень охватит расчеты в валюте РФ при осуществлении внешнеторговой деятельности.

Следующее и главное нововведение – это отмена требований о репатриации доходов в российской валюте по внешнеторговым контрактам.

Во-первых, вводится поэтапная отмена требований о репатриации резидентами экспортной выручки в отношении внешнеторговых контрактов, сумма обязательств по которым определена в валюте РФ и условиями которых предусмотрена оплата в валюте РФ в отношении экспорта большей части сырьевых товаров под установленными законом кодами ТН ВЭД ЕАЭС (в частности, нефти и нефтепродуктов, природного газа, отходов и лома металлов, драгоценных камней) в следующем порядке:

- с 01.01.2020 г. – в отношении не более 10 % суммы внешнеторгового контракта;
- с 01.01.2021 г. – в отношении не более 30 % суммы внешнеторгового контракта;
- с 01.01.2022 г. – в отношении не более 50 % суммы внешнеторгового контракта;
- с 01.01.2023 г. – в отношении не более 70 % суммы внешнеторгового контракта;
- с 01.01.2024 г. – в отношении всей суммы внешнеторгового контракта.

Во-вторых, с 01.01.2020 г. полностью, то есть в отношении всей суммы контракта, отменяется требование о репатриации резидентами экспортной выручки в отношении внешнеторговых контрактов, сумма обязательств по которым определена в валюте РФ и условиями которых предусмотрена оплата в валюте РФ, в отношении иных несырьевых товаров, за исключением товаров некоторых категорий, соответствующих определенным кодам единой ТН ВЭД ЕАЭС (например, древесины, древесного угля, лесоматериалов).

В целях совершенствования информационного взаимодействия для выполнения задач валютного контроля в ч. 6.1 ст. 23 закона внесена поправка, согласно которой таможенные органы передают Банку России и уполномоченным банкам в электронном виде не только информацию о зарегистрированных декларациях на товары, а также о статистических формах учета перемещения товаров.

Другой Федеральный закон № 341-ФЗ «О внесении изменений в статьи 19 и 23 Федерального закона “О валютном регулировании и валютном контроле” в части осуществления валютных операций между резидентами и нерезидентами с использованием переводных (трансферабельных) аккредитивов» от 16.10.2019. Документ действует с 27.10.2019 г.

Данный документ дополнил ст. 19 закона в части признания резидента исполнившим обязанность по репатриации иностранной валюты и валюты РФ двумя случаями:

– признано обоснованным зачисление выручки за вычетом сумм комиссионного вознаграждения, уплаченного банкам-корреспондентам за осуществление операций по переводу денежных средств.

– резидент, являющийся получателем средств в соответствии с условиями переводного (трансферабельного) аккредитива, при осуществлении расчетов в рамках заключенного с нерезидентом внешнеторгового контракта за переданные нерезиденту товары, признается исполнившим обязанность, предусмотренную п. 1 ч. 1 ст. 19 закона, в случае, если он обеспечил в сроки, предусмотренные таким контрактом, получение в соответствии с условиями переводного (трансферабельного) аккредитива от банка, расположенного за пределами территории РФ, или от уполномоченного банка, которому дано поручение на перевод переводного (трансферабельного) аккредитива (исполняющий банк), иностранной валюты и (или) валюты РФ на свои банковские счета в уполномоченных банках и (или) на банковские счета в уполномоченных банках второго получателя средств – резидента, которому должно производиться исполнение переводного (трансферабельного) аккредитива в соответствии с условиями договора, заключенного между резидентом, являющимся получателем средств, и вторым получателем средств.

Кроме того, ст. 23 закона дополнена перечнем документов, которые имеют право запрашивать агенты валютного контроля у резидентов, подтверждающих осуществление резидентами расчетов с использованием переводного (трансферабельного) аккредитива.

В настоящее время внешнеторговые операции с нерезидентами, осуществляющиеся через посредников, занимают значительное место в международной торговле. Как правило, российский поставщик заинтересован в получении от российского посредника, подписавшего внешнеторговый контракт, гарантий оплаты товара до его отгрузки в адрес иностранного покупателя. Потребностям расчетов при таких сделках полностью отвечает переводной (трансферабельный) аккредитив, представляющий собой наиболее оптимальную форму расчетов, надежно защищающий интересы всех сторон, участвующих в сделке: иностранного покупателя, российского посредника и российского поставщика экспортного товара. Использование переводных (трансферабельных) аккредитивов во внешней торговле позволит защитить интересы российских производителей экспортных товаров, гарантируя поступление в их пользу экспортной валютной выручки. Аспекты по использованию аккредитивной формы расчетов рассмотрены авторами в п. 6.2.

В проведении внешнеторговых операций и организации валютного контроля РФ учитывает сложившийся мировой опыт. Развитие экспортно-импортных операций в России демонстрирует, что роль нашего государства в мировом внешнеторговом обороте растет, а качество системы валютного контроля улучшается.

### Вопросы и задания для самопроверки

1. Что такое валютная политика государства и кто ее реализует?
2. Каковы цели валютной политики государства?
3. Какие выделяются виды валютной политики?
4. Перечислите инструменты дисконтной и девизной валютной политики.
5. Что такое платежный баланс страны и какова его структура?
6. Что такое валютные интервенции и какие существуют их виды?
7. Что такое ставка рефинансирования и ключевая ставка? Какова их роль в валютной политике государства?
8. Что такое валютные ограничения? Какие выделяют формы валютных ограничений?
9. Каковы особенности валютной политики РФ в современных условиях?
10. Как эволюционировала система курсообразования в РФ?
11. Каковы основные параметры платежного баланса РФ и какие факторы влияют на его основные компоненты?
12. Что такое международные резервные активы?
13. Как меняется структура международных резервных активов РФ в современных условиях?
14. Что такое внешний долг? Каковы его составные части?
15. Какие факторы влияют на основные элементы внешнего долга РФ в современных условиях?
16. В чем заключаются сущность и назначение внешнеторгового контракта? Каковы его основные разделы?
17. Что относится к валютным условиям внешнеэкономических контрактов?
18. Дайте характеристику видам защитных оговорок и особенностям их применения в России.
19. Какие основные разделы содержат правила «Инкотермс»?
20. Что относится к финансовым условиям внешнеэкономических контрактов?
21. Дайте характеристику технических, транспортных, товаросопроводительных и расчетных документов.
22. Каковы цель и основные направления валютного контроля в РФ?
23. Кто является органами и агентами валютного контроля в РФ? Каковы их полномочия?
24. Каковы права и обязанности органов и агентов валютного контроля?
25. Каковы права и обязанности резидентов и нерезидентов в сфере валютного контроля?
26. Каков порядок предоставления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам документов и информации при осуществлении валютных операций, порядке учета уполномоченными банками валютных операций?
27. Какие договора подпадают под новые регламенты учета договоров уполномоченными банками?

## ФОРМЫ И ИНСТРУМЕНТЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

### 6.1. Сущность и особенности международных расчетов

*Международные расчеты* (international settlements) – это операции между юридическими и физическими лицами разных стран, которые проводятся в безналичной форме через банковское учреждение и сопровождаются финансовыми обязательствами контрагентов по сделкам.

Международные расчеты основываются на определенных договоренностях сторон об условиях проведения и порядке осуществления всех операций. Можно сказать, что международные расчеты – это система организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим между субъектами, находящимися в разных странах.

Субъектами международных расчетов выступают импортер, экспортер, банк импортера, банк экспортера. Сферой международных расчетов являются расчеты во внешней торговле за товары и услуги, по некоммерческим операциям, по ссудам и движению капитала между странами.

Одной из специфических характеристик международных расчетов является отсутствие общего для всех участников отношений платежного средства.

Под формой расчетов принято понимать используемые в международной коммерческой и банковской практике способы оформления, передачи и оплаты товарораспорядительных и платежных документов. Международные расчеты проводятся в форме документарного аккредитива, документарного инкассо и банковского перевода и обладают следующими особенностями:

1. Отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой различных документов, проведением платежей, в которые вступают экспортеры, импортеры и обслуживающие их банки, опосредованы от внешне-торгового контракта, однако в нем фиксируется выбранная для проведения расчетов форма.

Обязанности участников, исходя из выбранной формы расчетов, распределяются по-разному. Максимальная доля участия банков отмечается при работе с аккредитивом (на банке лежит ответственность по тщательной проверке всех документов, сопровождающих внешнеторговую операцию, депонированию денежных средств для ее проведения и их перечислению экспортеру). Менее значительная доля присутствует при инкассовой форме расчета (банк принимает на себя обязательство передать документы на распоряжение товаром импортеру при выполнении последним условий инкассо). При банковском переводе доля участия банков является минимальной (банк только выполняет поручение импортера о перечислении денежных средств экспортеру и несет небольшую ответственность за состояние документов).

2. Регулирование международных расчетов осуществляется не только нормативными национальными законодательными актами, но и международными соглашениями, банковскими правилами и обычаями.

3. Международные расчеты являются объектом унификации. Так, созданная в начале XX в. в Париже Международная торговая палата разработала унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, инкассо, договорных гарантий (не все страны приняли к использованию стандарты унификации по договорным гарантиям). Унификация чекового и вексельного обращения строится на международных Вексельной и Чековой конвенциях, принятых в Женеве в 1930 и 1931 гг. соответственно. Помимо этого, существуют международные правила толкования торговых терминов во внешней торговле – Инкотермс, впервые опубликованные в 1936 г., к настоящему времени имеющие большое количество редакций, включающих поправки и дополнения. Данные правила способствуют стандартизации и увеличению эффективности сделок по внешнеторговым контрактам.

4. Документарный характер международных расчетов предполагает их осуществление против финансовых и коммерческих документов. То есть банковское учреждение должно проверить компетентность и содержание всех документов (товарораспорядительных, транспортных, расчетных, страховых), сопровождающих сделку.

5. Проведение международных расчетов в различных валютах показывает их сильную связь с куплей-продажей валют, открытием счетов различным субъектам в иностранной валюте, нерезидентам – в национальной валюте, то есть многообразными валютными операциями. Поэтому можно также говорить о том, что на эффективность международных расчетов будет осуществлять влияние изменение валютных курсов.

В действующей практике торговых отношений существует многообразие форм проведения международных расчетов, которые различаются, исходя из взаимного доверия контрагентов и роли банков, непосредственно осуществляющих расчеты. Также на выбор формы расчетов и инструмента ее реализации будут влиять репутация обеих сторон, платежеспособность покупателя, состояние конъюнктуры на товарном рынке по продаваемому товару или услуге, наличие межправительственных соглашений.

Реализация зарубежными партнерами своих обязательств во многом определяет форму, выбранную для международных расчетов. Правильный выбор условий и формы осуществления международных расчетов (оговариваются во внешнеэкономическом контракте) влияет на скорость и гарантию оплаты, сумму расходов на финансово-банковские операции, вероятность предотвращения взаимных претензий и возможных убытков сторон.

## **6.2. Применение документарного аккредитива в международных расчетах**

*Документарный аккредитив* – это денежное обязательство банка перечислить установленную договором сумму третьему лицу (бенефициару), акцепто-

вать или неогоцировать (неогоциация означает стоимостное определение тратты или документов банком) тратты, выставленные бенефициаром, по поручению клиента после представления документов, подтверждающих совершение сторонами всех действий, предусмотренных договором между плательщиком и получателем денежных средств.

Такая форма расчетов предусматривает правовую надежность, гибкие условия платежа, возможность получить краткосрочный кредит.

Международной торговой палатой (International Chamber of Commerce (МТП)) разработаны Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов (Uniform Customs and Practice for Documentary Credits – UCP), регулирующие международную практику использования аккредитивной формы расчетов путем определения форм, видов и конструкций аккредитивов<sup>1</sup>.

Так, участниками в аккредитивной сделке выступают четыре стороны: экспортер (бенефициар по аккредитиву) и обслуживающий его банк-корреспондент (авизирующий банк), импортер (приказодатель) и обслуживающий его банк-эмитент.

Общую схему документооборота при аккредитивной форме расчетов представим на рис. 9.

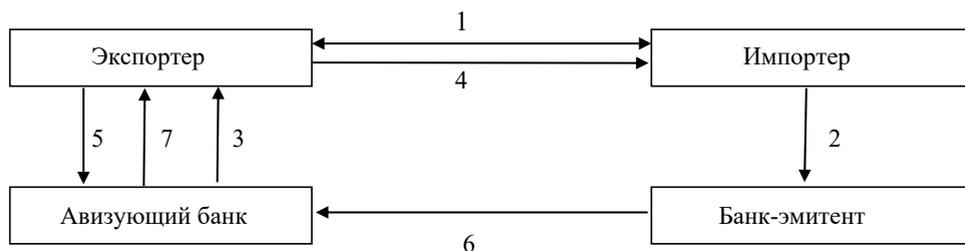


Рис. 9. Документооборот при аккредитивной форме расчетов:

- 1 – заключение договора о поставке товара; 2 – обращение импортера в банк с поручением на открытие аккредитива; 3 – сообщение авизирующим банком экспортеру об открытии аккредитива; 4 – поставка товара; 5 – передача экспортером в банк необходимых документов; 6 – перечисление банком-эмитентом денежных средств в авизирующий банк; 7 – зачисление денежных средств на счет экспортера

При аккредитивной форме расчетов выделяют три этапа: соглашение об аккредитиве, открытие аккредитива, использование аккредитива.

Заключая соглашение об аккредитиве, экспортер оговаривает его условия с импортером. На данном этапе следует определить форму и вид аккредитива, возможность и необходимость использования конструкций; срок действия аккредитива, пути и средства транспортировки, страховую защиту.

<sup>1</sup> Первые унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов были приняты на Венском конгрессе МТП в 1933 г. Были несколько раз пересмотрены и отредактированы, последняя версия (UCP600) была одобрена Банковской комиссией МТП в 2006 г. и вступила в силу с 01.07.2007 г. Особенностью документа является то, что к нему присоединяются не государства, а банки и банковские ассоциации. В каждый документарный аккредитив включается оговорка, что он подчинен UCP.

Если импортер принял предложение экспортера и подписал соглашение, он открывает аккредитив в пользу поставщика, путем оформления поручения обслуживающему банку на открытие аккредитива. Поручение на открытие аккредитива должно содержать следующие реквизиты:

- 1) форма аккредитива;
- 2) способ передачи извещения об открытии аккредитива;
- 3) банк-корреспондент бенефициара;
- 4) реквизиты бенефициара;
- 5) валюта и сумма платежа;
- 6) срок действия аккредитива и дата истечения срока;
- 7) документы, представляемые экспортером;
- 8) страховая стоимость товара;
- 9) товаросопроводительные документы;
- 10) адрес перевозчика;
- 11) дата отправки и срок отгрузки;
- 12) условия поставки;
- 13) наименование товара;
- 14) частичные поставки и перевалки грузов;
- 15) инструкции по дебетованию счета;
- 16) подпись импортера.

После открытия аккредитива банк-эмитент сообщает об этом авизирующему банку, который, в свою очередь, уведомляет об этом бенефициара. Сообщение об открытии аккредитива, или авизо, в исключительных случаях может поступать прямо в адрес бенефициара. У банка-корреспондента отсутствует обязанность подтверждать аккредитив. В этом случае он немедленно информирует об этом банк-эмитент и авизует аккредитив бенефициару без подтверждения.

При получении авизо бенефициар проверяет его соответствие договору. В случае несовпадения каких-либо условий бенефициар немедленно требует внесения изменений и предъявляет претензии непосредственно импортеру. При согласии с изменениями импортера и участвующих банков они приобретают юридическую силу.

Бенефициар не должен безоговорочно принимать аккредитив. Он может отказаться от использования аккредитива до истечения срока его действия без уведомления импортера и участвующих банков.

Когда экспортер отгрузил товар, подготовил необходимые документы и представил их в банк-корреспондент, происходит использование аккредитива. Исполняющий банк обязан проверить соответствие представленных документов документам, предусмотренным аккредитивом и может осуществить платеж только если все условия соблюдены. Таким образом, банк, принимая решение о принятии документов, обязан применять принципы строгого соблюдения документов и сроков.

Дата истечения срока для представления документов и предельный срок отгрузки, указанные в аккредитиве, должны строго соблюдаться. По документам,

предъявленным позже, банк имеет право платеж не осуществлять. Если в аккредитиве не указана предельная дата для представления документов, то она совпадает с датой истечения срока аккредитива. Место истечения срока действия аккредитива обычно определяется в зависимости от того, где территориально находится исполняющий банк. После проверки документов и выполнения условий по аккредитиву экспортер получает оплату за товар.

Можно выделить следующие критерии классификации для выделения различных форм документарного аккредитива (табл. 49).

Таблица 49

### Формы документарного аккредитива

Признак классификации	Форма аккредитива
1. По возможности изменения	– безотзывный; – отзывный
2. По наличию дополнительных обязательств банка	– подтвержденный; – неподтвержденный
3. По виду исполнения	– платежный; – акцептуемый; – неогоцируемый
4. По переадресуемости	– трансферабельный (переадресуемый); – нетрансферабельный (непереадресуемый)
5. По наличию покрытия	– покрытый; – непокрытый
6. По возобновляемости	– револьверный (возобновляемый); – неревольверный (невозобновляемый)

Отзывный аккредитив может быть аннулирован или изменен банком-эмитентом чаще всего без уведомления экспортера по требованию импортера. Такой аккредитив не влечет правового платежного обязательства банка, никогда не подтверждается авизиующим банком.

Безотзывный аккредитив (любой аккредитив при отсутствии указания об иной форме) не может быть изменен или аннулирован до истечения срока его действия без согласия экспортера, а также обслуживающих сделку банков. Подтвержденный безотзывный аккредитив предполагает подтверждение банка-корреспондента гарантированно произвести платеж в пользу экспортера. Данная форма нивелирует риск перевода денежных средств и страховой риск. При неподтвержденном безотзывном аккредитиве такая гарантия со стороны банка-корреспондента отсутствует (он только авизует экспортеру открытие аккредитива).

Трансферабельный аккредитив разрешает экспортеру передачу прав на получение части денежных средств третьему лицу (посреднику). Такой перевод возможен однократно. Посредник не имеет права перевести аккредитив кому-либо

еще. Нетрасферабельный аккредитив указанной возможности передачи выручки не предполагает.

Покрытыми называются аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент депонирует денежные средства (покрытие), как правило, на счет в банке-корреспонденте в сумме аккредитива для осуществления выплат экспортеру. При отсутствии такого или иного (например, страховой депозит) покрытия, аккредитив считается непокрытым.

Револьверный аккредитив предполагает возобновление части суммы аккредитива по мере осуществления выплат в рамках установленного лимита и сроков действия аккредитива.

В зависимости от способа исполнения (использования) аккредитива в международной практике выделяют их следующие виды:

1. Аккредитив с платежом по предъявлении называют самым распространенным видом аккредитивов. В случае соблюдения всех условий аккредитива, расчеты с экспортером производятся сразу после представления необходимых документов (с учетом времени, необходимого для проверки документов). В большинстве случаев выручка поступает бенефициару немедленно. Но если аккредитив был только авизован, банк-корреспондент может задержать платеж до поступления средств от банка-эмитента.

2. Аккредитив с акцептом тратт бенефициара (рамбурсный – рамбурс – требование платежа по аккредитиву) предполагает возможность бенефициара требовать, чтобы после выполнения условий по аккредитиву тратта, выставленная им на импортера, была ему возвращена банком импортера или авизиующим банком, снабженная акцептом. То есть вместо платежа осуществляется акцепт переводного векселя. Акцептованную тратту экспортер может передать банку-корреспонденту в день платежа (с получением оговоренной суммы полностью) или досрочно (в этом случае она будет погашена с дисконтом). Использование данного вида аккредитива гарантирует импортеру срок платежа и предоставляет возможность оплатить акцепт за счет выручки от реализации товара.

3. Аккредитив с рассрочкой платежа предусматривает получение бенефициаром платежа не при передаче документов банку, а в более поздний срок, определенный в аккредитиве. Платеж осуществляется банком-эмитентом в оговоренный день, закрепленный документально в аккредитиве. То есть импортер становится владельцем товара и документов до того, как произведена оплата. Отличие от предыдущего вида аккредитива состоит в отсутствии возможности быть дисконтированным, подобно векселю. Платеж экспортеру может быть просрочен, если аккредитив является неподтвержденным.

4. Револьверный аккредитив покрывает стоимость частичных поставок, может применяться в случаях, когда товар поставляется импортеру определенными частями через определенные временные интервалы. Револьверный аккредитив может возобновляться и в отношении суммы, и в отношении срока. При использовании возобновляемых аккредитивов могут быть применены кумулятивная (накопительная) и некумулятивная основы. Первая предполагает, что суммы неиспользо-

ванных или частично использованных долей могут быть добавлены к остающимся долям, вторая – что срок использования невостребованных долей истекает.

5. Аккредитив с неоговорами тратт бенефициара (коммерческий) выставляется банком-эмитентом в национальной валюте импортера и напрямую адресуется бенефициару и доставляется ему вместе с кредитным письмом (в кредитном письме банк-эмитент дает бенефициару полномочия выставить вексель на него или на другого трассата, указанного в аккредитиве, либо на держателя аккредитива), как правило, через посредника в лице банка-корреспондента. Оплата векселя гарантирована банком-эмитентом, неоговора возможна в любом банке, кроме случаев запрета неоговора конкретным банком условиями аккредитива. Оплата комиссий по таким аккредитивам, если сумма выплачивается в стране бенефициара, производится за счет последнего.

6. Аккредитив «Stand-by Credit» (резервный) выступает заменой гарантий, которые в некоторых юрисдикциях (например, в большинстве штатов США) не могут выдаваться банками. Резервный аккредитив выступает инструментом косвенного обеспечения платежа, так как может быть реализован, если импортер не выполняет свои обязательства. Так, платежи по векселям, подлежащим оплате по предъявлению, погашение банковских кредитов, оплата товарных поставок, поставки товаров по договору, выполнение договоров подряда могут быть обеспечены с помощью резервного аккредитива.

7. Переводной аккредитив дает возможность торговому посреднику передавать свое право на получение денежных средств с аккредитива какому-либо поставщику. В данном случае торговому посреднику открывается безотзывный трансферабельный аккредитив. После получения уведомления об открытии указанного аккредитива торговый посредник может поручить банку перевести аккредитив на второго бенефициара (своего поставщика). Вторых бенефициаров согласно условиям переводного аккредитива может быть несколько, но они, в свою очередь, не имеют прав на дальнейший перевод аккредитива. При этом возможность обратного перевода первому бенефициару остается. Расходы по переводу аккредитива чаще всего несет торговый посредник. В силу того, что расчеты по основному аккредитиву могут быть произведены документами из переводного аккредитива, условия данных аккредитивов принципиально должны совпадать. Характерной чертой переводных аккредитивов является наличие ограничительных оговорок.

Любой вид аккредитива может быть с «красной оговоркой» (мы рассматриваем аккредитив с «красной оговоркой» как условие исполнения аккредитива, а не его вид), то есть предусматривать выдачу авансовых платежей (до определенной суммы) авизирующим банком экспортеру. Открывая подобный аккредитив, банк-эмитент обязуется возместить авизирующему банку все выплаченные суммы, даже в случае неотгрузки товара экспортером.

В ситуации, когда нет возможности перевести требование по аккредитиву поставщику, применяются разные конструкции аккредитивов: аккредитив «бэк-ту-бэк» (компенсационный аккредитив) и цессия (переуступка выручки по аккредитиву).

Встречный аккредитив в пользу экспортера при использовании конструкции аккредитива «бэк-ту-бэк» открывается банком посредника при наличии открытого в пользу посредника основного аккредитива (он будет гарантировать контраккредитив). Чаще всего конструкция применяется при компенсационных сделках и реэкспортных операциях. Практика применения в основном ограничивается выставлением встречных аккредитивов партнерами в одном и том же банке. Важным аспектом является совпадение условий данных аккредитивов, за исключением цен и счетов-фактур. То есть в такой конструкции используются два независимых друг от друга в правовом смысле аккредитива, объединенных экономическими отношениями.

Вторая конструкция – цессия предполагает возможность бенефициара по аккредитиву полностью или частично переуступить выручку по аккредитиву в пользу третьего лица (субпоставщика). Таким образом, отсутствие в аккредитиве указания на то, что он является переводным, не лишает бенефициара права переуступить часть выручки. Однако необходимо отметить, что выплата цессионарию будет произведена только после осуществления платежа по аккредитиву.

Основными недостатками аккредитивной формы расчетов для контрагентов можно назвать задержки из-за рассмотрения документов банками и высокую стоимость расчетов. Однако, в силу имеющихся преимуществ (табл. 50) для обеих сторон сделки, документарный аккредитив является часто используемой формой международных расчетов.

Таблица 50

#### Преимущества использования документарного аккредитива

Для импортера	Для экспортера
Сокращение рисков, связанных с авансовыми платежами	Сокращение рисков неплатежеспособности импортера
Возможность точного определения цены товара и даты его поставки	Сокращение рисков, связанных с поставкой товара
Гибкое планирование денежных потоков	Возможность снижения страновых рисков
Возможность подтверждения платежеспособности	Гибкое планирование денежных потоков
Оплата только после выполнения контрагентом всех своих обязательств	Гарантия получения денежных средств при выполнении всех принятых на себя обязательств по сделке
Возможность получения товарного кредита при использовании аккредитива с рассрочкой платежа	

Роль банков в подобных сделках состоит в посредничестве, они ответственны только за финансовый аспект сделки при условии соответствия всех представляемых документов условиям аккредитива.

### 6.3. Документарное инкассо: документооборот и условия исполнения

*Инкассо* – одна из форм международных расчетов, представляющих собой обязательство банка получить от импортера по поручению экспортера сумму платежа по сделке и перечислить ее последнему взамен передачи покупателю товарных документов. Также инкассо предусматривает возможность акцептовать тратту.

Инкассо является самостоятельной сделкой, обособленной от основного договора купли-продажи.

В операциях по инкассо участвуют следующие субъекты: экспортер, поручающий банку проведение инкассирования, банк-ремитент, которому экспортер поручает обработку инкассо, инкассирующий (представляющий) банк – любой банк, кроме банка-ремитента, принимающий участие в обработке инкассо, импортер – лицо, которому делается представление по инкассо.

В рассматриваемой форме расчетов выделяют четыре этапа: заключение договора об условиях инкассо, оформление инкассового поручения и предоставление экспортером документов по сделке, передача инкассового поручения банка-ремитента инкассирующему банку, предоставление документов импортеру и получение суммы платежа.

Договоренность об условиях инкассо заключается подписанием внешнеторгового контракта между экспортером и импортером. Выделяют следующие условия инкассо:

1) вручение документов против платежа. Представляющий банк может вручать документы импортеру против платежа, который может быть осуществлен немедленно (согласно международной практике «немедленно» предполагает самое позднее при поступлении товара), по первому предъявлению документов, по поступлению товара;

2) вручение документов против акцепта. Инкассирующий банк передает импортеру документы против акцепта тратты или выписки простого векселя, которые подлежат оплате в определенный день или определенный период времени от даты акцепта. Импортер вступает во владение товаром до совершения платежа;

3) акцепт с вручением документов против платежа. Экспортер требует, чтобы импортер по предъявлении документов акцептовал тратту сроком истечения в определенный день. Но получить документы импортер сможет только после оплаты акцептованных тратт. До этого момента товар находится на ответственном хранении.

Для облегчения процесса оформления инкассо в практике международных расчетов имеются специально разработанные формуляры поручений для инкассо, обеспечивающие полноту и точность всех указаний по инкассо. Необходимость таких формуляров обусловлена тем, что банки придерживаются только инструкций, изложенных в поручении.

Схема расчетов по инкассо представлена на рис. 10.

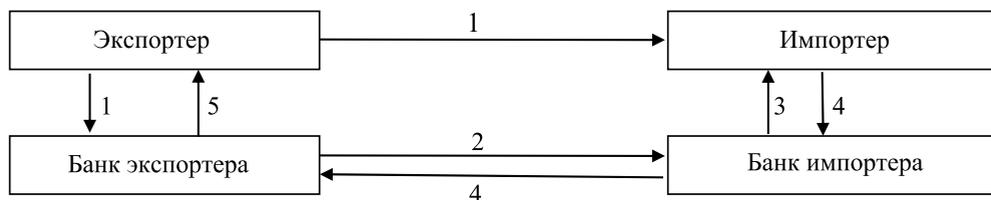


Рис. 10. Документооборот при расчетах по инкассо:

- 1 – отгрузка товара экспортером и передача в банк товарораспорядительных документов с поручением получить платеж от покупателя взамен предоставленных документов;
- 2 – пересылка документов в банк импортера; 3 – передача документов импортеру;
- 4 – одновременное с передачей документов осуществление платежа в пользу экспортера;
- 5 – кредитование суммы инкассо за вычетом комиссий и расходов

В практике международных расчетов выделяют два основных вида инкассо: чистое и документарное. Эти виды определены Унифицированными правилами по инкассо, разработанными Международной торговой палатой. Унифицированные правила по инкассо (Uniform Rules for Collections (URC)) были разработаны МТП в 1936 г. Последняя редакция документа – издание Международной торговой палаты № 522, вступила в силу с 01.01.1996 г.

Чистое инкассо предусматривает принятие банком экспортера на инкассо только финансовых документов (тратт, простых векселей, чеков, платежных расписок и др.).

Документарное инкассо предполагает инкассирование только коммерческих (счета, отгрузочные документы, документы о праве собственности и др.) документов или финансовых документов, сопровождаемых товарными документами.

Выплата бенефициару денежных средств производится только после получения платежа от банка, в который направлены документы. То есть, по сравнению с аккредитивной формой расчетов, экспортер дольше ждет поступления средств на свой счет. Также необходимо отметить, что форма расчетов по инкассо не страхует экспортера в полной мере от неплатежа со стороны контрагента, но более безопасна, чем использование банковского перевода.

Стоит отметить, что аккредитивная (больше удобна получателю денежных средств, так как создает гарантию оплаты) и инкассовая (выгоднее плательщику, так как позволяет производить оплату после получения товарных документов от продавца) формы расчетов имеют наибольший удельный вес в структуре международных расчетов.

#### 6.4. Банковский перевод: особенности применения в международных расчетах

*Банковский перевод* как форма международных расчетов предусматривает перевод денежных средств на счет экспортера на основании платежного поруче-

ния своего клиента (импортера), сформированного на основании направленных экспортером счетов и других документов за предоставленные товары, работы, услуги импортеру. Соответственно, как и другие формы международных расчетов, банковский перевод реализуется в безналичной форме.

При этом коммерческие и товарные документы направляются непосредственно от экспортера к импортеру, минуя банковские учреждения.

В расчетах в форме банковского перевода участвуют следующие субъекты: экспортер (переводополучатель) и обслуживающий его банк, импортер (перевододатель) и банк, принявший поручение и обслуживающий импортера.

При расчетах в форме банковского перевода выделяют три этапа: определение сторонами условий перевода, оформление перевода, получение экспортером выручки за товар (услуги).

Во внешнеторговом контракте, заключенном экспортером и импортером, должно быть определено, что формой расчетов между сторонами будет банковский перевод.

Оформление банковского перевода осуществляет импортер, формируя поручение на перевод денежных средств экспортеру. Единой формы этого документа в настоящее время не существует, каждый банк составляет ее индивидуально, включая всю необходимую информацию об отправителе и получателе денежных средств.

Приняв платежное поручение, банк импортера направляет от своего имени платежное поручение в банк экспортера, который, получив документ, проверяет его на подлинность и зачисляет указанную в поручении сумму на счет экспортера.

Так производится перевод за фактически поставленный товар. Такой вид банковского перевода более выгоден импортеру, поскольку товар и документы он получает до осуществления оплаты.

Для снижения риска неплатежа экспортер может выставить условие о выплате импортером аванса. В этом случае при расчетах банковским переводом будет применяться его вторая разновидность – перевод в оплату аванса по контракту. Данное условие должно быть отражено во внешнеторговом контракте, заключенном сторонами. Чтобы снизить риски непоставки товара при использовании этого вида банковского перевода, импортер может потребовать у экспортера гарантию на возврат аванса или поставить условие о применении документарного (условного) перевода.

Для осуществления перевода аванса с гарантией экспортер должен обратиться в один из банков своей страны с просьбой о выдаче гарантии на возврат аванса в пользу импортера. Такая гарантия является дорогостоящей (до 10–15 % от стоимости контракта) и имеет безотзывный и безусловный характер. Смысл гарантии заключается в возврате импортеру переведенного аванса в случае непоставки экспортером товара с учетом процентов за весь период пользования денежными средствами.

Под документарным (условным) переводом понимается перевод аванса с условием, что банк экспортера в оговоренный период произведет фактическую выплату аванса экспортеру только против предоставления отгрузочных документов.

Банки несут минимальную ответственность при банковском переводе, поэтому стоимость такой формы расчетов по сравнению с другими гораздо дешевле. Комиссию банку в большинстве случаев оплачивает импортер. Представим основные «плюсы» и «минусы» применения банковского перевода в международных расчетах в табл. 51.

Таблица 51

**Преимущества и недостатки проведения международных расчетов  
в форме банковского перевода**

Преимущества	Недостатки
Относительная простота – в банк предоставляется только поручения плательщика осуществить перевод денежных средств	Для экспортера существует риск неоплаты в случае проведения окончательных расчетов после поставки товара
Невысокая стоимость	Для импортера в случае внесения авансового платежа существует риск непоставки товара
Быстрота осуществления платежа	

По причине выделенных недостатков чаще всего банковские переводы применяются в сочетании с другими формами расчетов.

### 6.5. Вексель как инструмент проведения международных расчетов

*Вексель* – универсальный кредитно-расчетный инструмент, выступает средством платежа, выполняя функцию, аналогичную функции денег, позволяет проводить оплату с отсрочкой. Одновременно это ценная бумага, беспорный и безусловный долговой документ, являющийся объектом купли-продажи, залога, учета.

Вексель как платежный инструмент позволяет значительно ускорять скорость расчета по обязательствам. Применяемый в расчетах вексель согласно заключенной в Женеве в 1930 г. Конвенции о единообразном законе о переводном и простом векселе (ЕВЗ) определяется как безусловный письменный приказ, адресованный одним лицом другому, подписанный лицом, его выдающим и требующим от лица, на которое он выписан, оплатить по требованию или в указанный момент времени в будущем определенную сумму указанному лицу или предъявителю.

Женевская вексельная конвенция ратифицирована не всеми странами (Австралия, Великобритания, Гана, Израиль, Индия, Ирландия, Канада, Кения, Кипр, Новая Зеландия, Нигерия, Пакистан, Судан, США, Танзания, Уганда, Филиппины, Шри-Ланка, ЮАР, Ямайка применяют английский закон о переводных векселях 1882 г.), поэтому в международных расчетах с использованием векселя могут возникать затруднения, связанные с отличиями в вексельном законодательстве отдельных государств, у некоторых достаточно специфичных (например, Доминиканская Республика, Иран, Египет).

Страны, применяющие в своей практике ЕВЗ, можно разделить на две группы (табл. 52):

Таблица 52

### Группы стран, применяющие ЕВЗ

Страны, подписавшие и ратифицировавшие или официально присоединившиеся к Женевским конвенциям и издавшие на этой основе свои национальные вексельные законы	Страны, подписавшие, но не ратифицировавшие Женевские конвенции, а также не подписавшие и официально не присоединившиеся к ним, но издавшие на их основе свои национальные вексельные законы
Австрия, Бельгия, Бразилия, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Италия, Люксембург, Монако, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, Россия, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, Япония	Алжир, Аргентина, Афганистан, Болгария, Гаити, Габон, Гвинея, Гондурас, Ирак, Иордания, Исландия, Индонезия, Камбоджа, Камерун, Коста-Рика, Лаос, Ливан, Ливия, Монако, Мали, Мавритания, Мадагаскар, Демократическая Республика Конго, Нигер, Бенин, Республика Корея, Румыния, Саудовская Аравия, Сирия, Сенегал, Тунис, Турция, Чехия, Словакия, Чад, Эквадор, Эфиопия

ЕВЗ выделяет большое разнообразие векселей. Рассмотрим их, выделив определенные признаки для удобства классификации (табл. 53).

Таблица 53

### Виды векселей, согласно ЕВЗ

1. По возможности перевода		
Простой (соло-вексель) – ничем не обусловленное обязательство должника уплатить определенную сумму денежных средств в установленном фиксированный срок в определенном месте векселедержателю, представленное в письменной форме	Переводной (тратта) – ничем не обусловленный приказ векселедателя (трассанта) плательщику (трассату) уплатить определенную денежную сумму в установленный фиксированный срок в определенном месте векселедержателю или его приказу, представленный в письменной форме	
2. По месту подписания (возникновения)		
Внутренний выпускается и обращается на территории отдельно взятой страны	Внешний выпускается при участии нерезидентов и предназначен для осуществления международных расчетов	
3. По характеру сопровождения документами		
Чистый не сопровождается никакими документами	Документарный сопровождается набором документов, аналогичных для совершения расчетов в аккредитивной или инкассовой формах	
4. По экономическому назначению		
Финансовый используется для мобилизации денежных средств	Товарный используется при коммерческих операциях по купле-продаже без предоплаты, выступающая инструментом кредитования	Обеспечительный предполагает дополнительную гарантию погашения задолженности по кредиту

Переводной вексель выписывается экспортером и отсылается импортеру, от которого ожидается акцепт векселя (согласно ЕВЗ, предъявление векселя к акцепту должно происходить в месте нахождения плательщика) и его последующая оплата.

Акцепт выступает атрибутом переводного векселя и представляет собой письменное согласие плательщика на оплату тратты. Акцепт может быть осуществлен в любое время до наступления срока платежа, но векселя, подлежащие оплате в определенный срок от предъявления, при необходимости должны быть акцептованы в течение одного года со дня их выдачи. ЕВЗ предполагает возможность частичного акцепта. Зачеркнутый акцепт считается ненаписанным.

Переводной вексель будет «неполноценным» до тех пор, пока не будет доставлен ремитенту. Вексель, возвращенный векселедержателю с акцептом, не может быть отозван. Простые векселя акцепта не требуют и не могут быть опротестованы. Переводные векселя получили широкое распространение при предоставлении вексельного кредита в международной торговле.

К основным особенностям, отличающим вексель от других денежных обязательств, относят его безусловность, абстрактность, формальность. Безусловность выражается отсутствием в тексте векселя связи между возникновением денежного обязательства и какого-либо внешнего обстоятельства (например, поставки товара). Абстрактность предполагает недопущение никаких оговорок, которые могут препятствовать оплате векселя. Именно формализация векселя обеспечивает ему простоту обращения (по сравнению с другими финансовыми инструментами) и широкий круг пользователей.

Национальные законы всех государств включают перечень обязательных реквизитов векселя, в отсутствие которых он теряет юридическую силу. Рассмотрим реквизиты векселей (стоит обратить внимание, что ЕВЗ дает общее определение векселя, но не определения его видов (простого и переводного), обозначая при этом обязательные реквизиты, которыми эти виды должны обладать), определенных в ЕВЗ:

1. Вексельная метка – в тексте документа обязательно должно присутствовать слово «вексель», причем на том языке, на котором составлен документ (в английском законе вексельная метка, срок и место платежа, дата и место составления векселя не являются обязательными реквизитами документа).

2. Вексельный приказ – содержащееся в документе простое и ничем не обусловленное предложение (для переводного векселя) или обязательство (для простого векселя) уплатить определенную сумму. Сумма в векселе должна указываться только один раз и соответствовать основной сумме платежа.

3. Наименование плательщика. В простом векселе этот реквизит отсутствует, так как векселедатель и плательщик являются одним и тем же лицом. ЕВЗ не запрещает выписывать переводной вексель на двух и более плательщиков, которые будут выступать солидарными должниками.

4. Срок платежа. В ЕВЗ оговорено четыре варианта сроков платежа: по предъявлении; во столько-то времени от предъявления; во столько-то време-

ни от составления; на определенный день. Вексель, в котором отсутствует срок платежа, подлежит оплате по предъявлению (то есть немедленно). Допускаются оговорка векселедателя о том, что вексель не может быть предъявлен к платежу ранее определенной даты и платеж вексельной суммы по частям, в этом случае может быть указано несколько сроков платежа.

5. Место платежа. Если оно не указано, то таковым считается место, обозначенное рядом с наименованием плательщика. Для нескольких плательщиков место платежа должно быть единым.

6. Наименование лица, которому или приказу которого должен быть совершен платеж. По переводному векселю такое лицо называется ремитентом (по ЕВЗ не допускается выдача векселей на предъявителя, английское право такую возможность допускает).

7. Дата и место составления векселя. Указание места важно в силу того, что правоспособность лица по векселю определяется местным законодательством, что особенно важно учитывать при международных расчетах, а даты – для решения возможных спорных вопросов о дееспособности векселедателя в момент выдачи документа.

8. Подпись векселедателя. Обязательство по векселю может существовать только в письменной форме, так же как и все последующие сделки, к нему применяемые, должны носить документальный характер. Использование типографских или факсимильных способов подписи недопустимо.

Являясь ценной бумагой, вексель обладает оборотоспособностью, то есть вексель может быть передан первым приобретателем другому лицу, и так может поступить каждый следующий собственник ценной бумаги. Передача векселя (индоссирование) осуществляется на основании передаточной надписи, совершаемой на оборотной стороне документа или добавочном листе (аллонже) – индоссамент – от индоссанта (лица, передающего вексель) индоссату (лицу, которому передается ценная бумага). Индоссамент может быть именовым (указывается имя нового приобретателя) и бланковым (не содержит информации о том, кому передается вексель). Запрет передачи векселя по индоссаменту можно осуществить внесением в его текст оговорки «не приказу». Вексель с такой надписью может обращаться, но его передача другому лицу будет возможна только путем цессии – переуступки прав требования. Согласно гражданскому законодательству, договор цессии может быть совершен в письменном и устном виде.

Важным моментом является то, что правовое регулирование индоссаментов единообразно для всех стран вне зависимости от того, какую систему вексельного права они применяют.

Дополнительной гарантией того, что вексель будет оплачен, может быть аваль – вексельное поручительство. Аваль целиком пишется на лицевой стороне векселя, либо на аллонже. Авалист несет солидарную ответственность с основным должником по векселю, исполнение обязательств которого он гарантировал. Авалировать можно только вексель, подлежащий оплате через определенный срок, а не по предъявлению.

В практике вексельного обращения могут возникать ситуации отказа должника от обязательств по векселю, то есть отказа от платежа, либо отказа от акцепта. В таком случае векселедержатель имеет право предъявить прямой иск к главному должнику – акцептанту переводного или вексеledателю простого векселя и к авалистам, а также регрессный иск против других ответственных лиц по векселю: индоссантов, вексеledателя переводного векселя и их гарантов. Такая процедура называется опротестованием векселя и дает экспортеру серьезное основание для регрессивного иска и обращения в суд. Все лица, выдавшие, акцептовавшие, индоссировавшие вексель и поставившие на нем аваль, несут солидарную ответственность перед векселедержателем.

Срок платежа по векселю может быть продлен. Такое продление именуют пролонгацией, которая может быть договорной (осуществляется на основании договора между кредитором и должником (стороны могут договориться об отсрочке платежа без внесения изменений в текст договора (простая пролонгация) либо путем внесения изменений в текст в виде написания на оборотной стороне векселя или аллонже новой даты предъявления векселя к платежу (квалифицированная пролонгация), либо выставлением нового векселя, аналогичного прежнему, но с новым сроком платежа (косвенная пролонгация))) и внедоговорной (осуществляется в силу закона (чаще всего применяется из-за обстоятельств непреодолимой силы)).

Исходя из изложенного, ясно, что ЕВЗ предъявляет к форме векселя жесткие требования, но в практике международных расчетов есть случаи использования вексельных бланков, в которых отсутствуют один или несколько реквизитов, регламентированных Женевским законом. Такой документ называют бланковекселем, а отношения сторон в таком случае регулируются не вексельным, а гражданским законодательством. Только после внесения всех необходимых реквизитов бланк становится векселем.

ЕВЗ разрешает начисление по векселю процентов, если по нему невозможно определить точную дату платежа. В других случаях указание о выплате процентов считается ненаписанным.

Женевский закон, несмотря на серьезные требования к форме векселя, разрешает внесение в его текст исправлений, способных изменить содержание векселя после выпуска его в обращение. При этом каждое лицо, подпись которого есть на векселе, отвечает за его содержание, имеющееся на момент подписания документа. Соответственно, лица, поставившие свои подписи после изменения, отвечают в соответствии с содержанием измененного текста, а лица, подписавшие вексель до этого, отвечают в соответствии с содержанием первоначального текста.

Как правило, при международных расчетах используется практика выписки нескольких тождественных экземпляров векселей (при этом на всех экземплярах должны быть подлинны подписи). Чтобы исключить оплату всех имеющихся экземпляров векселя, каждый из них нумеруется (по порядку, начиная с первого) и должен иметь надпись, что оплата по нему производится в случае, если по другим не оплачено. Векселедержатель таким образом страхуется от риска потери векселя, посланного на акцепт, а обращение векселей облегчается.

Английский закон о переводных векселях 1882 г. (закон не выделяет простой вексель) имеет ряд серьезных отличий от Женевского закона 1930 г. Помимо указанных выше, можно отметить такие, как:

– выделение общего и ограниченного акцептов. При общем акцепте плательщик безоговорочно соглашается с приказом, адресованным ему векселедателем, при ограниченном акцепте (может быть условным, частичным, местным, ограниченным сроком, условиями подписания документа) существуют специальные условия его осуществления. При условном акцепте плательщик ставит выполнение своего обязательства в зависимость от наступления указанного им условия. Частичный акцепт подразумевает согласие на оплату лишь части суммы долга. При местном акцепте акцептант соглашается оплатить вексель в определенном месте и никаком другом. Акцепт, ограниченный сроком, представляет собой согласие на оплату только в срок, указанный векселедателем.

Акцепт может заключать оговорку о подписании его одним или несколькими из указанных в векселе плательщиков:

– допущение условного индоссирования, при разрешении плательщику пренебрегать любым условием, ограничивая сферу действия индоссаumenta отношениями индоссанта и индоссатора;

– отсутствие авая.

Вексельное обращение в международных расчетах подчиняется действию вексельных законов как минимум двух стран, а в ряде случаев и целого их ряда. Поэтому все вопросы, связанные с выставлением векселя, права и обязанности векселедателя определяются вексельным законом места составления векселя. Обязательства акцептанта-плательщика будут подчиняться вексельному законодательству места платежа. Если в процессе обращения векселя его индоссирование происходит на территории третьей страны, то ее законодательство в отношении данных обязательств будет определяющим. В целях минимизации разногласий между странами при осуществлении вексельного обращения для обслуживания международных расчетов, вексельные законы практически всех государств включают в себя специальные коллизионные нормы, указывающие на тот вексельный закон, который следует применить к конкретному отношению.

Использование векселя в качестве инструмента международных расчетов обусловлено следующими преимуществами платежей с его использованием:

- выступают удобным методом инкассирования платежей от нерезидентов;
- возможность получения экспортером немедленного финансирования;
- использование в качестве расписки, подтверждающей платеж;
- право трассанта требовать оплаты векселя в стране трассата в случае отказа от обязательств по тратте;
- доступная процедура авалирования.

Завершение процесса вексельного обращения фиксируется фактом оплаты векселя в установленный срок главным вексельным должником – акцептантом или векселедателем простого векселя. Но перед оплатой векселя должник обязательно должен убедиться, что вексель предьявляется законным держателем.

## 6.6. Применение чека в международных расчетах

*Чек* (cheque) – это ценная бумага, документ законодательно установленной формы, в котором содержится приказ владельца счета (чекодателя) банку о выплате чекодержателю указанной в чеке суммы денежных средств.

Практически все страны (за исключением стран, использующих английский закон о переводных векселях 1882 г., где чек представляет собой переводной вексель на банк с платежом по предъявлении), регламентируя чековое обращение, руководствуются Женевской конвенцией, устанавливающей Единообразный закон о чеках 1931 г. То есть для обращения чеков, как и для векселей, создано интернациональное законодательство.

Согласно Женевской конвенции и в соответствии со ст. 878 ГК РФ, чек должен включать шесть обязательных реквизитов:

1. Чековая метка – наименование «чек», включенное в сам текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен.
2. Чековый приказ – простое и ничем не обусловленное предложение чекодателя уплатить определенную сумму чекодержателю, которое должно быть безусловным. Сумма чека должна соответствовать тем же требованиям, которые предъявляются к вексельной сумме (см. п. 6.5).
3. Обозначение плательщика – наименование того, кто должен платить.
4. Указание места, в котором должен быть совершен платеж.
5. Дата и место составления чека.
6. Подпись чекодателя, то есть лица, которое выдает чек. Недопустимо подписывать чек факсимильным или типографским способом.

С учетом наличия обязательных реквизитов, отсутствие которых лишает чек силы, как и вексель, чек является строго формальным документом. В отличие от векселя, в чеке может быть указано несколько получателей платежа.

Любое указание о процентах, содержащееся в чеке, считается недействительным. Чек не может быть акцептован.

Долг чекодателя до момента оплаты чека остается в полной силе.

В отношении изменений, которые можно вносить в текст чека, действуют правила, аналогичные правилам внесения изменений в векселя. Точно так же возможна и выписка чека в нескольких экземплярах.

Срок обращения чека ограничен, и, не являясь элементом кредитования, чек подлежит оплате по предъявлении. При выдаче и оплате чека в одной стране, срок его обращения не превышает, как правило, 8 дней, при выдаче и оплате чека в разных странах – не более 20 дней. В случае, когда оплата чека должна быть произведена в другой части света, срок его обращения ограничен 70 днями.

Перечислим и кратко охарактеризуем основные виды чеков: предъявительский, именной, ордерный. Предъявительский чек выписывается на предъявителя, его обращение схоже с обращением наличных денег. Именной чек выписывается на определенное имя с оговоркой «не приказу» и не может быть пере-

дан третьему лицу. Ордерный чек (наиболее удобный и распространенный вид чека) выписывается в пользу конкретного лица с оговоркой «или его приказу».

Чек так же, как и вексель, может быть передан с помощью индоссамента. Так же, как и сами чеки, индоссаменты бывают именными, бланковыми и ордерными.

Для обеспечения надежности чекового способа расчетов уплата по чеку может быть гарантирована третьим лицом (авалистом) за счет соответствующей надписи на бланке чека или прикрепленном к чеку листе.

При отказе в оплате чека (например, в связи с отсутствием средств на счете чекодателя) чекодержатель может осуществить свой регресс против индоссантов, чекодателя и других обязанных лиц, удостоверив отказ оплаты чека:

- путем составления официального документа (протест);
- путем письменного датированного заявления плательщика на чеке, где указана дата предъявления чека;
- путем датированного заявления расчетной палаты о том, что чек своевременно прислан и не оплачен.

Чек может быть отозван чекодателем только в одном случае: если установленный для его оплаты срок уже истек.

Исходя из вышеизложенного, для проведения международных расчетов используются три формы: аккредитив, документарное инкассо и банковский перевод, которые опосредуются такими платежными инструментами, как вексель и чек.

## **6.7. Международные системы, обеспечивающие проведение расчетов**

Современные тенденции в экономической сфере, характеризующиеся все большей глобализацией, усилением конкуренции, определяют необходимость организации деятельности в сфере платежных и расчетных систем, основанной на общепринятых мировых стандартах и лучшей практике.

Система международных расчетных операций использует корреспондентские связи с банками разных стран. Такая форма международных банковских связей удобна и целесообразна.

Можно выделить две основные причины, обусловившие возникновение международных систем, обеспечивающих расчеты на межгосударственном уровне: 1) необходимость минимизации операционных рисков проведения расчетов; 2) потребность в сокращении транзакционных издержек.

Учитывая объемы проводимых расчетов в современной экономике, для их осуществления необходимо использование высокотехнологичных средств связи. Контрагенты могут связываться друг с другом и отдавать распоряжения по телефону, почте, телексу, телефаксу, через коммерческие сети и системы.

Существующие в настоящее время системы банковских операций можно разделить на системы банковских сообщений и системы расчетов. Отличие состоит в том, что в системах банковских сообщений происходит

только оперативная пересылка и хранение расчетных документов, а урегулирование платежей предоставлено банкам-участникам, работа систем расчетов состоит в выполнении взаимных требований и обязательств членов расчетной системы.

Рассмотрим некоторые межбанковские сети, осуществляющие обслуживание валютных операций.

Предпосылки к появлению единой международной системы расчетов появились еще в середине XX в., когда через несколько лет после Второй мировой войны страны вновь начали осуществлять активную торговлю на международном уровне. В результате это повлияло на серьезное увеличение количества банковских операций и функций. Если до этого общение между кредитными организациями осуществлялось через почту и телеграф, то в условиях быстрого роста объема операций подобные способы передачи информации стали неэффективными. Помимо этого, часто стали происходить ошибки во время проведения межбанковских операций, в большинстве случаев вызванные отсутствием унифицированных стандартов.

Разработка так необходимой хозяйствующим субъектам системы началась в начале 60-х гг. прошлого века. Представители крупнейших банков разных стран неоднократно заявляли о жесткой необходимости создания единой системы стандартизации в банковской сфере, которая в том числе сможет позволить сократить риски банков при обмене информацией.

Требовалась система, способная круглосуточно обеспечивать обмен финансовой информацией с высоким уровнем защиты и контроля. К 1972 г. был создан официальный проект и произведены необходимые расчеты по рентабельности этой системы.

Несмотря на то, что первая международная система расчетов *SWIFT* была разработана в 1973 г., она и сейчас, почти через 50 лет, остается актуальной и используется кредитными организациями всего мира. Аббревиатура *SWIFT* состоит из первых букв фразы «Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications», которая переводится как «сообщество всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций». Главная задача работы системы состоит в передаче информации и совершение платежей в международном формате. Данная система дает возможность финансовым учреждениям всего мира передавать и получать информацию о финансовых операциях в безопасной, стандартизированной и надежной форме.

Более четырех лет разработчики трудились над окончательным вариантом системы и в 1977 г. она наконец-то начала свою работу. В момент запуска участниками системы стали более 200 банков из 19 стран, к концу первого года работы участников было уже около 600, и с каждым годом эта цифра увеличивалась. В настоящее время количество участников системы приближается к 12 000 банков и финансовых организаций из 215 стран. На начало 2020 г. каждый день по каналам *SWIFT* передается порядка 35 млн сообщений суммарной оценочной стоимостью около 6 трлн долларов США.

SWIFT – это акционерное общество, собственниками которого выступают банки-члены. Общество зарегистрировано в Бельгии и подчиняется законам этой страны. Высший орган управления SWIFT – Генеральная ассамблея (общее собрание банков-членов или их представителей). Все решения принимаются простым большинством голосов участников ассамблеи, исходя из принципа: одна акция равна одному голосу. Значимое положение в совете директоров занимают представители банков стран Западной Европы и США. Наибольшее количество акций имеют США, Германия, Швейцария, Франция, Великобритания.

Немаловажным моментом является то, что SWIFT принимает на себя финансовую ответственность за точную, полную и своевременную доставку сообщений. Стоит отметить, что за все время существования эта сеть ни разу не была взломана. Совокупность физических и логических мер защиты исключает возможность корректировки сообщения в процессе его передачи. Информация о содержании сообщения известна только отправителю и получателю.

Членом SWIFT может стать любой банк, у которого согласно национальному законодательству, есть право на осуществление международных банковских операций. Помимо банков-членов, в системе выделяется две другие категории пользователей:

1) ассоциированные члены. Ими могут быть филиалы и отделения банков-членов, они не являются акционерами, у них нет права участия в управлении делами общества;

2) участники (всевозможные финансовые институты небанковского типа: брокерские и дилерские конторы, клиринговые и страховые компании, инвестиционные компании), получившие возможность доступа к SWIFT с 1987 г.

Вступление в SWIFT состоит из двух этапов:

1. Подготовка банка к вступлению в члены общества. Банк оформляет и отправляет с SWIFT комплект документов, включающий заявление о вступлении, обязательство банка выполнять устав SWIFT и возмещать затраты (операционные расходы) обществу, адрес банка и лица, ответственного за связь с обществом, обзор трафика сообщений банка. 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. Вступление в SWIFT стоит порядка 200 тыс. долларов США.

2. Подготовка банка к подключению к сети в качестве работающего члена общества. Именно на этом этапе решаются все технические вопросы, приобретается коммуникационное оборудование, проводится обучение персонала. Даты подключения к сети фиксированные: это понедельники марта, июня, сентября и декабря.

Как показывает практика, затраты банков на участие в системе SWIFT (главным образом на установку современного оборудования) окупаются обычно в течение пяти лет.

Стороны могут взаимодействовать между собой посредством отправки денежных переводов, конфиденциальной информации, ценных бумаг. Система не выполняет клиринговых функций.

Подобно любой системе денежных переводов, у транзакции в SWIFT должно быть две стороны: отправитель и получатель средств. После подключения к системе каждому новому участнику выдается уникальный SWIFT-код, который интерпретируется в банковские счета клиентов кредитной организации. Например, для осуществления переводов по Европе, отправителю достаточно знать банковский счет получателя средств. Организация-оператор самостоятельно сможет увидеть уникальной код, после чего платеж будет принят к исполнению.

Система работает, соблюдая несколько важных правил:

- перевод средств по системе может осуществляться в любом виде, в том числе и с банковской карты;
- используется любая валюта, с которой работает банк-отправитель;
- чтобы получить денежные средства наличными, отправитель должен указать реквизиты конкретного банка.

При отправке сообщения или конфиденциальной информации отправитель руководствуется внутренними правилами оператора, а также основными требованиями к оформлению сообщений, предъявляемых системой SWIFT.

Передача сообщений происходит за несколько секунд, при этом автоматически осуществляется проверка и подтверждение подлинности передаваемой информации. Сообщение любого типа содержит заголовок, текст и трейлер. Заголовок и трейлер образуют «конверт» для пересылки сообщения и используются для управления системой и маршрутизации сообщений. В заголовке указываются идентификаторы получателя и отправителя, коды защиты и контроля, а также код-идентификатор самого сообщения и его приоритет.

SWIFT – это международная система, звеньями которой является большое количество кредитных и финансовых организаций. Головной офис назначает факультативные условия, которыми могут воспользоваться все участники системы. В разных странах свои правила по поводу размера комиссии.

Наряду с большим количеством преимуществ, у системы есть и отдельные недостатки (табл. 54).

Таблица 54

### Преимущества и недостатки системы SWIFT

Преимущества SWIFT	Недостатки SWIFT
Надежность	Обязательная необходимость предоставления в банк достаточно большого пакета документов
Высокая скорость доставки переводов	
Отсутствие ограничений по сумме платежа	Контроль (с 2011 г.) над системой США, которые осуществляют мониторинг всех платежей
Широкий выбор валют, которыми оперирует система	

Окончание таблицы 54

Преимущества SWIFT	Недостатки SWIFT
Низкие тарифы	Отсутствие возможности стать участником системы некрупных банков из-за достаточно крупного вступительного взноса
Широкое распространение и популярность, позволяющие осуществлять платежи практически во все страны мира	
Гарантия своевременной доставки перевода	Зависимость от наличия корреспондентских отношений между банками (при осуществлении конкретного перевода)

На сегодняшний день SWIFT практически является монополистом в сфере реализации международных расчетов и платежей, занимая долю порядка 80 % среди всех участников этого рынка. В основном SWIFT используется именно для международных переводов. Необходимо, чтобы страна, в которую отправляется перевод, имела один или несколько банков, подключенных к данной системе. Во всех странах своего присутствия SWIFT создает свою региональную администрацию.

Несмотря на то, что сейчас функционирует большое количество аналогов SWIFT, равных ей в надежности и скорости обслуживания нет.

В России к системе подключено большинство крупнейших кредитных организаций. Наша страна входит в топ-20 пользователей системы. Функции региональной администрации SWIFT в России выполняет российско-британская телекоммуникационная компания «Совам Телепорт». Также в России действует Комитет национальной ассоциации членов SWIFT.

Суммарный годовой трафик SWIFT в настоящее время составляет порядка 1,8 млрд сообщений<sup>2</sup>.

Система *TARGET*, название которой было образовано аббревиатурой фразы «Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer» (транс-европейский автоматизированный валовый расчет в режиме реального времени), начала функционирование в январе 1999 г. и представляет собой объединение систем клиринговых расчетов RTGS (Real Time Gross Settlement Systems) стран – участниц Европейского союза (ЕС) и платежного механизма Европейского центрального банка (ЕЦБ), осуществляет перевод денежных средств в единой европейской валюте.

TARGET была организована путем объединения различных структур RTGS, которые уже существовали на национальном уровне, так как не было достаточно времени для разработки унифицированной системы. Однако такая децентрализованная структура оказалась неэффективной и дорогостоящей в долгосрочной перспективе. Поэтому в конце 2007 г. появилась TARGET2, полностью заменив-

<sup>2</sup> См.: Российская национальная ассоциация SWIFT : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rosswift.ru/> (дата обращения: 26.05.2020).

шая систему первого поколения к маю 2008 г., которая предлагает согласованные основные услуги на единой технической платформе. Стоит отметить, что функционирование системы основывается на использовании принципов и механизмов системы SWIFT.

Системы RTGS стран, не являющихся членами ЕС, могут участвовать в системе TARGET2 при условии, что наряду с национальной валютой они осуществляют расчеты в евро.

Национальные системы RTGS и платежный механизм ЕЦБ объединены между собой на основе стандарта «Interlinking System», позволяющего при осуществлении международных расчетов трансформировать национальные стандарты платежных документов в единый стандарт ЕС.

Основная задача работы данной системы – обеспечение движения потоков денежных средств по всей еврозоне, соблюдая такие условия, как минимальная стоимость, высокая безопасность и короткое время проведения операций.

Основные правила работы системы TARGET2 состоят в рыночном подходе к осуществлению операций; безотзывности платежей (банк-плательщик не может отозвать перевод после того, как денежные средства списаны с его корреспондентского счета); окончательности расчетов (сразу после зачисления средств банку-получателю, операция считается завершенной, и средства могут быть переведены в пользу конечного получателя).

Национальные клиринговые системы стран-участниц (несмотря на различия в организации платежных систем центральных банков этих стран) синхронизированы с системой TARGET2. Для этого по отдельным параметрам они приведены в соответствие с различными стандартами, установленными TARGET2. Это сделано, чтобы обеспечить возможность осуществления платежей между странами. Обмен платежными сообщениями между национальными центральными банками происходит на двусторонней основе. Расчеты между ними отражаются по взаимным корреспондентским счетам. TARGET2 – это платежная система, исключая возможные преимущества межбанковскому рынку страны, где она будет расположена.

Спектр операций, проводимых через TARGET2, включает операции открытого рынка и другие денежные операции между ЕЦБ и национальными центральными банками разных стран; расчеты в рамках финансовых операций между коммерческими банками; крупные платежные операции клиентов коммерческих банков.

Европейскому центральному банку делегировано несколько централизованных функций: координация операций и проведение процедур закрытия операционного дня. Основную роль по координации деятельности национальных RTGS-систем ЕЦБ играет в четырех областях: внутрисуточная ликвидность участников TARGET2, время работы системы, выходные дни и тарифная политика.

Для обеспечения правильности обработки системой международных платежей и позиций центральных банков, возникающих в результате этого процесса, в конце каждого операционного дня ЕЦБ выполняет контрольные процедуры,

применяя специальные программные средства. Эти процедуры состоят в проверке всех сообщений, которыми обменивались центральные банки на предмет получения их адресатом, и совпадения данных итоговых сумм входящих и исходящих международных платежей. Ни один из национальных центральных банков не может закрыть свой операционный день без проведения окончательной сверки.

Как было отмечено выше, международные платежи осуществляются через национальные RTGS-системы стран – участниц TARGET2. Как только национальным центральным банком получено входящее платежное сообщение, он сразу же проверяет, является ли указанный в нем банк-получатель средств участником местной RTGS-системы. Если это подтверждается, то платеж конвертируется из стандарта связующей системы в локальный стандарт и направляется адресату. При этом сумма платежного поручения списывается со счета центрального банка страны банка-отправителя в связующей системе, о чем ему направляется уведомление, и зачисляется получателю на его счет в местной RTGS-системе. Затем кредитной организации-получателю перевода направляется платежное сообщение. В случае, когда банк-получатель перевода не является участником данной RTGS-системы, местный центральный банк сообщает другому центральному банку (отправившему средства) о невозможности исполнения поручения и просит вернуть деньги отправителю.

Система TARGET2 предусматривает возможность получения ее участниками дополнительных ликвидных средств, которые могут быть использованы для осуществления платежей.

Сейчас уже можно говорить не просто о системе расчетов TARGET, а о целом ряде услуг TARGET Services, разработанных и управляемых системой ЕЦБ (Евросистемой), которые обеспечивают свободный поток не только денежных средств, но также ценных бумаг и обеспечения по всей Европе. Инфраструктура этих услуг для финансового рынка включает в себя TARGET2 (для расчета по платежам), T2S (TARGET2-Securities) – для расчета по ценным бумагам и TIPS (TARGET Instant Payment Settlement) – сервис для мгновенных платежей. Все они также рассчитываются в евро.

Помимо этого, Евросистема реализует ряд инициатив, направленных на повышение эффективности и инноваций, достижение большей интеграции на финансовых рынках Европы. В соответствии со своей стратегией Евросистема изучает пути улучшения инфраструктуры своего финансового рынка, чтобы она по-прежнему отвечала потребностям мирового рынка, с опережением выявляла проблемы кибербезопасности и учитывала последние технологические достижения.

Более 1 000 банков – прямых участников, около 700 не прямых участников и порядка 4 200 участников-корреспондентов используют в настоящее время<sup>3</sup> TARGET2 для инициирования транзакций в евро как от своего имени, так и от имени своих клиентов. Принимая во внимание филиалы и дочерние компа-

---

<sup>3</sup> По данным <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/facts/html/index.en.html> (дата обращения: 29.05.2020).

нии, более 52 000 банков по всему миру и все их клиенты могут быть пользователями TARGET2.

Приоритетные цели TARGET2 – это:

- поддержка реализуемой ЕЦБ денежно-кредитной политики и функционирования денежного рынка евро;
- минимизация системного риска на рынке платежей, то есть исключение возможного краха всего рынка из-за одного участника;
- обеспечение эффективной обработки трансграничных платежей в евро.

TARGET2 позволяет безопасно и эффективно осуществлять платежи по всей Европе и способствует стабильности единой европейской валюты. TARGET2 обрабатывает платежи каждый рабочий день с 07:00 до 18:00. Система не работает 1 января, в Страстную пятницу, в понедельник после Пасхи, 1 мая, 25 и 26 декабря. TARGET2-Securities, или T2S, представляет собой платформу для безопасного и эффективного расчета по ценным бумагам. T2S произвела революцию в расчетах по ценным бумагам в Европе, так как ее появление положило конец сложным процедурам международных расчетов и проблемам, вызванным различными методами расчетов между странами. В настоящее время 20 европейских стран используют T2S.

Банки осуществляют расчет за ценные бумаги на платформе, используя свой счет в центральном банке, поэтому деньги, используемые для расчетов по операциям, – это деньги центрального банка. В результате риск каждой транзакции значительно снижается.

T2S закладывает основы единого рынка для расчетов по ценным бумагам и таким образом способствует большей интеграции финансовых рынков разных европейских стран. Использование T2S облегчает инвесторам покупку ценных бумаг в других странах ЕС, снижает стоимость трансграничных расчетов по ценным бумагам при росте конкуренции среди других посредников, оказывающих клиринговые и расчетные услуги в Европе, обеспечивает ликвидность участникам расчетов, позволяет сократить риск неплатежа и повысить финансовую устойчивость за счет использования денег центрального банка для транзакций на платформе.

Для проведения расчетов по операциям с ценными бумагами с использованием платформы T2S необходимо наличие счета для учета ценных бумаг в одном из центральных депозитариев ценных бумаг, подключенного к T2S, и отдельный денежный счет в одном из центральных банков, подключенных к платформе. Эти счета интегрируются в платформу T2S, позволяя быстро, эффективно и практически без риска проводить окончательные расчеты. Для каждой транзакции поручения по расчетам от депозитария и центрального банка сопоставляются T2S при входе в систему. Затем T2S рассчитывает транзакцию на основе поставки против платежа, то есть передача денег и ценных бумаг между сторонами происходит одновременно.

Взаимодействие участников с T2S осуществляется через технический интерфейс депозитария или центрального банка, но банки также могут передавать

поручения T2S и напрямую. 21 центральный депозитарий ценных бумаг из 20 европейских стран подключен к T2S. Чтобы получить доступ к платформе, депозитарий должен соответствовать определенным критериям и иметь подписанный с Евросистемой контракт, называемый Рамочным соглашением. Валюты, отличные от евро, также можно использовать для расчетов в T2S, если соответствующий центральный банк подключен к платформе и желает добавить свою валюту в расчеты платформы. Плата (при любой операции она взимается только для покрытия расходов системы по осуществлению расчета) за одну транзакцию поставки против платежа в T2S составляет на данный момент 0,235 евро (с учетом временной надбавки 0,04 евро). Затраты на сетевое подключение не включены в структуру ценообразования T2S. Эти расходы покрываются отдельно каждым центральным депозитарием самостоятельно.

В ближайшем будущем ЕЦБ анонсирует объединение технических и функциональных аспектов TARGET2 и T2S с целью повышения эффективности работы и снижения эксплуатационных расходов, а также оптимизации уровня ликвидности во всех сервисах TARGET. Консолидированная платформа будет иметь централизованный инструмент управления и контроля, который будет работать через основной денежный счет, который участники могут открыть в национальном центральном банке. Этот счет будет связан с отдельными денежными счетами участника для новой системы RTGS, T2S и TIPS.

Основной денежный счет также будет предлагать панель инструментов для централизованного обзора уровня ликвидности и инструментов для управления ею, что предоставит возможность автоматизации всех процессов.

TIPS – это новая услуга инфраструктуры рынка, запущенная Евросистемой в ноябре 2018 г. Причиной появления этой платформы стал растущий в Европе потребительский спрос на мгновенные платежи. Чтобы гарантировать, что национальные решения для удовлетворения такого спроса не повлекут фрагментации европейского рынка розничных платежей, было принято решение создать TIPS, которая минимизирует этот риск. Платформа позволяет поставщикам платежных услуг осуществлять переводы средств своим клиентам в режиме реального времени и круглосуточно, каждый день в году. Это означает, что благодаря TIPS частные лица и фирмы могут переводить деньги между собой в течение нескольких секунд, независимо от времени работы их местного банка. TIPS была разработана с целью расширения TARGET2 и проводит платежи, используя деньги центрального банка. TIPS в настоящее время осуществляет только переводы в евро. Но если на услуги системы будет спрос, возможна работа и с другими валютами. Пополнить счет TIPS возможно только в часы работы TARGET2.

TIPS обладает двумя особенностями, которые помогают сервису стать доступным по всей Европе. Во-первых, TIPS основан на SEPA Instant Credit Transfer (SCT Inst) – схеме для общеевропейских мгновенных платежей, которая, как ожидается, будет использоваться большим количеством поставщиков платежных услуг по всей Европе. Во-вторых, TIPS был разработан как расширение TARGET2, которое уже имеет обширную сеть участников по всей Европе. Поскольку рас-

четы в TIPS осуществляются деньгами центрального банка, участие в TIPS зависит от наличия права доступа к деньгам центрального банка. По этой причине, чтобы открыть счет в TIPS в евро, потенциальный участник должен соответствовать тем же критериям, что и для участия в TARGET2.

Работа TIPS построена следующим образом:

- 1) участник отправляет сообщение о платежной транзакции SCT Inst в TIPS;
- 2) TIPS проверяет счет участника и резервирует сумму для перевода;
- 3) TIPS пересылает транзакцию по сделке для акцепта получателем средств;
- 4) получатель денежных средств отправляет положительный ответ TIPS;
- 5) TIPS осуществляет расчет;
- 6) TIPS подтверждает расчет отправителю средств;
- 7) TIPS подтверждает расчет получателю средств.

TIPS работает с использованием современных технических решений, которые разрабатываются специально для осуществления мгновенных платежей. Это позволяет обеспечить общее время обработки операции до 10 секунд, осуществлять большое количество транзакций одновременно, обеспечить круглосуточную работу без перерывов. TIPS устанавливает для своих клиентов те же правила участия, что и TARGET2.

Есть три варианта получения доступа к услугам TIPS:

1. Прямой участник (participant) имеет право открывать одну или несколько учетных записей в TIPS.
2. Косвенный участник (reachable party) может получить доступ к учетной записи прямого участника TIPS, заключив с ним договор.
3. Участник-агент (instructing party) заключает договорное соглашение с одним или несколькими прямыми или косвенными участниками о представлении в системе их интересов.

TIPS не преследует цели получения прибыли и работает на основе полного возмещения затрат. Отсутствует плата за участие и обслуживание счета. Цена за проведение одного мгновенного платежа установлена на уровне 0,20 евроцента (0,002 евро) до ноября 2020 г. Первые 10 миллионов платежей, осуществленных каждым участником TIPS до конца 2019 г., были бесплатны.

ЕЦБ также планирует создать ряд компонентов, которые будут использоваться всеми службами TARGET: унифицированный интерфейс, общая информационная система, общее хранилище данных и общая биллинговая система.

TARGET обрабатывает порядка 90 % всех платежей, осуществляемых в европейских странах. В среднем ежедневно система проводит около 345 000 операций на сумму 1,7 трлн евро.

Для прямых участников Евросистемой установлено два варианта ценообразования на обработку платежных поручений TARGET2. Это позволяет участникам выбирать между более низкой фиксированной ежемесячной платой (150 евро) с фиксированной комиссией за транзакцию (0,8 евро) или более высокой фиксированной ежемесячной платой (1 875 евро) и уменьшающейся пропорционально объемам транзакций комиссией за одну операцию (варьируется

от 0,125 до 0,6 евро). Смена тарифа участниками возможна ежемесячно. Целью такой схемы ценообразования является возмещение затрат на эксплуатацию TARGET2 с учетом так называемого «эффекта общественного блага».

*Fedwire* – система валовых расчетов в режиме реального времени, используемая в Соединенных Штатах Америки. Состоит из двух компонентов: системы *Fedwire Funds Service* для осуществления перевода денежных средств и центрального депозитария *Fedwire Securities Service*, осуществляющего перевод ценных бумаг.

Система *Fedwire Funds Service* – централизованная платежная система для осуществления расчетов по международным переводам, принадлежащая ФРС США, представляет собой систему валовых расчетов в режиме реального времени, которая позволяет участникам инициировать немедленный перевод средств, которые после обработки являются окончательными и безотзывными, связывающая 12 банков Федеральной резервной системы с более чем 11 тысяч депозитных учреждений, имеющих резервные и клиринговые счета в Федеральной резервной системе. *Fedwire* обслуживает также Правительственные ведомства США.

Федеральные резервные банки также предоставляют возможность функционирования системе расчетов по ценным бумагам *Fedwire Securities Service*, которая позволяет участникам хранить, обслуживать и передавать ценные бумаги, соответствующие критериям *Fedwire*. Хранение и передача ценных бумаг осуществляется только в бездокументарной форме.

Среднесуточный объем переводов денежных средств и ценных бумаг *Fedwire* в 2019 г. составил 2,8 млн долл. США (порядка 670 тыс. операций). За год системой было обработано 167,5 млн транзакций на общую сумму 696 трлн долл США<sup>4</sup>.

В сочетании с системой CHIPS, управляемой частной компанией *The Clearing House Payments Company*, *Fedwire* является основной сетью США для крупных и срочных внутренних и международных платежей.

В начале XX в. расчеты по межбанковским платежам часто осуществлялись путем физической доставки наличных денег или золота. К 1915 г. Федеральные резервные банки США начали осуществлять перевод денежных средств в электронном виде. В 1918 г. была создана собственная телекоммуникационная система для обработки денежных переводов, связавшая все 12 резервных банков, Федеральный резервный совет и Казначейство США посредством телеграфа с использованием азбуки Морзе. Начиная с 1920-х и до 1970-х гг., система оставалась в значительной степени телеграфной, однако по мере совершенствования технологий начала переходить от телеграфии к телексу, затем к компьютерным операциям, а позже – к частным телекоммуникационным сетям.

Поскольку крупные банки не могут допустить длительного перерыва в работе своих сервисов, ФРС спроектировала свои внутренние системы таким образом, чтобы максимальное время простоя системы было ограничено максимум несколькими минутами или несколькими часами.

---

<sup>4</sup> URL: <https://www.frbservices.org/resources/financial-services/wires/volume-value-stats/annual-stats.html> (дата обращения: 31.05.2020).

Система Fedwire – это система кредитовых переводов. Участники инициируют перевод денежных средств, приказывая Федеральному резервному банку списать средства со своего собственного счета и зачислить средства на счет другого участника. Участники могут отправлять денежные переводы онлайн, инициируя безопасное электронное сообщение или офлайн, посредством телефонных процедур.

Рабочий день Fedwire Funds Service начинается в 21:00 по восточному времени предыдущего календарного дня и заканчивается в 18:30 текущего, с понедельника по пятницу, исключая праздничные дни. Крайний срок для инициирования переводов в пользу третьей стороны составляет 18:00 каждый рабочий день. Рабочий день Fedwire Securities Service начинается в 8:30 и заканчивается в 15:15 по восточному времени с понедельника по пятницу, исключая выходные дни. В эти часы участники могут осуществлять онлайн переводы ценных бумаг. Онлайн-участники могут аннулировать транзакции до 15:30 и перемещать ценные бумаги между своими счетами до 16:30 (платно) и до 19:00 вечера бесплатно. Офлайн-участники могут инициировать переводы ценных бумаг с 9:00 до 13:30 для обработки в тот же день и до 16:00 для обработки в будущем. При определенных обстоятельствах ФРС может продлить рабочее время Fedwire Funds Service и Fedwire Securities Service.

Стоимость одной транзакции системой зависит от общей суммы переводов участниками в течение месяца и варьируется от 0,165 до 0,84 долл. США.

Система CHIPS – самая крупная (осуществляет порядка 90 % всех национальных межбанковских платежей и переводов) в США электронная система денежных переводов, принадлежащая частным собственникам (в отличие от Fedwire, являющейся структурной единицей ФРС США). Создание данной электронной сети было вызвано потребностью обрабатывать увеличивающийся объем расчетов по международным сделкам. Система CHIPS разрабатывалась как децентрализованная система. Создателем CHIPS в 1970 г. стала Клиринговая палата Нью-Йорка (New York Clearing House Association), представляющая интересы крупнейших коммерческих банков города. Интересен тот факт, что ФРС принимала активное участие в создании системы CHIPS, являющейся негосударственной структурой, а также оказывала разностороннюю поддержку. Среди всех банков-участников было выбрано 12 крупнейших для осуществления расчетов между всеми остальными. Участниками CHIPS могут быть банки с капиталом не менее 250 млн долл. США. Все участники CHIPS должны иметь отделения в Нью-Йорке, соединенные с компьютерами расчетных банков.

Отличительной особенностью CHIPS выступает то, что межбанковские обязательства и требования не регулируются ею немедленно после выставления соответствующих документов в виде электронных сообщений, а накапливаются в течение рабочего дня, по окончании которого подводится баланс. То есть система проводит нетто-расчеты, а не расчеты в режиме реального времени. Окончательные расчеты проводятся расчетными банками путем перевода средств на резервных счетах в Федеральном резервном банке Нью-Йорка по сети Fedwire.

Таким образом, расчетные банки в системе CHIPS реализуют те же функции, что и федеральные резервные банки в системе ФРС и расчетные банки в CHAPS с тем отличием, что не происходит немедленного исполнения платежа. Такая система удобна банкам-участникам, все платежи регулируются в течение одного дня; федеральный резервный банк Нью-Йорка определяет резервную позицию банков по окончании каждого рабочего дня.

Но для клиентов банков такая система создает определенные трудности, т. к. бенефициару деньги могут поступить только после 18 час. Однако данная система удобна тем, что все совершенные в течение дня операции на сумму около 1,5 трлн долл. США сводятся к небольшому количеству окончательных платежей на сумму в 18–20 млрд долл. США. Эта крупная платежная система (проводит около 500 тыс. транзакций ежедневно) имеет около 45 прямых участников и является частным партнером Fedwire.

Участниками CHIPS могут быть коммерческие банки, корпорации, созданные в соответствии с законом Эджа (созданные согласно ему корпорации являются отделениями банков, действующими на основе специальных уставов, которые ограничивают их деятельность только трансграничными операциями), инвестиционные компании, которые определены законами штата Нью-Йорк о банковской деятельности, филиалы любого банковского учреждения, имеющие контору в Нью-Йорке.

Платежи проводятся через расчетных участников системы. Участники, не имеющие права осуществлять расчеты, обязаны пользоваться корреспондентскими услугами участников, которые имеют такое право. Таким образом, все, желающие произвести платеж через CHIPS, но не являющиеся участниками системы, должны обратиться к посредническим услугам любого участника CHIPS.

Как и большинство телекоммуникационных систем, осуществляющих проведение денежных расчетов, CHIPS использует специально разработанные для нее форматы сообщений, которые подобны сообщениям с форматами Fedwire и SWIFT, что позволяет конвертировать сообщения из одного формата в другой, обеспечивая высокий уровень автоматизации операций.

В системе предусмотрены обязательные процедуры возмещения расходов, что способствует быстрому решению проблем, возникающих в процессе осуществления денежных переводов, при урегулировании нестандартных ситуаций, исключая долгие процедуры согласования размеров компенсаций.

*CHAPS* (The Clearing House Automated Payment System) – система клиринговых расчетов в Великобритании, функционирование которой до 2017 г. обеспечивалось компанией CHAPS Clearing Company Limited, основанной в 1984 г. в Лондоне. С 2017 г. ответственность за работу CHAPS несет Банк Англии. Система позволяет существенно увеличить скорость взаиморасчетов, но стоимость одной операции (около 25 фунтов стерлингов) достаточно велика, особенно в сравнении с другими платежными системами, работающими в Великобритании.

Непосредственными членами (прямыми участниками) клиринговой системы CHAPS являются более 30<sup>5</sup> банков, в том числе Банк Англии. Все они ответственны за осуществление всех переводов и, соответственно, межбанковских обязательств, которые проходят через эту систему.

Помимо непосредственных членов, около 5 000<sup>6</sup> учреждений имеют статус косвенных участников системы CHAPS. Ими на основе агентских соглашений, заключенных с прямыми участниками системы расчетов, могут адресоваться платежи CHAPS через их агентский счет. В зависимости от лимитов на операционный день, устанавливаемых членами системы, участники могут быть и инициаторами начальных платежей CHAPS с помощью прямой связи с платежной системой банка, который осуществляет расчеты, или обратиться с просьбой осуществить платеж в отделение банка, или использовать систему SWIFT для передачи поручения о платеже в банк, который осуществляет расчеты через CHAPS.

Кроме того, большое количество основных клиентов банков (крупные корпорации) при наличии соглашений о ведении расчетов с одним из членов системы CHAPS могут быть оповещены с помощью прямой компьютерной связи о получении платежа CHAPS на их счет и тоже могут быть инициаторами начальных платежей CHAPS.

Система работает с 6:00 до 18:00 все будние дни, за исключением банковских или государственных праздников в Великобритании. Среднесуточный объем, обслуживаемый системой, составляет примерно 200 тыс. транзакций на общую сумму около 382 млрд фунтов стерлингов.

Для всех национальных платежных систем, имеющих связь с глобальной платежной системой, существует потребность работать в соответствии с унифицированными высокими стандартами качества и надежности. Национальная платежная система нашей страны не является исключением.

С середины 2016 г. начала свое функционирование *Система передачи финансовых сообщений (СПФС)*, работающая на базе информационно-телекоммуникационной системы Банка России. В настоящее время число российских пользователей новой системы превышает количество российских участников SWIFT, но при этом объемные показатели работы СПФС составляют примерно 15 % от внутрироссийского трафика SWIFT.

Немаловажным фактором, влияющим на выбор системы, может стать цена подключения: стоимость подключения к SWIFT исчисляется десятками тысяч долларов США, при этом СПФС подключает финансовые структуры бесплатно, отсутствует и плата за обслуживание.

Альтернативный канал передачи электронных сообщений по финансовым операциям, гарантирующий бесперебойность передачи данных внутри страны, – СПФС – функционирует в рамках национальной платежной РФ. Такая аль-

<sup>5</sup> По данным: URL: <https://www.bankofengland.co.uk/payment-and-settlement/chaps> (дата обращения: 31.05.2020).

<sup>6</sup> Там же.

тернатива изначально была создана для кредитных организаций, не имеющих активного банковского идентификационного кода SWIFT BIC.

С 2017 г. регулятор предложил использовать СПФС не только кредитным организациям, но и их клиентам.

Для подключения к системе кредитные организации и их клиенты должны подтвердить свою техническую готовность работы в системе и оформить договорные отношения с Банком России.

Чтобы стать участником системы, юридическим лицам – клиентам кредитных организаций необходимо подать заявление о включении в Справочник пользователей системы передачи финансовых сообщений Банка России, а также комплект документов, подтверждающих наличие у юридического лица не менее двух банковских счетов, открытых в разных кредитных организациях, и наличие в договоре банковского счета, заключенного между юридическим лицом и кредитной организацией, условия о праве Банка России предьявлять распоряжения на списание сумм платы за оказанные Банком России услуги по передаче финансовых сообщений в случае их неоплаты (неполной оплаты) в соответствии с договором об оказании услуг по передаче финансовых сообщений.

Через СПФС Банка России реализует функцию по оказанию услуг по передаче финансовых сообщений, включая:

- передачу сообщений формата SWIFT;
- передачу сообщений в собственных форматах пользователей;
- контроль финансовых сообщений формата SWIFT;
- возможность определения участником СПФС списка своих контрагентов и типов принимаемых от них финансовых сообщений.

Иностранные кредитные организации также могут использовать СПФС, выполняя установленные для их работы требования.

Предоставление услуг в СПФС осуществляется в круглосуточном режиме ежедневно. Включение и исключение пользователей в справочник пользователей СПФС, а также изменение значений реквизитов пользователей осуществляется ежедневно, кроме выходных и нерабочих праздничных дней.

В настоящее время в списке пользователей СПФС фигурирует около 400 организаций. По данным Банка России, около 90 % в системе составляют сообщения «Однократный клиентский платеж». Функционал СПФС пока уступает своим иностранным «коллегам». Так, система запрещает перевод средств за рубеж, не позволяет отправлять массовые реестры в составе одного сообщения, имеет серьезные требования по безопасности. Именно поэтому СПФС называют альтернативным каналом. Стоит заметить, что у СПФС есть конкуренты в лице нескольких аналогичных российских систем, существующих в разной степени готовности: «CyberFT» от компании «Киберплат», «Finline», разработанная Сбербанком.

В конце 2019 г. Банк России принял решение развивать систему передачи финансовых сообщений совместно с небанковской кредитной организацией АО «Национальным расчетным депозитарием» (НРД). С 19 мая 2020 г. НРД получил статус Сервис-бюро СПФС Банка России. Скорее всего услуги сервис-бю-

ро будут интересны крупным российским банкам, банкам ЕАЭС и российским корпорациям. Ключевым преимуществом такого сервиса называют снижение расходов клиентов на создание и поддержание инфраструктуры.

НРД будет реализовывать работу с пользователями СПФС через независимую технологическую платформу, которая обеспечит быстрое и безопасное взаимодействие участников. В минимальный функционал сервис-бюро СПФС будут включены автоматическая конвертация форматов и передача финансовых сообщений. Плата за услуги сервис-бюро будет зависеть от трафика и состоять из единовременной суммы за подключение и платы за использование на ежемесячной основе.

Новая система постоянно модернизируется и обновляется. Например, новая схема подключения к СПФС позволяет организовать передачу финансовой информации третьих лиц, сделан запуск нового сервиса, позволяющего использовать сообщения международного стандарта ISO 20022 при взаимодействии банков и их клиентов – юридических лиц через систему. Помимо этого, Банк России рассматривает возможность применения блокчейн-платформы (которая внутри страны уже используется) для создания единого платежного пространства в рамках Евразийского экономического союза. Кроме этого, в будущем рассматривается перспектива подключения к работе с СПФС банковских систем стран-участниц БРИКС.

К преимуществам СПФС перед другими системами можно отнести:

- 1) приемлемые тарифы;
- 2) защиту конфиденциальности информации;
- 3) единый универсальный канал обмена информацией.

По мнению аналитиков, использование СПФС в качестве альтернативы или дополнения к SWIFT позволит иностранным банкам и компаниям сократить операционные издержки.

В завершении главы отметим, что системы межбанковских расчетов занимают одно из главных мест в платежной инфраструктуре всех современных экономик. Ежедневно через такие системы проходят значительные денежные потоки, в отдельных случаях эквивалентные 40–50 % годового ВВП соответствующих стран. Системы международных расчетов помогают осуществлять конечное урегулирование расчетов между участниками финансовых рынков и реального сектора экономики. Функционирование систем международных расчетов постоянно находится в сфере внимания (в том числе надзора и контроля) центральных банков и международных финансовых организаций, способствующих обеспечению их технического обновления и безопасности, повышению эффективности их деятельности при сокращении разнонаправленных рисков.

### **Вопросы и задания для самопроверки**

1. Что такое международные расчеты? Каковы особенности их организации?
2. Какова сущность документарного аккредитива? Какие преимущества и недостатки для него характерны?

3. Какие выделяются формы документарного аккредитива, применяемого в международной практике?
4. Какие бывают разновидности документарного аккредитива, применяемого в международной практике?
5. Какие выделяются конструкции документарного аккредитива, применяемого в международной практике?
6. Какие реквизиты включает в себя поручение на открытие аккредитива?
7. Что такое инкассо? Какие выделяются виды инкассо?
8. Чем документарное инкассо отличается от чистого?
9. Каковы могут быть условия инкассо?
10. Какова сфера применения банковского перевода в международных расчетах?
11. Каковы преимущества и недостатки банковских переводов?
12. Как отличаются формы международных расчетов по доле участия банков в их проведении?
13. В чем заключается экономическая природа векселя?
14. Порядок платежа по векселю и протеста векселя в случае неакцепта или неплатежа.
15. Дайте сравнительную характеристику женеvской и английской систем вексельного права.
16. Каково применение чека в международных расчетах?
17. Каковы особенности форм и инструментов расчетов с участием России?
18. Какова роль международных межбанковских сетей в развитии корреспондентских отношений между банками разных стран?
19. Какова роль системы SWIFT при проведении валютных операций?
20. Какова роль системы TARGET при проведении валютных операций?
21. Какова роль систем FEDWIRE, CHIPS и CHAPS при проведении валютных операций?
22. С какой целью создана система передачи финансовых сообщений Банка России?
23. С какими международными сетями сотрудничают банки России?

## ОРГАНИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

## 7.1. Теоретические аспекты международного кредитования

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

Международный кредит возник в XVI–XVII вв. в международной торговле после освоения морских путей из Европы на Ближний и Средний Восток, а позже – в Америку и Индию. Его дальнейшее развитие связано с выходом производства за национальные рамки, со специализацией и кооперированием.

*Кредиторами и заемщиками* при международном кредитовании выступают частные предприятия, государственные учреждения, правительства государств, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

*Функции международного кредита:*

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами, регионами, отраслями для обеспечения потребностей расширенного производства.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены действительных денег кредитными, а также путем развития и ускорения безналичных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями.

3. Ускорение концентрации и централизации капиталов благодаря использованию иностранных кредитов.

Формы международного кредита классифицируются по различным критериям (табл. 55).

Таблица 55

Формы международного кредита

Признак классификации	Форма международного кредита
1. По источникам	– внутренний кредит; – кредит за счет иностранного капитала; – смешанный кредит
2. По назначению	– коммерческий кредит; – финансовый кредит; – промежуточный кредит
3. По видам	– товарный кредит; – валютный кредит
4. По объектам кредитования	– инвестиционный кредит; – неинвестиционный кредит

Окончание таблицы 55

Признак классификации	Форма международного кредита
5. По валюте займа	– кредит в валюте страны-должника; – кредит валюте страны-кредитора; – кредит в валюте третьей страны; – кредит в корзине валют (например, в СДР)
6. По срокам	– сверхкраткосрочный (сутки, неделя, до 3 мес.); – краткосрочный (до 1 года, иногда до 1,5 лет); – среднесрочный (от года до 5 лет); – долгосрочный (более 5 лет)
7. По обеспечению	– обеспеченный; – не обеспеченный (бланковый)
8. По технике предоставления	– классический кредит; – акцептный; – облигационный займ; – синдицированный кредит
9. В зависимости от категории кредитора	– коммерческий кредит; – банковский кредит; – брокерский кредит; – межправительственный или государственный кредит; – смешанный кредит; – кредит международных или региональных валютно-кредитных и финансовых организаций

Дадим характеристику некоторых из выделенных форм.

По источникам выделим внутреннее кредитование, то есть кредитование отечественными банками внешнеторговых операций; кредитование экспортеров и импортеров за счет иностранного капитала, когда кредиты предоставляют иностранные финансово-кредитные институты, и смешанное кредитование, когда существуют особенности расчетов в рамках внешнеторговых контрактов, и эти схемы позволяют снижать риски сторон и своевременно выполнять свои обязательства.

По назначению международные кредиты могут быть коммерческими, то есть обслуживать международную торговлю товарами и услугами; финансовыми (использоваться для инвестиционных объектов, приобретения ценных бумаг, погашения внешнего долга, проведения валютных интервенций центральных банков); а также промежуточными для применения смешанных форм экспорта капиталов, товаров, услуг (например, в виде выполнения подрядных работ).

Товарные кредиты существуют при экспорте товаров с отсрочкой платежа, когда экспортер осуществляет поставку и выставляет на импортера вексель, а валютные предоставляются банками в денежной форме.

По объектам кредитования можно выделить инвестиционные кредиты (по экспорту товаров инвестиционного назначения); неинвестиционные кредиты (по экспорту сырья, топлива, материалов, потребительских товаров).

В качестве обеспечения по международным кредитам используются товары, товаросопроводительные и другие коммерческие или финансовые документы, ценные бумаги, недвижимость, другие ценности, иногда золото. 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. Контокоррент (от итал. *conto* – счет и *corrente* – текущий) – единый счет клиента в банке, на котором учитываются все операции, совершаемые банком с клиентом. На контокорренте отражаются по дебету выплаты по поручениям клиента, в том числе и за счет открытого ему банком кредита, а по кредиту – вносимые клиентом суммы и поступающие в его пользу платежи от третьих лиц.

По технике предоставления существует:

– классический кредит, зачисляемый на счет заемщика в его распоряжение. Финансовый кредит – это кредит, средства по которому заемщик имеет право использовать по своему усмотрению, без каких бы то ни было ограничений. Они, как правило, получаются и предоставляются без указания целей кредитования. Этот кредит может быть также получен для финансирования наличных платежей по экспортным (импортным) контрактам предприятий и организаций, для рефинансирования досрочно погашаемых банковских кредитов, а также для финансирования отдельных операций экспортеров (импортеров);

– акцептный кредит – банковский кредит, получаемый экспортером или импортером путем передачи банку своих векселей, выставленных на данный банк;

– облигационный заем – заем, осуществляемый путем выпуска заемщиком облигаций;

– синдицированный кредит или кредит консорциума – это кредит, предоставляемый несколькими кредиторами одному заемщику.

В зависимости от категории кредитора выделяются:

– коммерческий кредит предоставляется экспортером иностранному импортеру в виде отсрочки платежа (от двух до семи лет) за товары, он оформляется векселем или по открытому счету;

– банковский кредит – это предоставление банком во временное пользование части собственного или приравненного капитала, осуществляемое в форме выдачи ссуд, учета векселей и др., предоставляется банками экспортерам и импортерам, как правило, под залог товарно-материальных ценностей, реже предоставляется необеспеченный кредит крупным фирмам, с которыми банки тесно связаны. Данный кредит может быть представлен в разных формах и видах: лизинг, факторинг, форфейтинг, кредитная линия;

– брокерский кредит – промежуточная форма между фирменным и банковским кредитами. Брокеры выступают посредниками между банками и клиентами;

– межправительственный или государственный кредит: по нему международные соглашения заключаются между Министерствами финансов или центральными банками государств;

– смешанный кредит с участием частных предприятий (в том числе банков) и государства;

– кредиты международных или региональных валютно-кредитных и финансовых организаций. Кредиторами выступают МВФ, МБРР, страны – участники Парижского клуба или крупные коммерческие банки – члены Лондонского клуба и др.

Рассмотрим *валютно-финансовые и платежные условия* международного кредита:

1. Валюта кредита и платежа. Выбор валюты кредита зависит от кредитора, а также от характера платежей, которые необходимо произвести заемщику. На выбор валюты кредита также может повлиять уровень процентной ставки, практика международных расчетов, степень инфляции и динамика курса валюты. Валюта кредита и валюта платежа могут не совпадать.

2. Сумма кредита. Зависит от его назначения. Кредит может предоставляться в виде одной или нескольких долей (траншей), которые могут различаться по своим условиям.

3. Срок кредита. Зависит от целевого назначения кредита, соотношения спроса и предложения на кредитные ресурсы, размера контракта, национального законодательства, традиционной практики кредитования межгосударственных соглашений.

4. Стоимость кредита. Различают договорные и скрытые элементы стоимости кредита.

Договорные элементы обусловлены соглашениями и делятся на:

а) основные (сумма, которую должник непосредственно выплачивает кредитору, проценты, расходы по оформлению залога, комиссии);

б) дополнительные (выплачиваемые заемщиком третьим лицам сверх основного процента).

Скрытые элементы кредита – те, которые не оговариваются в договоре и являются определенными уступками.

5. Обеспечение зависит от вида кредита, может быть финансово-товарное или юридическое (например, залог или его разновидность заклад, гарантия, поручительство или др.).

6. Защита от кредитных, валютных и других видов риска. Для снижения кредитного риска кредитор определяет уровень кредитоспособности заемщика и проводит кредитный мониторинг после выдачи кредита. Валютный риск может хеджироваться сторонами.

Таким образом, международный кредит, являясь одной из форм кредита, имеет аналогичные с другими формами принципы, функции и элементы, но наделен при этом и специфическими чертами.

## 7.2. Роль государства на рынке ссудных капиталов

На рынке международных ссудных капиталов каждое государство может выступать в четырех ролях:

– кредитора, если есть свободные денежные средства;

- заемщика, если свободных денежных средств нет;
- донора, если есть политический или экономический интерес к развитию государств – будущих потенциальных заемщиков;
- гаранта, обеспечивая кредитные соглашения других стран.

*Показатели, учитываемые при международном кредитовании:*

1) Платежеспособность страны (способность своевременно выполнить все взятые на себя обязательства за счет собственных ресурсов), в которую входят:

- зависимость от экспортных товаров;
- отношение к ВВП государства (то есть к основной базе собственных ресурсов);
- погашение долговых обязательств за счет доходов госбюджета.

2) Ликвидность (способность действующих активов, например ценных бумаг, к быстрой продаже по рыночным ценам) с учетом:

- срока долга (краткосрочный или на длительный период времени);
- достаточности международных резервов;
- мониторинга рисков непогашения долговых обязательств.

3) Показатели по госсектору, а именно:

- влияния налоговых поступлений на государственный долг;
- изменения курса иностранной валюты к национальной.

Политика и позиция различных государств в сфере международного кредитования в разные исторические периоды менялись неоднократно.

В 1960-е, 1970-е гг. основным кредитором выступали США, в 1973 г. к ним присоединились крупные страны нефтеэкспортеры (Ирак). Но в 1982 г. произошел кризис доверия на мировом рынке, 38 стран не смогли выдержать согласованные от 1975 г. графики выплат по долгам, а кредиторы в свою очередь приостановили новое кредитование и в массовом порядке вне всякой очереди потребовали возврат долгов.

Кризис доверия на мировом рынке ссудных капиталов 1982 г. произошел по двум причинам:

1. Депрессия многих стран, обострившаяся в связи со спадом мирового производства и повышением инфляции;
2. Бегство от новых кредитов именно в государственном масштабе. Кредитование прекращалось с погашением старых кредитов.

В 1982 г. кредиты девяти крупнейших банков США, предоставленные и непоплаченные, превысили величину их капиталов. США после этого кризиса резко изменили свою политику в области международного кредитования, став импортером капитала. В настоящее время суммы кредитов, которые предоставляют США, равны суммам займов, которые ими получены.

Россию до 1992 г. можно было считать крупным кредитором, но с распадом Советского Союза Российская Федерация взяла на себя все долги бывших республик и стала накапливать собственные. В настоящее время часть долга реструктурирована, остальная выплачивается Россией в соответствии с установленным графиком выплат.

Крупными мировыми кредиторами в современных условиях являются Япония, Канада, Германия, Франция, другие европейские стабильные страны.

Урегулирование государственного долга имеет проблему, связанную с несовершенными правами собственности на кредитные ресурсы. Любое государство имеет суверенитет, а государственный кредит поступает в государственный бюджет, и в мире пока не существует экономических рычагов возврата государственного долга без ущерба суверенитету.

Урегулировать государственный долг можно двумя методами:

- через деятельность, проводимую Международным валютным фондом;
- путем заключения договоров о валютном клиринге.

Дадим характеристику данных методов. МВФ участвует в регулировании международных валютно-кредитных отношений путем предоставления кредитов странам-членам, а в еще большей степени – с помощью оказания странам-кредиторам и странам-заемщикам посреднических услуг в результате выполнения функций координатора механизма международного кредитования и гаранта платежеспособности стран-должников.

МВФ в случае выдачи кредитов обязательно связывает их с выполнением некоторых условий:

- 1) лимит заимствования страны зависит от ее квоты;
- 2) строгое выполнение графика платежей;
- 3) сокращение макроэкономических расходов, снижение инфляции, снижение государственных расходов, стабилизация процентных ставок.

Механизмы кредитования МВФ делятся на льготные и нельготные, особенности которых рассмотрены в табл. 56 и 57<sup>1</sup>.

В настоящее время МВФ 189 стран-членов (включая РФ). За период членства Россия привлекла средства МВФ для поддержания устойчивости своей финансовой системы на общую сумму около 15,6 млрд СДР. В январе 2005 г. Россия досрочно погасила свою задолженность перед Фондом, в результате чего приобрела статус кредитора МВФ. Россия была включена в План финансовых операций (ПФО) Фонда, тем самым войдя в круг членов МВФ, средства которых используются в финансовых операциях МВФ. В связи с состоявшимся 17.02.2016 г. Четырнадцатым пересмотром квот квота РФ в МВФ была увеличена с 9945 до 12903,7 млн СДР.

*Валютный клиринг* – (англ. *currencyclearing*) порядок проведения международных расчетов между странами, основанный на взаимном зачете платежей за товары и услуги, обладающие равной стоимостью, исчисленной в клиринговой валюте по согласованным ценам. На основе валютного клиринга могут производиться взаиморасчеты фирм-резидентов соответствующих стран.

---

<sup>1</sup> Составлено по: материалам годового отчета МВФ 2017. Содействие всеобъемлющему росту [Электронный ресурс]. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/pdfs/AR17-RUS.pdf>. (дата обращения: 05.05.2018).

Таблица 56

## Механизмы льготного кредитования Международного валютного фонда

Особенности механизмов	Расширенный кредитный механизм (ЕКФ)	Механизм кредитов «стэнд-бай» (ССФ)	Механизм ускоренного кредитования (РКФ)
1. Цель	Оказание развивающимся странам с низкими доходами помощи в достижении и поддержании стабильной и устойчивой макроэкономической позиции, соответствующей устойчивому и продолжительному сокращению бедности и экономическому росту	Удовлетворение краткосрочных потребностей в финансировании платежного баланса	Финансирование с низким уровнем дохода для удовлетворения неотложных потребностей в финансировании платежного баланса
2. Назначение	Решение длительных проблем платежного баланса		
3. Критерии для получения средств	Страны, соответствующие критериям в рамках Трасового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТГ)		
4. Квалификационные требования	Длительные проблемы платежного баланса; фактическая потребность в финансировании в течение срока действия договоренности, при это мне обязательности на момент утверждения кредитования или фактического предоставления средств	Потенциальные (превентивное использование) или фактические краткосрочные потребности в финансировании платежного баланса на момент утверждения; фактическая потребность необходима для каждого фактического предоставления средств	Неотложная потребность в финансировании платежного баланса, когда отсутствует возможность или необходимость в программе в рамках верхнего кредитного транша (ВКТ)
5. Стратегия сокращения бедности и содействию экономическому росту	Программа, поддерживаемая ресурсами МВФ, должна соответствовать собственным целям сокращения бедности и экономического роста страны и должна быть направлена на поддержку мер политики, которые защищают социальные и другие приоритетные расходы	Представление документа по стратегии сокращения бедности (ССБ)	Представление документа ССБ не требуется

Продолжение таблицы 56

Особенности механизмов	Расширенный кредитный механизм (ЕКФ)	Механизм кредитов «стэнд-бай» (ССФ)	Механизм ускоренного кредитования (РКФ)
6. Предьявляемые условия	ВКТ; гибкость в отношении траектории корректировки и сроков	ВКТ; стремление к урегулированию потребностей в финансировании платежного баланса в краткосрочной перспективе	Не применяются ВКТ и предьявляемые условия на основе ретроспективного обзора; для удовлетворения условий второго использования применяются демонстрируемые в течение определенного времени положительные результаты (за исключением механизма на случай шоков)
7. Политика в отношении доступа	Годовой лимит: 75 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений): 225 % квоты. Лимиты основаны на общей сумме непогашенного кредита ПРТ. Исключительный доступ: годовой лимит – 100 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений) – 300 % квоты. Нормы и подчиненные лимиты	Годовой лимит: 75 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений): 225 % квоты. Лимиты основаны на общей сумме непогашенного кредита ПРТ. Исключительный доступ: годовой лимит – 100 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений) – 300 % квоты. Нормы и подчиненные лимиты	Годовой лимит: 75 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений): 225 % квоты. Лимиты основаны на общей сумме непогашенного кредита ПРТ. Исключительный доступ: годовой лимит – 100 % квоты; кумулятивный лимит (за вычетом предусмотренных графиком погашений) – 300 % квоты. Нормы и подчиненные лимиты
8. Условия финансирования	Процентная ставка: нулевая. Сроки погашения: 5,5–10 лет	Процентная ставка: нулевая. Сроки погашения: 4–8 лет Сбор за доступ: 0,15 % по доступным, но не выбранным суммам в рамках превентивной договоренности	Процентная ставка: нулевая. Сроки погашения: 5,5–10 лет

## Продолжение таблицы 56

Особенности механизмов	Расширенный кредитный механизм (ЕКФ)	Механизм кредитов «стэнд-бай» (ССФ)	Механизм ускоренного кредитования (РКФ)
9. Комбинированные ресурсы	Основано на доходах на душу населения и доступе к рынку; связано с уязвимостью долга		
10. Превентивное использование	Нет	Да, с годовым лимитом доступа при утверждении, равным 56,25 % квоты, причем среднегодовой доступ при утверждении не должен превышать 37,5 % квоты	Нет
11. Продолжительность и повторное использование	3–4 года (с возможностью продления до 5 лет); возможность повторного использования	12–24 месяца; использование ограничено двумя годами из любых 5 лет	Прямые фактические выплаты средств; повторное использование возможно при условии соблюдения лимитов доступа и других требований
12. Одновременное использование	Счет общих ресурсов (механизм расширения кредитования МВФ/договоренность о кредитах «стэнд-бай»)	Счет общих ресурсов (механизм расширения кредитования МВФ/договоренность о кредитах «стэнд-бай») и Инструмент для поддержки экономической политики	Счет общих ресурсов (Инструмент ускоренного финансирования и Инструмент для поддержки экономической политики); кредит в рамках РФИ засчитывается в лимиты РКФ

## Таблица 57

## Механизмы нелюбного кредитования Международного валютного фонда

Особенности механизмов	Договоренности о кредите «стэнд-бай» (СБА)	Механизм расширенного кредитования (ЕФФ)	Гибкая кредитная линия (ГКЛ)	Линия превентивной поддержки и ликвидности (ЛПЛ)	Инструмент для ускоренного финансирования (РФИ)
1. Год введения	1952 г.	1974 г.	2009 г.	2011 г.	2011 г.
2. Цель	Кратко- и среднесрочная помощь странам, испытывающим трудности финансирования платежного баланса	Более долгосрочная помощь для поддержки структурных реформ государств-членов в целях преодоления трудностей платежного баланса долгосрочного характера	Гибкий инструмент использования кредитных траншей для удовлетворения всех потребностей, связанных с финансированием платежного баланса	Инструмент для стран с надежными экономическими детерминантами и обособанной экономической политикой	Быстрое предоставление финансовой помощи всем государствам – членам, испытывающим срочные потребности финансирования платежного баланса

Продолжение таблицы 56

Особенности механизмов	Договоренности о кредите «стэнд-бай» (СБА)	Механизм расширения кредитования (ЕФФ)	Гибкая кредитная линия (ГКЛ)	Линия превентивной поддержки и ликвидности (ЛПЛ)	Инструмент для ускоренного финансирования (РФИ)
3. Условия	Принятие политики, обеспечивающей уверенность в том, что трудности финансирования платежного баланса государства-члена будут разрешены в течение разумного периода времени	Принятие программы сроком действия до четырех лет, включающей структурные преобразования, с ежегодным подробным представлением мер политики на последующие 12 мес.	Прочные перспективные макроэкономические детерминанты, основа экономической политики и демонстрируемые в течение определенного времени положительные результаты	Прочная основа экономической политики, прочные внешнеэкономические позиции и наличие доступа к рынку, в том числе устойчивость финансового сектора	Усилия по преодолению трудностей платежного баланса (могут включать предварительные меры)
4. Поэтапное осуществление покупок и мониторинг	Как правило, квартальные покупки (фактическое предоставление средств), обусловленные наблюдением критериев реализации и других условий	Ежеквартальные или полугодовые покупки (фактическое предоставление средств), обусловленные наблюдением критериев реализации и других условий	Утвержденные суммы доступны сразу и на весь период действия договоренности; при условии завершения среднесрочного обзора двухлетних договоренностей ГКЛ по истечении одного года	Крупный авансовый до-ступ при условии проведения обзоров каждые полгода (для ЛПЛ на один-два года)	Прямые покупки без необходимости в полной программе или обзорах
5. Лимиты доступа	Годовой: 145 % квоты; кумулятивный: 435 % квоты	Годовой: 145 % квоты; кумулятивный: 435 % квоты	Лимиты доступа отсутствуют	125 % квоты на шесть месяцев; 250 % квоты доступно по утверждению договоренностей на один-два года; в совокупности 500 % квоты после 12 мес. удвоительного прогресса	Годовой: 37,5 % квоты; кумулятивный: 75 % квоты

Окончание таблицы 56

Особенности механизмов	Договоренности о кредите «стэнд-бай» (СБА)	Механизм расширения кредитования (ЕФФ)	Гибкая кредитная линия (ГКЛ)	Линия превентивной поддержки и ликвидности (ЛПЛ)	Инструмент для ускоренного финансирования (РФИ)
6. Сборы	Ставка сборов плюс дополнительный сбор (200 базисных пунктов с сумм сверх 187,5 % квоты; дополнительно 100 базисных пунктов, если непогашенный кредит превышает 187,5 % квоты в течение более чем 36 месяцев)	Ставка сборов плюс дополнительный сбор (200 базисных пунктов с сумм сверх 187,5 % квоты; дополнительно 100 базисных пунктов, если непогашенный кредит превышает 187,5 % квоты в течение более чем 51 месяц)	Ставка сборов плюс дополнительный сбор (200 базисных пунктов с сумм сверх 187,5 % квоты; дополнительно 100 базисных пунктов, если непогашенный кредит превышает 187,5 % квоты в течение более чем 36 месяцев)	Ставка сборов плюс дополнительный сбор (200 базисных пунктов с сумм сверх 187,5 % квоты; дополнительно 100 базисных пунктов, если непогашенный кредит превышает 187,5 % квоты в течение более чем 36 месяцев)	Ставка сборов плюс дополнительный сбор (200 базисных пунктов с сумм сверх 187,5 % квоты; дополнительно 100 базисных пунктов, если непогашенный кредит превышает 187,5 % квоты в течение более чем 36 месяцев)
7. Сроки погашения (лет)	3 года 3 месяца – 5	4,5–10	3 года 3 месяца – 5	3 года 3 месяца – 5	3 года 3 месяца – 5
8. Платежи в счет погашения	Ежеквартальные	Полугодовые	Ежеквартальные	Ежеквартальные	Ежеквартальные

Клиринг в международной торговле осуществляется в форме межправительственных соглашений, оговаривающих:

- систему клиринговых счетов;
- объем валютного клиринга;
- клиринговую валюту (согласованную валюту расчетов);
- объем технического кредита (предельно допустимое сальдо торгового баланса);
- систему выравнивания платежей по товарообороту (погашение задолженности при помощи только товарных поставок – валютного клиринга без права конверсии) либо с привлечением клиринговой и свободно конвертируемой валюты (валютный клиринг с ограниченной или полной конверсией);
- схему окончательного погашения сальдо по истечении срока межправительственного соглашения. На основе валютного клиринга могут также производиться взаиморасчеты фирм-резидентов соответствующих стран.

Отличия валютного клиринга от межбанковского:

- 1) отчеты по межбанковскому клирингу проводятся в добровольном порядке, по валютному – в обязательном;
- 2) по межбанковскому клирингу сальдо зачета немедленно превращается в деньги, при валютном – возникает проблема погашения сальдо.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. в период мирового экономического кризиса. К марту 1935 г. было подписано 74 клиринговых соглашения, в 1937 г. – 169, что составило 12 % международной торговли. После Второй мировой войны в 1947 г. было подписано 200 двухсторонних соглашений о валютном клиринге, а в 1950 г. – 400. Две трети европейского товарооборота приходилось на соглашения о валютном клиринге.

Причинами развития валютного клиринга являются:

- нестабильность экономики;
- неуравновешенность платежных балансов;
- неравномерное распределение золотовалютных резервов;
- инфляция;
- валютные ограничения в странах;
- обострение конкуренции на валютных рынках.

Целями валютного клиринга являются:

1. Выравнивание платежного баланса стран без затрат золотовалютных резервов.
2. Ответная мера на дискриминационные действия других государств;
3. Финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

*Активный платежный баланс* – платежный баланс, в котором поступления превышают платежи. Активное сальдо платежного баланса способствует укреплению валютного положения страны. *Пассивный платежный баланс* – платежный баланс, в котором платежи превышают поступления. Обычно пассивное сальдо платежного баланса покрывается за счет использования своих валютных резервов либо с помощью иностранных займов и кредитов или ввоза капитала.

*Формы валютного клиринга* принято классифицировать по следующим критериям:

1. В зависимости от количества стран-участниц:
  - односторонний;
  - двусторонний;
  - многосторонний;
  - международный.
2. По объему операций:
  - полный (охватывает до 95 % платежного оборота);
  - частичный (охватывает лишь определенные операции).
3. По способу регулирования сальдо клирингового счета:
  - клиринг со свободно конвертируемым сальдо;
  - клиринг с условной конвертацией сальдо;
  - клиринг с неконвертируемым сальдо.

В качестве валюты клиринга могут применяться любые валюты по договоренности между сторонами, но в силу активного функционирования отдельных международных сетей (например, CHIPS и CHAPS) используются в основном доллары США и английские фунты стерлингов.

### **7.3. Кредитование экспортно-импортных операций в России и за рубежом**

По российскому законодательству, кредит в иностранной валюте заемщик может получить как в российском уполномоченном банке, так и за рубежом.

ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» трактует, что без ограничений осуществляются валютные операции между резидентами и уполномоченными банками, связанные с получением и возвратом кредитов и займов, уплатой сумм процентов и штрафных санкций по соответствующим договорам.

Если заемщик берет кредит в российском банке, то необходимо представить следующие документы:

1. Ходатайство. Оно должно содержать цель получения кредита, сумму и сроки.
2. Договор о залоге, банковской гарантии, поручительстве или договор страхования (по требованию кредитора).
3. Если кредит необходим для покупки оборудования или других основных фондов, необходимо представить бизнес-план. Если ссуда нужна для покупки сырья, то в банк предоставляется технико-экономическое обоснование.
4. Расчет сроков использования и погашения кредита, а также уплаты процентов по нему.

После рассмотрения документов при положительном решении вопроса о выдаче кредита между банком и заемщиком заключается кредитный договор.

Банк следит за целевым использованием кредита и в случае невыполнения требований по целевому использованию имеет право:

- приостановить дальнейшее использование кредита;
- досрочно взыскать всю сумму задолженности;
- увеличить процентную ставку за пользование кредитом.

Среди специальных сведений о кредитном договоре можно выделить следующие:

1. Процентные и иные платежи, предусмотренные кредитным договором (без учета платежей в погашение основного долга):

- фиксированный размер процентной ставки;
- код ставки LIBOR (1, 3, 6, 12 месяцев). LIBOR рассчитывается для следующих валют: EUR, USD, GBP, JPY и CHF. Нужно отметить, что в настоящее время осуществляется реформирование системы финансовых индикаторов, процесс завершения запланирован на 2021 г.;
- другие методы определения процентной ставки;
- размер процентной надбавки поправочных коэффициентах и дополнительных платежей к базовой процентной ставке;
- иные платежи (комиссий, штрафы, сборы и расходы по кредитному договору).

2. Сумма задолженности по основному долгу на дату, предшествующую дате постановки на учет.

3. Описание графика платежей по получению заемных средств, начиная с даты представления резидентом в уполномоченный банк документов на оформление.

4. Описание графика платежей по возврату заемных средств, начиная с даты представления резидентом в уполномоченный банк документов на оформление.

5. Отметка о принадлежности иностранного кредитора к международной финансовой организации (Международная финансовая корпорация, МБФР, ЕБРР и другие международные финансовые организации).

6. Отметка о наличии отношений прямого инвестирования.

7. Сумма залогового или другого обеспечения.

8. Информация о получении резидентом кредита (займа), предоставленного нерезидентами на синдицированной (консорциональной) основе. Кредиторы – иностранные банки, международные финансовые организации, а также иностранные юридические лица, которые в соответствии со своим личным законом вправе заключать кредитные договоры. Заемщики – юридические лица или индивидуальные предприниматели<sup>2</sup>.

Одна из форм долгосрочного кредитования экспортно-импортных операций, кроме банковского кредита, – это лизинг. *Международный лизинг* урегулирован: по законодательству РФ ФЗ № 164 «О финансовой аренде (лизинге)»; на между-

---

<sup>2</sup> См.: Инструкция Банка России № 181-И от 16.08.2017 «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления» // «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_282089/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_282089/) (дата обращения: 05.05.2018).

народном уровне конвенцией УНИДРУА «О международном финансовом лизинге», обязательной для РФ с 1998 г.

Особенности применения международного лизинга:

- позволяет укомплектовать нестандартное производство или лабораторию, оборудование для которых невозможно арендовать и приобрести в рассрочку;
- развивается на стыке научно-технической и инвестиционной сферы;
- практикуется государствами с большим внешним долгом, поскольку лизинговые обязательства не увеличивают задолженности.

*Виды международного лизинга:*

1) прямой международный лизинг – при котором сделка заключается между экономическими субъектами разных стран. Применяется в случае, если компания-лизингодатель выкупает имущество за счет собственных средств и уже на правах собственника передает его в финансовую аренду лизингополучателю;

2) международный сублизинг – особый вид отношений, возникающих в связи с переуступкой прав пользования предметом лизинга третьему лицу. Отличительной особенностью международного сублизинга является перемещение предмета лизинга через таможенную границу РФ только на срок действия договора сублизинга;

3) чистый международный лизинг – это лизинг, при котором все обслуживание имущества берет на себя лизингополучатель;

4) лизинг с хеджированием – схема, подразумевающая передачу лизингодателю денежных средств на приобретение имущества со стороны лизингодателя, в то время как остальная необходимая сумма перечисляется самим получателем;

5) раздельный – с привлечением к сделке нескольких поставщиков имущества или оборудования, нескольких лизингодателей и, возможно, посредников;

6) оперативный и финансовый;

7) экспортный – когда лизинговое оборудование передается нерезиденту на условиях специального контракта. В этом случае лизингодатель является резидентом;

8) импортный – схема противоположна. Резидентом в этом случае является лизингополучатель, оформляющий оборудование по контракту на импорт; смешанный или транзитный.

Сущность лизинга можно представить следующим образом (рис. 11).

Рассмотрим пример: предположим, что российская фирма нуждается в приобретении оборудования за рубежом. Однако стоимость оборудования не позволяет ей полностью и сразу расплатиться с производителем нужных основных фондов. В этом случае российская фирма заключает контракт с зарубежной лизинговой компанией. В соответствии с этим договором российская фирма получает от производителя основные фонды и в течение определенного промежутка времени обязуется выплачивать лизингодателю арендные платежи. Фактически зарубежная лизинговая фирма предоставила кредит российской фирме в виде рассрочки платежа. За это российская фирма выплатит иностранному лизингодателю как стоимость оборудования, так и проценты за пользование лизингом.



Рис. 11. Схема лизинговой сделки:

1 – заключается трехсторонний договор между лизингополучателем, лизинговой фирмой и производителем основных средств; 2 – производитель передает основные средства лизингополучателю; 3 – лизинговая фирма оплачивает основные средства производителю; 4 – лизингополучатель производит арендные платежи с рассрочкой в пользу лизинговой фирмы

Срок лизинга, как правило, составляет от трех до пятнадцати лет и является короче срока физического износа основных средств. По истечении срока лизинга российская фирма сможет либо выкупить имущество у иностранного лизингодателя, либо продолжить аренду.

За рубежом кредитование в иностранной валюте достаточно распространено через деятельность кредитных союзов.

*Кредитный союз* – это добровольное самодеятельное и самоуправляемое на демократических началах объединение лиц в целях создания коллективного денежного фонда для аккумуляции денежных средств и использования их на кредитование производственных или потребительских нужд или на страхование своих членов.

Мировой опыт показывает, что эта форма вполне отвечает современным задачам инвестирования и развития производительных сил. В ряде стран наблюдается бурный рост кредитной кооперации. В зарубежных странах финансирование международной торговли осуществляют, кроме того, экспортные посредники, которые покупают товары в одной стране, а продают в другой за свой счет, являясь при этом агентом производителя.

В Англии для финансирования экспортно-импортных операций созданы специальные фирмы – конфирмационные (контрактные) дома. Они действуют как агенты зарубежных покупателей, специализируются на определенном виде продукции или рынке и выполняют следующие функции:

- получают заказы от зарубежных предприятий, желающих купить определенные товары у английских фирм;
- передают контракты выбранному изготовителю;
- получают товары от производителя и организуют их отгрузку за границу;
- платят производителю без регресса, а в случае необходимости дают кредит зарубежному покупателю.

Конфирмационные дома могут представлять краткосрочный и долгосрочный кредит зарубежному покупателю. Краткосрочный кредит выдается сроком до 180 дней, но, если сделка превышает 20 тыс. фунтов стерлингов, срок кредита может варьироваться от 2 до 5 лет.

## 7.4. Иностранные инвестиции как источник финансирования инвестиционных проектов

*Иностранные инвестиции* – инвестиции, вкладываемые зарубежными инвесторами, другими государствами и иностранными банками, компаниями, предпринимателями<sup>3</sup>.

По отношению к иностранным инвестициям страны мира можно разделить на несколько групп:

*1-я группа* – развитые страны, которые не препятствуют привлечению иностранных инвестиций в любой сектор экономики;

*2-я группа* – страны, в основном не препятствующие иностранным инвесторам, но ограничивающие их влияние в отдельных отраслях экономики (например, в России до 1996 г. иностранный капитал не допускался в банковский сектор). Страны, относящиеся к этой группе, кроме банковского дела, не приветствуют иностранные инвестиции в отраслях, связанных с добычей полезных ископаемых, выпуском средств массовой информации (газет, журналов) и изготовлением прохладительных напитков.

Иногда правительства этих стран выдвигают дополнительные условия для иностранных инвесторов:

1. Квота участия местных вкладчиков в капитале компаний.
2. Квота на участие национальных кадров в деятельности предприятия.
3. Условие использования местного сырья, полуфабрикатов и т. п.
4. Осуществление научных разработок только на территории принимающей страны.
5. Условия по расширению экспорта продукции.

*3-я группа* – страны развивающиеся. У них двойственное отношение к иностранным инвесторам. С одной стороны, их законодательство против иностранного участия в экономике страны, но с другой – эти страны опасаются, что будет ограничен доступ к высоким технологиям и серьезным инвестициям.

Формы инвестиций в настоящее время меняются, если раньше это были прямые (реальные) инвестиции, то начиная с 1970-х гг. стали развиваться портфельные инвестиции. Прямые инвестиции остались, но они изменили свою направленность:

– ранее прямые инвестиции были направлены на развивающиеся страны. В настоящее время наблюдается тенденция вложений в развитые страны, где уже накоплен определенный уровень капитала;

<sup>3</sup> См.: Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. М., 1997. С. 123.

– до 1980-х гг. большие вложения были произведены в экономику США. При этом ведущими инвесторами были Нидерланды, Великобритания, Канада, ФРГ, Япония;

– после 1980-х гг. прямые инвестиции стали направляться в Китай, Корею и другие азиатские страны.

Иностранные инвестиции тоже требуют отдельного регулирования. Мировой банк и МВФ взяли на себя ответственность и разработали правила иностранного инвестирования:

1. Для допуска иностранного капитала в страну не должно существовать условия гарантированного минимального уровня для местного капитала или для национальной рабочей силы. Ограничения должны быть сведены к минимальному списку конкретных исключений инвестиций в те отрасли, которые угрожают национальной безопасности страны или несовместимы с целями экономического развития страны.

2. Режим иностранного капитала должен быть един для всех видов операций, осуществляемых нерезидентами.

3. Недопущение экспроприации или одностороннего изменения или прекращения контракта с нерезидентами. К иностранному капиталу нельзя применять методы конфискационного характера, а если производится разрыв отношений, то должна быть предложена нормальная компенсация, то есть достаточная, быстрая и эффективная.

4. Урегулирование споров должно проходить только путем переговоров или решаться через арбитражный суд.

Остановимся на особенностях режима иностранных инвестиций в РФ.

С 1999 г. в РФ действует ФЗ «Об иностранных инвестициях» № 160-ФЗ. В нем определены основные гарантии прав иностранных инвесторов на инвестиции и получаемые от них доходы и прибыль, условия предпринимательской деятельности иностранных инвесторов в РФ. Закон не распространяется на вложения иностранного капитала в банки, иные кредитные организации и страховые организации.

Законом закреплены следующие *основные термины*:

– иностранная инвестиция – вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте РФ в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте РФ), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации;

– прямая иностранная инвестиция – приобретение иностранным инвестором не менее 10 % доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой в РФ в форме хозяйственного товарищества или общества; вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого в РФ; осуществление на терри-

тории РФ иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования таможенной стоимостью не менее 1 млн руб.;

– инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления прямой иностранной инвестиции, включающее проектно-сметную документацию, которая разработана в соответствии со стандартами, предусмотренными законодательством РФ.

Российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора.

Иностранный инвестор имеет право на возмещение убытков, причиненных ему в результате незаконных действий (бездействия) государственных органов, органов местного самоуправления или должностных лиц этих органов в соответствии с гражданским законодательством РФ. Иностранный инвестор имеет право осуществлять инвестиции в РФ в любых формах, не запрещенных законодательством.

Оценка вложения капитала в уставный (складочный) капитал коммерческой организации с иностранными инвестициями производится в соответствии с законодательством РФ в валюте РФ.

Правительство РФ устанавливает критерии оценки изменения в неблагоприятном для иностранного инвестора и коммерческой организации с иностранными инвестициями отношении условий взимания ввозных таможенных пошлин, федеральных налогов и взносов в государственные внебюджетные фонды, режима запретов и ограничений осуществления иностранных инвестиций на территории РФ; утверждает порядок регистрации приоритетных инвестиционных проектов федеральным органом исполнительной власти; осуществляет контроль за исполнением иностранным инвестором и коммерческой организацией с иностранными инвестициями взятых ими обязательств по реализации приоритетных инвестиционных проектов в установленные сроки.

Иностранный инвестор вправе приобрести акции и иные ценные бумаги российских коммерческих организаций и государственные ценные бумаги, в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах. Иностранный инвестор может участвовать в приватизации объектов государственной и муниципальной собственности путем приобретения прав собственности на государственное и муниципальное имущество или доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале приватизируемой организации на условиях и в порядке, которые установлены законодательством РФ о приватизации государственного и муниципального имущества. Приобретение иностранным инвестором права на земельные участки, другие природные ресурсы, здания, сооружения и иное недвижимое имущество осуществляется в соответствии с законодательством РФ и законодательством субъектов РФ. Право аренды земельного участка может быть приобретено коммерческой организацией с иностранными инвестициями на торгах (аукционе, конкурсе), если иное не предусмотрено законодательством РФ.

До 1996 г. предприятия с иностранными инвестициями в РФ имели льготы по налогообложению прибыли, в настоящее время они их утратили. Предприятия с иностранными инвестициями имеют тот же доступ, что и полностью российские предприятия к рынкам капитала, например они могут взять кредит в иностранной валюте – для этого им необходимо оформить документы аналогично рассмотренным для российских предприятий.

Тема инвестиционной репутации России за рубежом для России сейчас очень актуальна. Иностранные инвестиции направляются в финансово-кредитный или реальный сектор экономики. Первое направление иностранными инвесторами в России пока недостаточно используется, так как наличие квот и ограничений служит препятствием для иностранного инвестора. До 1996 г. иностранный капитал законодательно не имел доступа к российской финансово-кредитной системе. Позже в РФ устанавливалась квота на участие иностранного капитала в российской банковской системе (12 %), которая была отменена ЦБ РФ только в 2002 г., но в целом эта мера не сделала российский банковский сектор более прозрачным для иностранного инвестора.

А с 2015 г. статья 18 ФЗ «О банках и банковской деятельности» вновь ввела дополнительные требования к созданию и деятельности кредитных организаций с иностранными инвестициями (инвестициями нерезидентов) о чем уже говорилось ранее.

Иностранный инвестор, осуществляя вложения в реальный сектор российской экономики, является конкурентоспособным, его инвестиции имеют короткий срок окупаемости, но при этом он не имеет возможности прогнозировать те риски, с которыми может столкнуться.

## 7.5. Кредитование как разновидность расчетов

В рамках внешнеторговой деятельности кредитование может выступать вариантом расчета между экспортером и импортером с участием их банков или без него. Основными видами таких операций являются:

1. *Фирменный кредит* – экспортер предоставляет кредит импортеру в форме отсрочки платежа. Разновидностью такого кредита является аванс импортера, который выплачивается экспортеру после подписания контракта, в размере 10–15 % стоимости контракта.

2. *Вексельный кредит* – это кредит, оформляемый путем выставления переводного векселя на импортера, акцептующего вексель при получении соответствующих документов (например, товаросопроводительных и платежных). Срок кредита зависит от вида товара. Поставки машин и оборудования обычно кредитуются на срок до 3–7 лет. При экспорте сырья и материалов предоставляются краткосрочные вексельные кредиты.

3. *Кредит по открытому счету* – существует в расчетах с постоянными контрагентами при многократных поставках. В этом случае экспортер относит

стоимость отгрузки продукции в дебет счета, открытого им иностранному покупателю, который погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (один раз в месяц, квартал и др.).

4. *Факторинг (factoring)* – форма кредитования, выражающаяся в инкассировании дебиторской задолженности клиента, (покупка специализированной финансовой компанией или банком всех денежных требований экспортера к иностранному импортеру в размере до 70–90 % суммы контракта до наступления срока их оплаты). Факторинговая компания (банк) кредитует экспортера на срок от 30 до 120 дней. Факторинговая компания (банк) освобождает экспортера от кредитных рисков и от издержек по страхованию кредита (рис. 12).

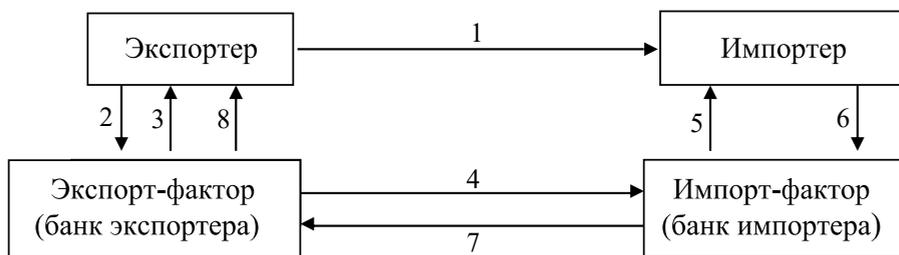


Рис. 12. Схема классического международного факторинга с полным набором услуг: 1 – экспортер поставляет товар импортеру. На счетах-фактурах экспортера содержится надпись о том, что импортер должен произвести платеж в пользу импорт-фактора; 2 – копии счета-фактуры и транспортного документа направляются экспорт-фактору; 3 – экспорт-фактор оплачивает экспортеру до 85 % от суммы поставки за приобретенную дебиторскую задолженность; 4 – экспорт-фактор переуступает дебиторскую задолженность импорт-фактору; 5 – импорт-фактор как владелец дебиторской задолженности должен взыскать сумму долга и в случае неплатежа со стороны импортера взять на себя риск неплатежа и заплатить экспорт-фактору; 6 – импортер производит оплату импорт-фактору; 7 – импорт-фактор переводит платеж импортера в пользу экспорт-фактора или в случае неплатежа импортера осуществляет гарантийный платеж; 8 – экспорт-фактор зачисляет экспортеру оставшуюся часть от суммы поставки (15 %) за вычетом факторинговых комиссий

Структура факторинговой комиссии включает:

- фиксированный сбор за обработку документов;
- фиксированный процент оборота поставщика (большая часть, может составлять от 0,2 до 5,4 % от оборота);
- стоимость кредитных ресурсов, необходимых для финансирования поставщика.

Факторинговое обслуживание целесообразно в отраслях со значительным потенциалом роста емкости соответствующего товарного рынка. Для освоения такого рынка потребность в постоянном увеличении оборотных средств является особенно острой. В любом случае наиболее надежными выглядят постав-

ки товаров розничным потребителям – продовольственным и промтоварным магазинам, автозаправочным станциям. Особенности, характерные для товаров массового спроса, облегчают переход их поставок на массовое обслуживание. Слабая эластичность спроса на них обеспечивает предсказуемость результатов торговых контрактов на средне- и долгосрочную перспективу. Сфера услуг – одна из наиболее развивающихся областей применения факторинга. Для факторингового обслуживания можно рекомендовать в первую очередь поставки следующих видов товаров: продукты питания, медикаменты, корм для животных, гигиенические товары, парфюмерия и косметика, автозапчасти, канцелярские товары, бытовая техника, строительные материалы, бензин, а также поставки ряда услуг – туристических, рекламных, информационных.

5. *Форфейтинг* – форма кредитования экспортера банком или финансовой компанией (форфейтером) путем покупки ими на полный срок без оборота на продавца на заранее оговоренных условиях векселей (тратт) или других долговых требований по внешнеторговым операциям.

Форфейтинг – одна из новых форм кредитования внешней торговли, появившаяся под влиянием быстрого роста экспорта дорогостоящего оборудования с длительным сроком производства, усиления конкурентной борьбы на мировых рынках и повышения роли кредита в развитии мировой торговли. Первоначально форфейтинг осуществлялся коммерческими банками. Но по мере быстрого расширения операций стали создаваться специализированные фирмы. Форфейтинг получил сравнительно широкое распространение в Швейцарии, Германии, Франции, Великобритании.

В современных условиях схему форфейтинга можно представить следующим образом (рис. 13).

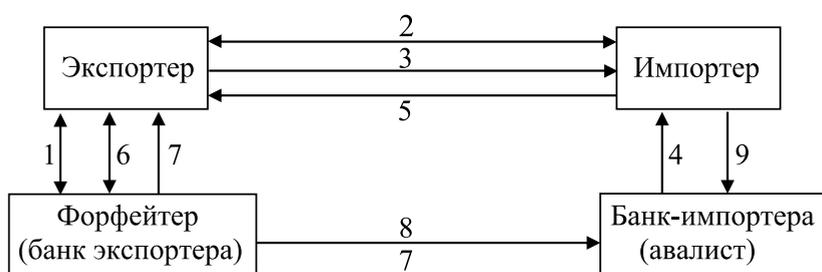


Рис. 13. Схема форфейтинга:

- 1 – обязательство покупки, фиксируемое между экспортером и форфейтером;  
 2 – внешнеторговый контракт о поставке товара; 3 – поставка товара; 4 – предоставление гарантии (авалья) по тратте; 5 – передача документов; 6 – передача документов; 7 – оплата;  
 8 – представление документов к уплате при наступлении срока платежа; 9 – оплата

Расходы по форфейтированию складываются так:

– обычно импортер сам оплачивает расходы по получению банковской гарантии или авалья по векселю;

– в зависимости от внешнеполитической конъюнктуры и риска введения запрета на перевод средств для данной страны рискованная премия составляет от 0,5 до 6 % годовых;

– расходы на мобилизацию денежных средств зависят от ставок на евторынке. К ним добавляются управленческие расходы в размере примерно 0,5 % годовых. Если покупаемые требования предоставляются после получения согласия форфейтера на поставку, он начисляет комиссию в 1–1,5 % годовых в соответствии с разницей во времени между заключением соглашения и предоставлением документов.

Общие расходы по форфейтированию исчисляются путем дисконтирования суммы требований.

Форфейтирование дает экспортеру ряд преимуществ: увеличение ликвидности (так как требования сразу же оплачиваются); освобождение от кредитного риска, рисков изменения процентных ставок и валютных курсов; отсутствие контроля за погашением кредита, в котором отпадает необходимость.

6. *Овердрафт* – форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется списанием средств по счету клиента банком сверх остатка средств на счете, в результате чего образуется дебетовое сальдо. Обычно соглашением между банком и клиентом устанавливаются максимальная сумма овердрафта, условия предоставления кредита, порядок погашения. При овердрафте в погашение задолженности направляются все суммы, зачисляемые на счет клиента, поэтому объем кредита изменяется по мере поступления средств, что отличает овердрафт от обычных ссуд. Проценты взимаются по существующим или согласованным ставкам.

7. *Акцептный кредит* – выражается в том, что экспортер получает возможность выставлять на банк векселя на определенную сумму, но в рамках кредитного лимита. Банк, в свою очередь, акцептует эти векселя и тем самым гарантирует их оплату должником в установленные сроки. Эта форма является весьма распространенной в банковской практике.

Таким образом, в данной главе рассмотрены теоретические основы международного кредита, различные виды кредитования: государственное и частное, место России и других государств на рынке международных ссудных капиталов.

## **7.6. Виды обеспечения при международных кредитах и расчетах**

В международной практике для проведения расчетов и при кредитовании применяется такой вид обеспечения обязательства, как гарантия. Следует отметить, что использование этого инструмента не имеет единой законодательной основы.

В настоящее время правила использования гарантий установлены в законодательстве лишь относительно небольшого числа государств, к которым относятся страны ближнего Востока (Саудовская Аравия, Ирак), страны Северной Африки. В законодательстве же большинства стран отношения регулируются на уровне практических правил, сложившихся в гражданском обороте. На международном уровне разработаны «Унифицированные правила по договорным

гарантиям» (редакция 1978 г., публикация Международной торговой палаты № 325); «Унифицированные правила для гарантий по первому требованию» (редакция 1992 г., публикация Международной торговой палаты № 458) и Конвенция ООН о независимых гарантиях и резервных аккредитивах от 11.12.1995 г.

В РФ нормы применения гарантий закреплены ГК РФ, который, к сожалению, не представляет гарантию в качестве отдельного обязательственного отношения, а права и обязанности субъектов сделки разрозненно отражает в текстах некоторых статей, посвященных банковской гарантии<sup>4</sup>.

*Гарантия* представляет собой обязательство гаранта погасить за гарантируемого (принципала) долг при наступлении гарантийного случая, которым является неоплата должником по договору определенной суммы в определенный срок.

В гарантии участвуют три стороны: бенефициар – кредитор или поставщик товаров и услуг; принципал – должник по сделке; гарант – кредитная организация или страховая компания, которые берут на себя обязательство погасить долг за принципала в случае невозможности последнего сделать это в срок.

Гарантия является самостоятельным обязательством, не зависящим от других договорных обязательств.

Для оформления гарантии должник по требованию бенефициара обращается в банк или страховую компанию, которые для решения вопроса запрашивают сведения о бенефициаре и принципале. После этого заключается соглашение между гарантом и должником в письменной форме. При этом бенефициар юридически не является участником данных отношений.

Теоретически возможна, однако маловероятна, и другая схема построения отношений – обращение принципала к гаранту по собственной инициативе с целью получения преимуществ перед другими заказчиками. Но такая форма отношений не может считаться гарантией.

Возможен еще вариант – обращение бенефициара к гаранту, минуя принципала. Такие отношения также не порождают отношений гарантии, а могут трактоваться как договор страхования на случай убытков.

Действия гаранта представляют собой обещание принять на себя обязательство обеспечения в отношении бенефициара посредством совершения сделки по выдаче гарантии. Поскольку обеспечение предоставляется не принципалом, а по его просьбе другим лицом – гарантом, то гарант тем самым предоставляет принципалу услугу, не имеющую материализованного результата. За указанное действие принципал и оплачивает гаранту вознаграждение. В отношении бенефициара гарант, выдавая гарантию, принимает обязательство выплатить сумму гарантии в случае наступления определенных обстоятельств, предоставляя тем самым имущественное право<sup>5</sup>.

При наступлении гарантийного случая гарант должен без возражения осуществить платеж по первому требованию бенефициара и не в праве проверять

<sup>4</sup> См.: *Бирюкова Л. А.* Банковские гарантии: теория и практика. М., 2004. С. 6.

<sup>5</sup> Там же. С. 34–35.

материальную правомочность предъявления требования по гарантии. Он определяет лишь формальные условия востребования гарантии согласно тексту договора о ней. Не только гарант, но и принципал не имеет право заявить протест в случае, если бенефициар потребовал выплаты гарантийной суммы. Для использования гарантии бенефициару необходимо обратиться к гаранту с заявлением о выплате гарантийной суммы. Если банк-гарант поручил банку-корреспонденту в стране бенефициара выдать гарантию, то требование предъявляется там.

Гарант, исполнивший обязательства по договору гарантии, имеет право на возмещение уплаченных им сумм, предъявив регрессное (обратное) требование к принципалу. Соглашение об этом также содержится в договоре о предоставлении гарантии. Обычно банк-гарант снимает со счета принципала оговоренную сумму после выполнения требований по гарантии перед бенефициаром.

В большинстве случаев гарантия не используется, поскольку долг по сделке оплачивается в срок и надлежащим образом. Гарантия гасится по истечении срока действия. Иногда гарантийный документ возвращается банку, если он более не нужен. Основные виды гарантий рассмотрены в Унифицированных правилах по договорным гарантиям (редакция 1978 г., публикация Международной торговой палаты № 325).

В зависимости от места выдачи гарантии она может быть двух видов: прямая и косвенная. *Прямая гарантия* оформляется непосредственно в стране экспортера и дает возможность адаптировать текст гарантии к его условиям. При *косвенной гарантии* ее выдача поручается банку-корреспонденту в стране должника.

В табл. 58 представлены используемые в международной практике виды гарантий.

Таблица 58

#### Виды гарантий, используемые в международной практике

Вид гарантии	Направление использования
1. Гарантия предложения (конкурсная или тендерная гарантия)	Предотвращает потери импортера, связанные с отказом экспортера от сделки, по которой была достигнута предварительная договоренность
2. Гарантия исполнения	Обеспечивает проведение поставки или услуги согласно договору
3. Авансовая гарантия	Преследует цель применения авансового платежа в духе договора
4. Гарантия коносамента	Покрывает убытки импортера в случае потери коносамента в период транспортировки груза
5. Таможенная гарантия	Обеспечивает оплату таможенных тарифов при транзите груза через какую-либо страну
6. Аваль по векселю	Обеспечивает своевременную оплату векселя
7. Гарантия обеспечения кредита	Дает возможность кредитору обеспечить возврат кредита

Окончание таблицы 58

Вид гарантии	Направление использования
8. Договорная гарантия	Обеспечивает платежи по договорам любого рода
9. Судебная гарантия	Покрывает судебные издержки сторон и судебных инстанций в ходе процесса
10. Гарантия обеспечения иска (наложения ареста на имущество)	Позволяет дебитору временно пользоваться имуществом, на которое кредиторами наложен арест
11. Платежная гарантия	Обеспечивает экспортеру оплату товара по контракту

*Примечание:* Составлено на основе Унифицированных правил по договорным гарантиям (редакция 1978 г., публикация Международной торговой палаты № 325).

Рассмотрим особенности предоставления указанных видов гарантий.

*Гарантии предложения* востребованы при размещении заказов через международные открытые конкурсы. Экспортер, подав предложение, может отказаться от предварительной договоренности с импортером, если найдет более выгодный заказ. Импортеры несут определенные издержки на размещение заказов, заинтересованы в том, чтобы сделки были реализованы, и требуют от экспортеров выставления гарантии предложения.

Такая гарантия может быть использована, если экспортер:

- снимает заказ до истечения срока действия гарантии;
- не готов подписать договор купли-продажи или подряда на выполнение услуг;
- не может или не хочет дать требуемую гарантию исполнения.

Гарантия предложения действует до подписания договора или выставления гарантии исполнения. Ее стоимость колеблется от 1 до 5 % от цены предложения.

*Гарантия исполнения* обеспечивает оплату поставки или услуги согласно договору. Экспортер будет обязан выполнить все условия договора, зная свои обязательства перед гарантирующим банком или страховой компанией, но в функции последних не входит обеспечение условий по надлежащему выполнению договора.

При данном виде гарантии особое внимание следует обратить на установление даты истечения ее срока, особенно при выполнении услуг. Такой срок обычно устанавливается до факта поставки товара или до времени, когда стало очевидным выполнение работ по договорам подряда. В случае если поставка или работа до истечения соответствующего срока не выполнены, экспортер может инициировать продление гарантии исполнения. Если этого не сделано, импортер требует пролонгации срока от гаранта. В случае отказа в пролонгации гарантийная сумма должна быть выплачена. Обычно экспортер соглашается на пролонгацию гарантии, если не может в срок выполнить условия договора.

Гарантия исполнения используется при задержке отгрузки товара, при рекламациях по качеству, при финансовых трудностях экспортера, таких как банкротство и ликвидация предприятия.

Стоимость гарантии исполнения составляет до 10 % от суммы договора.

*Авансовая гарантия* преследует цель применения авансового платежа согласно договору и предусматривает возврат аванса в случае невыполнения экспортером своих обязательств. Авансовая гарантия вступает в силу после того, как авансовый платеж поступает в пользу экспортера, и прекращает действовать с поставкой предмета договора. Первоначально она оформляется на сумму авансового платежа, а затем уменьшается по мере осуществления работ или поставки продукции, что уменьшает издержки по обслуживанию гарантии.

*Гарантия коносамента* выдается в пользу импортера и возмещает его убытки в случае поступления партии товара без коносамента ввиду потери документа перевозчиком или запоздания в ходе постовой пересылки.

*Таможенная гарантия* обеспечивает оплату таможенных платежей в случае перемещения грузов транзитом через какую-либо страну. Гарантия используется, если груз после его ввоза в страну через установленное время не был вывезен из страны.

*Аваль* используется для гарантии платежа по векселю. Условием, как правило, является то, что оплата векселя производится в гарантирующем банке. Принципал должен письменно уполномочить банк о безоговорочном занесении в дебет его счета суммы векселя, а также необходимых комиссий и расходов.

*Гарантия обеспечения кредита* позволяет кредитору получить возмещение суммы выданного кредита в случае, если у должника возникают проблемы с ликвидностью.

*Договорная гарантия* обеспечивает платежи по договорам различного вида: использования кредитных карт, выплаты штрафов и т. п.

*Судебная гарантия* покрывает затраты судебного производства и может быть выставлена как в пользу судебных инстанций, так и в пользу сторон.

*Гарантия обеспечения иска* выставляется в пользу кредиторов в случае, если на имущественные ценности дебиторов наложен арест. При оформлении такой гарантии дебитору предоставляется право определенное время пользоваться арестованным имуществом для завершения каких-либо обязательств.

*Платежная гарантия* обеспечивает экспортеру оплату за отгруженный товар или выполненную услугу.

За риски, которые несет банк при гарантировании обязательств принципала, он взыскивает со своего клиента комиссию, к которой добавляются суммы, начисленные банком-корреспондентом, и прочие расходы. Размер комиссии может быть уменьшен, если принципал может предоставить в распоряжение гаранта обеспечение в виде ценных бумаг и т. п.

Таким образом, гарантия обеспечивает платеж по договору и выполняет при этом три функции: легетимационную, мотивационную и компенсационную.

Легитимационная функция проявляется в том, что гарантия свидетельствует о способности принципала оплатить долг, т. к. гарант берет на себя безотзывное обязательство произвести платеж. Это произойдет лишь при условии, что гаранта удовлетворит платежеспособность должника.

Мотивационная функция означает, что принципалу в любом случае необходимо осуществить платеж или самостоятельно по договору, или в виде погашения гарантийной суммы гаранту при регрессном требовании.

Компенсационная функция проявляется в получении бенефициаром платежа от гаранта по сделке, если должник нарушил условия договора, что компенсирует бенефициару сумму договора.

*Поручительство* – это договор с односторонними обязательствами, согласно которому поручитель берет обязательство перед кредитором оплатить при необходимости задолженность заемщика. Это означает, что поручительство зависит от основного обязательства и выступает дополнением к нему, а ответственность поручителя ограничивается теми обязательствами, которые признаются самим должником. Так, если при поставке товара обнаружена недостача, которая не оплачивается импортером, то поручитель также не обязан оплачивать ее до тех пор, пока вопрос не решится, даже если это будет связано с судебными исками. Распространены случаи, когда поручитель освобождается от погашения ряда требований. При этом оформляется договор поручительства по обязательствам. Кроме того, наряду с основным поручительством можно предоставлять дополнительное поручительство.

Поручителем может выступать любое юридическое или физическое лицо.

Для оформления поручительства необходимо письменное заявление поручителя, где указываются должник и сумма долга. При изменении суммы основного долга должен изменяться и размер поручительства, для чего требуется письменное согласие поручителя. Поручитель несет ответственность в размерах сумм, оговоренных в договоре, включая проценты, штрафные санкции и т. п. Могут быть случаи, когда по договору ответственность поручителя распространяется только на сумму основного долга.

Срок действия поручительства обычно равен сроку действия договора между кредитором и должником. В период действия договора возможен отзыв поручительства, если должник не поставил поручителя в известность о своем реальном имущественном положении. Например, если становится известным факт срыва поставок или их фиктивность, поручитель может отозвать свое обязательство. Это возможно и при резком ухудшении имущественного положения должника, если выяснится, что его собственность заложена по другим кредитным договорам или прочим обязательствам.

Поручительство утрачивает свою силу, если долг гасится.

Рассматривая виды поручительств, следует отметить, что они не носят унифицированный характер и имеют специфику в зависимости от страны, где применяются.

Рассмотрим виды поручительств, используемые европейскими государствами (табл. 59).

Таблица 59

**Виды поручительств, применяемых европейскими странами<sup>6</sup>**

Вид поручительства	Направление использования
1. Простое поручительство 1.1. Поручительство за поручителя 1.2. Возвратное поручительство 1.3. Поручительство по потерям	Вступает в силу, если основной (первый) поручитель не может удовлетворить требования кредитора. Основной поручитель удовлетворяет требования кредитора за счет средств гаранта по сделке. Поручитель дает обязательство не на всю сумму долга, а лишь на ее часть (изменение валютного курса и т. п.)
2. Солидарное поручительство	Поручитель немедленно выплачивает положенную сумму долга и не принимает возражения должника
3. Сопоручительство	За долг ручаются несколько поручителей
4. Частичное поручительство	Используется для поручительства за первые 75 % долга при ипотечном кредитовании до момента их уплаты
5. Лимитированное поручительство	Используется для поручительства за первые 75 % долга при ипотечном кредитовании до конца срока кредита
6. Срочное поручительство	Договор о поручительстве предоставляется на определенный срок

*Простое поручительство* является поручительством на случай возникновения убытков, поскольку оно используется, когда кредитор принял все меры, в том числе и судебные, для получения денег с дебитора. Простое поручительство редко используется, поскольку возникает отсрочка возмещения долга, в течение которой как у дебитора, так и поручителя может ухудшиться финансовое состояние. Использование простого поручительства не выгодно еще и потому, что оно теряет силу при открытии процедур банкротства, когда требования к должнику удовлетворяются за счет конкурсной массы.

*Солидарное поручительство* предполагает немедленную выплату поручителем долга. В связи с этим обстоятельством оно часто применяется для обеспечения кредитных операций. В кредитном договоре даже может быть дополнительное условие о технических отсрочках платежа по погашению кредита, срок которых составляет до 1 месяца. Если по истечении этого срока долг не погашается, вступают в действие санкции. Технические отсрочки предоставляются только при безусловной платежеспособности дебитора и оформляются специальным письмом со стороны банка.

*Сопоручительство* означает, что за один долг ручаются несколько поручителей. Часто кредитор взыскивает сумму с одного из поручителей, который производит впоследствии перерасчет с другими поручителями.

*Частичное и лимитированное поручительства* используются при ипотечном кредитовании и оформляются на 75 % долга. В первом случае обязанно-

<sup>6</sup> См.: Международная торговля: Финансовые операции, страхование и др. услуги / пер. с англ. Киев, 1994 ; О способах возмещения банковских кредитов // Бизнес и банки. 1994. № 50.

сти поручителя теряют силу с выплатой 75 % долга, во втором – сохраняются до конца срока кредита.

*Срочное поручительство* означает, что договор заключается на определенный срок. В обязанности кредитора входит проверка факта оплаты долга до истечения оговоренного срока или проведения решения об оплате через суд. Для банков такой вид поручительства не выгоден, поэтому они не используют его, например, при кредитовании инвестиционных проектов.

В заключение рассмотрим основные отличия гарантии и поручительства (табл. 60).

Таблица 60

### Различия гарантии и поручительства в международной практике

Признак отличия	Гарантия	Поручительство
1. По субъектам сделки	Гарантом может выступать кредитная или страховая организация	Поручителем может быть любое юридическое или физическое лицо
2. Отношение к основному обязательству	Не зависит от основного обязательства	Зависит от основного обязательства
3. Право на возражения против требования кредитора	Безусловное обязательство	Должник имеет право на возражение против требования кредитора
4. Срок действия	Строго ограничен	Может не иметь определенного срока действия
5. Пределы ответственности	В пределах суммы гарантии	В пределах обязательств должника, включая проценты, судебные издержки и т. п.
6. Право регрессного требования	По соглашению между гарантом и принципалом	Автоматический переход права кредитора к поручителю при исполнении последним обязательства

Еще одним видом обеспечения по международным кредитам можно считать страхование экспортно-импортных кредитов, которое является особой разновидностью страхования кредитов, предоставляющей страховую защиту от рисков, которые несут участники внешнеэкономической деятельности. Его появление в 1950-х гг. было связано с тем, что с ростом внешнеторгового оборота многих стран и вовлечением в него новых рынков существенно увеличился риск, которому стали подвергаться предприятия при осуществлении экспортных операций, и прежде всего при предоставлении кредитов иностранным покупателям. К тому же с повышением конкуренции на мировых рынках экспортеры вынуждены были соглашаться на предоставление все более продолжительных сроков оплаты поставок. В результате у экспортеров возник интерес к покрытию рисков с помощью страхования.

Страхование экспортных кредитов чаще всего обеспечивает покрытие риска непоступления платежей по кредиту, который предоставлен иностранному

покупателю. При этом в зависимости от вида полученного кредита страховое обеспечение может быть предоставлено разными способами. В случае, если товар реализуется на условиях отсрочки платежа, то есть финансирование поставок осуществляется посредством предоставления самим экспортером коммерческого кредита либо с помощью получения поставщиком банковского кредита на период от отгрузки товара до получения платежа по экспортному контракту, заключается договор страхования имущественных интересов экспортера либо страховое обеспечение по платежу предоставляется непосредственно банку-кредитору. При этом предоставление страховой защиты непосредственно банкам нередко используется в качестве основания для выдачи банками кредитов экспортерам по льготным ставкам, поскольку полученное страховое обеспечение существенно снижает кредитные риски, давая банкам практически полную гарантию возврата выданных кредитов. В случае же, если импортер или банк страны-импортера берет кредит у банка страны-экспортера для осуществления выплат экспортеру за осуществленные поставки, страховщик предоставляет страховую защиту банку страны-экспортера.

В зависимости от типа импортера различают договоры, обеспечивающие страховую защиту поставок государственным и частным покупателям.

Договора страхования экспортных кредитов могут различаться между собой также в зависимости от объектов поставки. Страховая защита сделок, связанных с поставками стандартных товаров массового спроса, осуществляется обычно путем заключения типового договора страхования экспортных кредитов на оговоренный срок (как правило, один год) на все или большинство экспортных операций страхователя. При осуществлении страховой защиты контрактов по выполнению технических проектов за границей и экспорту капиталоемких товаров, носящих немассовый характер, имеющих высокую стоимость и поставляемых на условиях долгосрочного кредитования, отдельные договоры страхования заключаются на каждую конкретную сделку.

Различают также страхование экспортных кредитов от политических и коммерческих (экономических) рисков. Наиболее известно страхование экспортных кредитов от политических рисков. Оно широко используется развитыми государствами как метод стимулирования проникновения частного капитала на внешние рынки, особенно рынки развивающихся стран. Размеры страховых выплат по данному страхованию нередко превышают поступления от страховых премий, что делает его убыточным. В связи с этим такое страхование осуществляется, как правило, специализированными учреждениями и обществами, которые обычно принадлежат государству или в которых государство имеет контрольный пакет акций, что позволяет покрывать убытки от страховых операций за счет средств государственного бюджета. Таким образом, осуществляется косвенное государственное субсидирование экспорта. При этом предоставление такого страхового обеспечения должно быть обосновано определенными причинами: наличием межгосударственного договора между странами экспортера и импортера, стремлением национальных компаний освоить зарубежный рынок,

сохранить или укрепить позиции на нем, необходимостью стимулирования развития определенной отрасли экономики и т. п.

Договоры страхования экспортных кредитов от политических рисков заключаются на случай убытков экспортеров в связи со следующими причинами:

- принятием в стране-импортере нормативных актов, лишающих импортера возможности выполнения своих обязательств по оплате в соответствии с условиями контракта;
- расторжением импортером контракта вследствие отдельных действий государственных органов;
- военными действиями, народными волнениями, восстаниями, революциями, саботажем, терроризмом, приведшими к невозможности дальнейшего участия экспортера в контракте либо к лишению импортера возможности произвести оплату;
- конфискацией, национализацией имущества импортера;
- введением импортного либо экспортного лицензирования;
- наложением эмбарго на импорт или экспорт;
- введением в стране импортера налогов, сборов, комиссий, касающихся деятельности экспортера в соответствии с застрахованным контрактом;
- неоплатой или задержкой оплаты импортером контракта в связи с наличием валютных ограничений;
- неспособностью государственного покупателя выполнить условия контракта.

Кратко остановимся на специфике страхования экспортно-импортных кредитов в России.

В 1996 г., в соответствии с постановлением Правительства РФ № 516 «Вопросы, связанные с образованием российского экспортно-импортного общества» от 23.04.1996 г., образовано Российское экспортно-импортное страховое общество в форме закрытого акционерного общества, в котором контрольный пакет акций принадлежит Российскому экспортно-импортному банку. Министерство финансов РФ по согласованию с Министерством экономики РФ и Министерством внешних экономических связей РФ определяли ежегодно долю средств, направляемых на страхование рисков, связанных с операциями, осуществляемыми в соответствии с международными соглашениями, в пределах средств, предусматриваемых в федеральном бюджете на стимулирование российских экспортеров.

В июле 2011 г. вступил в силу Федеральный закон № 236-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях совершенствования механизма страхования экспортных кредитов и инвестиций от предпринимательских и политических рисков» от 18.07.2011 г.

Позже, 13.10.2011 г., для осуществления мер поддержки российских экспортеров было создано Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (экспортное страховое агентство, ЭКСАР). «Внешэкономбанк» внес 30 млрд руб. в качестве имущественного взноса в уставный капитал ЭКСАР. На текущий период уставный капитал ЭКСАР составляет 43 529 913 000 руб.

В 2012 г. ЭКСАР вступил в Пражский клуб (международное объединение страховщиков кредитов и инвестиций).

В 2014 г. реализовано поручение Президента РФ о целесообразности консолидации на базе АО «ЭКСАР» кредитно-страхового инструментария через передачу агентству в собственность АО «Росэксимбанк», специализирующийся на кредитовании экспортных сделок, для целей усиления эффективности адресной финансовой поддержки экспорта.

В 2015 г. на уровне Правительства РФ принято решение о целесообразности создания в структуре «Внешэкономбанка» «единого окна» по финансовой и нефинансовой поддержке экспорта, во исполнение которого в апреле 2015 г. была зарегистрирована компания АО «Российский экспортный центр», внесены соответствующие изменения в Федеральный закон «О банке развития»<sup>7</sup>. В декабре 2015 г. единственным акционером АО «ЭКСАР» стало АО «Российский экспортный центр».

Также в 2015 г. состоялось открытие первого зарубежного представительства «ЭКСАР» в Республике Беларусь, г. Минск.

Главная цель создания экспортного страхового агентства России «ЭКСАР» состоит в страховой поддержке российского экспорта и российских инвестиций за пределами РФ по следующим основным направлениям: страхование экспортных кредитов от предпринимательских (коммерческих) и политических рисков и страхование российских инвестиций за пределами РФ от политических рисков.

Стратегические направления деятельности «ЭКСАР»:

- 1) страховая поддержка экспорта товаров и услуг российского производства;
- 2) развитие современной системы финансирования экспорта, обеспеченного страховым покрытием «ЭКСАР»;
- 3) страховая поддержка российских инвестиций за рубежом;
- 4) поддержка экспортно ориентированных субъектов малого и среднего предпринимательства.

Страховое покрытие «ЭКСАР» применяется для защиты:

- 1) экспортных кредитов от предпринимательских и политических рисков;
- 2) российских инвестиций за рубежом от политических рисков (с 2013 г.).

Агентство осуществляет свою деятельность в рамках специальной нормативной базы, регулирующей порядок предоставления страховой поддержки по экспортным кредитам и инвестициям. Страховая емкость «ЭКСАР» – 1 млрд долларов США. По каждой застрахованной сделке агентство может покрывать до 95 % убытков в случае реализации политического риска и до 90 % – в случае коммерческого риска.

Итак, выбор инструмента обеспечения сделки или страхования зависит от множества факторов, основными из которых являются взаимоотношения между кредитором и дебитором, вид сделки, финансовое состояние дебитора и т. п.

---

<sup>7</sup> См.: Федеральный закон № 185-ФЗ от 29.06.2015 «О внесении изменений в Федеральный закон «О банке развития» и статью 970 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» // «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_181832/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_181832/) (дата обращения: 01.08.2020).

### Вопросы и задания для самопроверки

1. Каковы функции и принципы международного кредитования?
2. По каким критериям можно классифицировать формы международного кредита?
3. В чем заключаются валютно-финансовые и платежные условия международного кредита?
4. В чем особенности государственного кредитования в рамках заключаемых международных кредитных соглашений?
5. Как проводятся операции по кредитованию экспортно-импортных операций в РФ и за рубежом?
6. Какова роль иностранных инвестиций как источника финансирования инвестиционных проектов?
7. Каковы международные правила иностранного инвестирования?
8. Какие выделяют виды кредитов как разновидности расчетов?
9. Какие виды кредитов оформляют с использованием векселя?
10. Какие виды кредитов как разновидности расчетов используются с участием РФ?
11. В чем заключаются сущность и правовые основы гарантий?
12. Какие выделяют виды гарантий?
13. Как поручительство применяется в международной практике?
14. Какие выделяют виды поручительств?
15. Каковы основные отличия поручительства от банковской гарантии в рамках международного законодательства?
16. Дайте характеристику международной практике страхования экспортно-импортных кредитов.
17. Когда и с какой целью было создано Экспортное страховое агентство (ЭКСАР)?
18. Что обеспечивает финансовую устойчивость ЭКСАР?
19. Каковы стратегические направления деятельности ЭКСАР?
20. Что влияет на выбор вида обеспечения при международных кредитах и расчетах?

# СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ

## Законодательные акты и нормативные документы

- О банках и банковской деятельности : Федеральный закон от 02.12.1990 г. № 395-1-ФЗ.
- О валютном регулировании и валютном контроле : Федеральный закон от 10.12.2003 г. № 173-ФЗ.
- О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» : Федеральный закон от 17.05.2007 г. № 82-ФЗ.
- О переводном и простом векселе : Федеральный закон от 11.03.1997 г. № 48-ФЗ.
- О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма : Федеральный закон «» от 07.08.2001 г. № 115-ФЗ.
- О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ.
- О страховании вкладов в банках Российской Федерации : Федеральный закон от 23.12.2003 г. № 177-ФЗ.
- О финансовой аренде (лизинге) : Федеральный закон от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ.
- О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ.
- Об иностранных инвестициях в Российской Федерации : Федеральный закон от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ.
- О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдач лицензий на осуществление банковских операций : Инструкция Банка России от 02.04.2010 г. № 135-И.
- Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитам), депозитных счетов : Инструкция Банка России от 30.05.2014 г. № 153-И.

## Учебники, учебные пособия монографии

- Антонов В. А.* Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник и практикум : учебник для бакалавров / В. А. Антонов. – Москва : Юрайт, 2019. – 548 с. – ISBN 978-5-9916-3097-9.
- Банки и небанковские кредитные организации и их операции: учебник / под ред. Е. Ф. Жукова, Н. Д. Эриашвили. – Москва : Юнити-Дана, 2017. – 559 с. – ISBN 978-5-238-02239-0.
- Банковская система в современной экономике : учебное пособие / под ред. О. И. Лаврушина. – Москва : КНОРУС, 2016. – 360 с. – ISBN 978-5-406-01360-1.
- Белотелова Н. П.* Деньги. Кредит. Банки : учебник / Российский государственный социальный университет ; Российская таможенная академия. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2020. – 380 с. – ISBN 978-5-394-03826-6.
- Соколинская Н. Э.* Выполнение операций с ценными бумагами : учебник / Н. Э. Соколинская, Е. П. Терновская, С. Б. Варламова ; под ред. Н. Н. Мартыненко и Н. А. Ковалевой. – Москва : КНОРУС, 2019. – 370 с. – ISBN 978-5-406-05648-6.
- Гусаков Н. П.* Международные валютно-кредитные отношения : учебник для студентов вузов / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина ; под общ. ред. Н. П. Гусакова. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 351 с. – ISBN 978-5-16-012234-2.

Деньги. Кредит. Банки : учебник / под общ. ред. М. С. Марамыгина, Е. Н. Прокофьевой. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 384 с. – ISBN 978-5-7996-2741-6.

Звонова Е. А. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Практикум : учебно-практическое пособие / Е. А. Звонова ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – Москва : КноРус, 2018. – 314 с. – ISBN 978-5-9916-3109-9.

Зенкина Е. В. Международная валютно-финансовая система : учебник для студентов вузов / Е. В. Зенкина. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 190 с. – ISBN 978-5-16-014954-7.

Кругман П. Возвращение великой депрессии? / П. Кругман. – Москва : Эксмо, 2009. – 336 с. – ISBN 978-5-699-34222-8.

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / Л. Н. Красавина и др. ; отв. ред. Л. Н. Красавина ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2019. – 534 с. – ISBN 978-5-534-08791-8.

Международные валютно-кредитные отношения : учебник и практикум / Е. А. Звонова и др. ; под общ. ред. Е. А. Звоновой. – Москва : Юрайт, 2019. – 687 с. – ISBN 978-5-9916-3109-9.

Международный кредит : учебник / М. А. Эскиндаров и др. ; под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – Москва : КноРус, 2019. – 430 с. – ISBN 978-5-406-06816-8.

Международные валютно-кредитные отношения : учебник / Е. С. Авраменко, Е. Б. Бедрина, В. Е. Заборовский, Е. Г. Князева и др. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2018. – 360 с. – ISBN 978-5-7996-2496-5.

Оглоблина Е. В. Международные валютно-кредитные отношения. Практикум : учебное пособие для вузов / Е. В. Оглоблина, Л. Н. Красавина ; под ред. Л. Н. Красавиной. – Москва : Юрайт, 2020. – 299 с. – ISBN 978-5-534-01518-8.

Чепурко В. В. Теоретические модели валютных кризисов / В. В. Чепурко // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. – 2015. – № 1. – С. 68–73.

Krugman P. A. Model of Balance-of-Payments Crises / P.A. Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11 (August). – P. 311–325.

## **Базы данных, информационно-справочные и поисковые системы**

Группа Всемирного банка : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.worldbank.org.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Европейский центральный банк : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (дата обращения: 01.08.2020).

Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг» : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://rbc.ru/> (дата обращения: 01.08.2020).

Информационное агентство Reuters : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.reuters.com> (дата обращения: 01.08.2020).

Компания «Гарант» : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Компания «КонсультантПлюс» : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Международный Банк Расчетов : [официальный сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.bis.org>. (дата обращения: 01.08.2020).

Международный валютный фонд : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата обращения: 01.08.2020).

Московская биржа : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 01.08.2020).

Российская национальная ассоциация SWIFT : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rosswift.ru/> (дата обращения: 01.08.2020).

Федеральная служба государственной статистики РФ : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Федеральное бюро статистики США : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fedstats.gov> (дата обращения: 01.08.2020).

Финансово-аналитический портал «Форекс Аналитика» : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://analitika-forex.ru> (дата обращения: 01.08.2020).

Центральный банк РФ : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 01.08.2020).

ПроФинанс.ру : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.profinance.ru/> (дата обращения: 01.08.2020).

Информационное агентство : [офиц. сайт] [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bloomberg.com> (дата обращения: 01.08.2020).

# ГЛОССАРИЙ

*Активные участники валютного рынка или маркет-мейкеры* – это участники валютного рынка, которые осуществляют котировку валютных курсов на определенный день или на будущее, а своими активами могут повлиять на движение валютных курсов.

*Активный платежный баланс* – платежный баланс, в котором поступления превышают платежи.

*Американский опцион* исполняется в любой день из оговоренного срока.

*Банковский перевод* – это перевод денежных средств на счет экспортера на основании платежного поручения своего клиента (импортера), сформированного на основании направленных экспортером счетов и других документов за предоставленные товары, работы, услуги импортеру.

*Биржевой валютный рынок* – это рынок, операции на котором совершаются через валютную биржу.

*Брейк-форвард* – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку по заранее фиксированному курсу, который может быть исполнен досрочно.

*Валюта* – это денежная единица страны (группы стран) или международная расчетная единица.

*Валюта корзины типа* представляет собой межнациональную денежную единицу, курс которой определяется как средневзвешенная величина от рыночной стоимости валют стран – членов соответствующей валютной зоны.

*Валютная война* – это борьба между различными государствами за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья посредством различных форм валютной политики.

*Валютная корзина* – это определенный набор валют, по отношению к которому определяется средневзвешенный курс одной валюты.

*Валютная котировка* – установление курса пересчета иностранной валюты к национальной или наоборот.

*Валютная позиция* – это соотношение требований и обязательств в иностранной валюте участника валютного рынка.

*Валютная политика* – совокупность государственных мероприятий, направленных на организацию внутреннего валютного рынка и определяющих принципы и нормы поведения страны в международных валютно-кредитных отношениях с целью достижения устойчивого макроэкономического роста.

*Валютное управление* – это прикрепление национальной валюты к ведущей иностранной валюте («якорной»), строгое регулирование денежной эмиссии в зависимости от объема официальных резервов в этой валюте.

*Валютные интервенции* – это инструмент валютной политики, представляющий собой куплю-продажу центральным банком иностранной валюты в обмен на национальную валюту на валютном рынке.

*Валютные коды* – это стандартные обозначения валют для упрощения проведения валютных операций.

*Валютные ограничения* – это устанавливаемые в законодательном и административном порядке правила и нормы по ограничению операций с валютными ценностями.

*Валютные отношения* – это совокупность экономических отношений по поводу осуществления операций, совершаемых в валютах различных государств в экономической системе отдельных стран, регионов или на мировом рынке.

*Валютный арбитраж* – это получение прибыли за счет разницы валютных курсов при осуществлении купли-продажи актива на разных рынках или в разное время.

*Валютный демпинг* – это экспортирование товаров по заниженным ценам и получение прибыли от девальвации валюты.

*Валютный дилинг* – это способ проведения валютных операций на мировых рынках с использованием определенных инструментов и знаний.

*Валютный клиринг* – порядок проведения международных расчетов между странами, основанный на взаимном зачете платежей за товары и услуги, обладающие равной стоимостью, исчисленной в клиринговой валюте по согласованным ценам.

*Валютный контроль* – контроль органов и агентов валютного контроля за соблюдением законодательства при проведении валютных операций.

*Валютный кризис* – это резкое падение стоимости национальной денежной единицы, как правило, часть финансового кризиса.

*Валютный курс* – цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран или международных денежных единицах.

*Валютный рынок* – это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операций по покупке-продаже валютных ценностей, а также операций по инвестированию валютного капитала.

*Валютный своп* – это соглашение об одновременной покупке и продаже иностранной валюты на примерно равные суммы при условии расчета по ним на разные даты.

*Валютный фьючерс* – стандартный контракт на покупку-продажу определенного количества иностранной валюты на конкретную дату в будущем по курсу, фиксированному на момент заключения сделки.

*Вексель* – универсальный кредитно-расчетный инструмент, выступает средством платежа, выполняя функцию, аналогичную функции денег, позволяет проводить оплату с отсрочкой.

*Внебиржевой (межбанковский) валютный рынок* – это совокупность участников валютного рынка (банков, брокерских компаний, юридических и физических лиц), осуществляющих на договорной основе валютные операции через коммерческие банки.

*Внешнеторговый договор купли-продажи (контракт)* – соглашение между двумя или несколькими сторонами, имеющее предметом внешнеэкономические операции.

*Внешний долг* – это суммарные денежные обязательства страны, выражаемые денежной суммой, подлежащей возврату внешним кредиторам на определенную дату, то есть общая задолженность страны по внешним займам и невыплаченным по ним процентам.

*Внутренний (национальный) валютный рынок* – валютный рынок одной страны или валютный рынок на территории одной страны, обслуживающий внутреннее движение валютных потоков.

*Гарантия* – это обязательство гаранта погасить за гарантируемого (принципала) долг при наступлении гарантийного случая, которым является неоплата должником по договору определенной суммы в определенный срок.

*Дата заключения сделки* – это фактическая дата заключения сделки по специальным каналам связи, по телефону, телексу, письменно.

*Дата исполнения сделки или дата валютирования* – это дата, когда соответствующие валютные средства фактически поступают в распоряжение сторон по сделке.

*Двойной опцион*, или *опцион пут-колл*, или *опцион стеллаж* – это вид опциона, когда покупатель имеет право купить или продать валюту по фиксированному курсу.

*Девальвация* – это снижение курса национальной валюты по отношению к твердым валютам, международным счетным единицам.

*Девизная валютная политика* – мероприятия государства по регулированию валютного курса путем покупки или продажи иностранной валюты.

*Дисконтная политика (учетная)* – изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса – с другой.

*Документарный аккредитив* – это денежное обязательство банка перечислить установленную договором сумму третьему лицу (бенефициару), акцептовать или неограничивать тратты, выставленные бенефициаром, по поручению клиента после представления документов, подтверждающих совершение сторонами всех действий, предусмотренных договором между плательщиком и получателем денежных средств.

*Европейский опцион* исполняется в заранее согласованную дату, то есть дату окончания срока действия опциона, и предусматривает семидневное уведомление о его исполнении.

*Инкассо* – обязательство банка получить от импортера по поручению экспортера сумму платежа по сделке и перечислить ее последнему взамен передачи покупателю товарных документов.

*Иностранные инвестиции* – инвестиции, вкладываемые зарубежными инвесторами, другими государствами и иностранными банками, компаниями, предпринимателями.

*Кассовые конверсионные валютные операции (сделки с немедленной поставкой)* – это конверсионные операции с датой валютирования, отстоящей от дня заключения сделки не более чем на два дня.

*Конверсионные операции* – это сделки между участниками валютного рынка по купле-продаже иностранных валют на основе согласованного курса и срока проведения операции.

*Корреспондентские отношения с иностранными банками* – это договорные отношения между двумя или несколькими кредитными учреждениями по поводу осуществления платежей и расчетов одним из них по поручению и за счет другого, а также предоставлении кредитов, оказании инвестиционных и иных услуг.

*Косвенная валютная котировка* – это котировка, когда за единицу национальной валюты применяется определенное количество иностранной валюты.

*Кросс-курс* – соотношение между двумя валютами, определяемое на основе приравнивания их курсов к третьей валюте.

*Курс TOD* – курс на сегодня или курс, по которому осуществляется операция TOD, предполагающая обмен валютами контрагентами на день заключения контракта.

*Курс ТОМ* – курс на завтра или курс, по которому осуществляется операция ТОМ, предполагающая обмен валютами контрагентами на следующий рабочий день за днем заключения контракта.

*Курс покупателя* – курс, по которому банк покупает базовую валюту.

*Курс продавца* – курс, по которому банк продает базовую валюту.

*Курс СПОТ* – курс валюты по сделке СПОТ, устанавливаемый при заключении сделки и предполагающий обмен валютами контрагентами не позднее второго рабочего дня со дня заключения сделки.

*Международная валютная ликвидность* – способность страны (группы стран) своевременно обеспечить погашение обязательств по международным договорам в соответствии с их условиями.

*Международные расчеты* – это операции между юридическими и физическими лицами разных стран, которые проводятся в безналичной форме через банковское учреждение и сопровождаются финансовыми обязательствами контрагентов по сделкам.

*Международный валютный рынок* – совокупность национальных валютных рынков, связанных системой коммуникаций.

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

*Мировая валютная система* – это форма организации международных валютных отношений, обусловленная историческим развитием мировой экономической системы и закреплённая международными соглашениями.

*Национальная валютная система* – это форма организации валютных отношений в стране, закреплённая национальным законодательством и учитывающая межгосударственные соглашения.

*Негоциация* – это стоимостное определение тратты или документов банком.

*Оптимальное валютное пространство* – поддержание фиксированного валютного курса между ограниченной группой стран и плавающего валютного курса с остальными странами.

*Опцион* – двухсторонний договор на право купить или продать определенный актив по фиксированному курсу в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени.

*Опцион покупателя, или колл-опцион* – это вид опциона, когда покупатель имеет право, но не обязанность купить валюту по фиксированному курсу.

*Опцион продавца, или пут-опцион* – это вид опциона, когда покупатель имеет право, но не обязанность продать валюту по фиксированному курсу.

*Паритет покупательной способности валют* – это соотношение между валютами, обеспечивающее их равновесную способность покупать стандартный набор товаров и услуг в соответствующих странах.

*Паритетный валютный курс* – расчетный курс, основанный на паритете покупательной способности валют и используемый в международном торговом обороте, его расчет проводится путем сопоставления цен на набор товаров одинаковых товаров в двух странах.

*Пассивные участники рынка*, или *маркет-юзеры* – это участники валютного рынка, которые используют для своих операций курс, установленный маркет-мейкером.

*Пассивный платежный баланс* – платежный баланс, в котором платежи превышают поступления.

*Переводной вексель (тратта)* – ничем не обусловленный приказ векселедателя (трассанта) плательщику (трассату) уплатить определенную денежную сумму в установленный фиксированный срок в определенном месте векселедержателю (ремитенту) или его приказу, представленный в письменной форме.

*Плавающий валютный курс* – это курс, который предполагает свободное плавание или систему гибких валютных курсов, определяется и меняется под воздействием спроса и предложения.

*Платежный баланс страны* – соотношение денежных платежей, поступающих в страну из-за границы, и всех ее платежей за границу в течение определенного периода времени (год, квартал, месяц).

*Поручительство* – это договор с односторонними обязательствами, согласно которому поручитель берет обязательство перед кредитором оплатить при необходимости задолженность заемщика.

*Простая форвардная сделка* – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку по заранее фиксированному курсу.

*Простой вексель (соло-вексель)* – ничем не обусловленное обязательство должника уплатить определенную сумму денежных средств в установленный фиксированный срок в определенном месте векселедержателю, представленное в письменной форме.

*Процентный своп* – соглашение сторон о взаимном периодическом обмене процентными платежами, исчисляемыми с конкретной суммы по заранее согласованным процентным ставкам в течение определенного периода времени.

*Прямая валютная котировка* – это котировка, когда за единицу иностранной валюты применяется определенное количество национальной валюты.

*Ревальвация* – это фактическое повышение курса национальной валюты к иностранным валютам, международным валютным денежным единицам.

*Региональная валютная система* – это форма организации валютных отношений в группе стран, основанная на едином межгосударственном валютном регулировании и валютном контроле.

*Режим валютного курса* – это метод (способ) установления валютного курса.

*Резервная валюта* – это иностранная валюта, в которой центральные банки других государств накапливают и хранят резервы.

*Рейндж-форвард* – договор двух сторон о предоставлении определенной суммы к установленному сроку с установлением определенного промежутка колебаний валютных курсов.

*Рынок с двойным режимом валютного курса* – это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего валютных курсов.

*Рынок с одним режимом валютного курса* – валютный рынок с плавающим валютным курсом, котировка которого устанавливается на биржевых торгах исходя из спроса и предложения на валюту.

*Свободно конвертируемая валюта* – это валюта, без ограничений обмениваемая на валюту любого иностранного государства.

*Сильная валюта* – валюта, устойчивая к собственному номиналу и к курсам других валют. Сильные валюты являются, как правило, свободно конвертируемыми.

*Слабая валюта* – валюта, номинал которой является неустойчивым и находится в большой зависимости от колебаний конъюнктурных и структурных факторов.

*Средний курс* – курс без разделения курсов на курс покупателя и продавца.

*Срочные конверсионные валютные операции* – это сделки по обмену валютами по заранее согласованному курсу, заключаемые сегодня, но с отложенной на определенный срок в будущем датой валютирования.

*Уполномоченные банки* – кредитные организации, созданные в соответствии с законодательством РФ и имеющие право на основании лицензий Банка России осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте.

*Фактический валютный курс* – валютный курс, складывающийся в экономической системе государства на определенный момент времени, исходя из существующего в стране режима валютного курса.

*Факторинг* – форма кредитования, выражающаяся в инкассировании дебиторской задолженности клиента (покупка специализированной финансовой компанией или банком всех денежных требований экспортера к иностранному импортеру в размере до 70–90 % суммы контракта до наступления срока их оплаты).

*Фиксированный валютный курс* – это курс, который предполагает официальное установление валютного курса при строгом ограничении колебания валютного курса под воздействием рыночной конъюнктуры.

*Финансовый кризис* – это глубокое расстройство государственной финансовой и денежно-кредитной системы, которое может проявляться в дефиците бюджетной системы, нестабильности курса национальной валюты, взаимных неплатежах, падении биржевых индексов, банкротстве кредитных организаций.

*Форвардный контракт* – договор двух сторон по обмену валютами через определенное время по заранее определенному курсу, который должен завершиться действительной поставкой валюты.

*Форфейтинг* – форма кредитования экспортера банком или финансовой компанией (форфейтером) путем покупки ими на полный срок без оборота на продавца на заранее оговоренных условиях векселей (тратт) или других долговых требований по внешнеторговым операциям.

*Хеджирование* – минимизация валютного риска путем открытия противоположной срочной позиции по той же валюте или финансовому инструменту с последующим ее зачетом.

*Целевые зоны* – параметры валютного курса, к которым страна считает необходимым стремиться.

*Цена исполнения (цена «страйк»)* – фиксированная цена актива (валютный курс), по которой исполняется опцион.

*Частично конвертируемая валюта* представляет собой валюту с ограниченным использованием относительно территории, вида валютных операций или владельцев.

*Чек* – это ценная бумага, документ законодательно установленной формы, в котором содержится приказ владельца счета (чекодателя) банку о выплате чекодержателю указанной в чеке суммы денежных средств.

## ТИПОВЫЕ ЗАДАЧИ

### Задача 1

Российский банк установил следующую котировку доллара США к российскому рублю:

USD/RUB 72.836-72.846

Определить:

- а) сколько рублей будет получено при обмене 250 долларов США;
- б) сколько долларов США будет получено при обмене 250 000 рублей.

### Задача 2

Российский банк установил следующую котировку японской иены (за 100 японских иен):

JPY/RUB 69.18-70.90

Определить:

- а) сколько рублей будет получено при обмене 15 000 иен на рубли;
- б) сколько иен будет получено при обмене 1 500 000 рублей на иены.

### Задача 3

Известны установленные коммерческим банком курсы евро к норвежской кроне и швейцарскому франку:

EUR/NOK 10.520-10.755

EUR/CHF 1.0753-1.0760

Сколько норвежских крон необходимо иметь клиенту, чтобы купить 12 000 швейцарских франков?

### Задача 4

Коммерческий банк установил курсы валют:

USD/CAD 1.3264-1.3282

GBP/USD 1.3087-1.3096

1. Рассчитать кросс-курсы, по которым банк покупает и продает фунты стерлингов в обмен на канадские доллары.
2. Рассчитать кросс-курсы, по которым банк покупает и продает канадские доллары в обмен на фунты стерлингов.

### Задача 5

Российский банк установил курсы доллара и евро к рублю:

USD/RUB 72.836-72.846

EUR/RUB 86.260-86.280

Сколько может клиент купить евро, имея 17 500 долларов?

### Задача 6

Даны курсы евро к английскому фунту стерлингов и американскому доллару:

EUR/GBP 0.9049-0.9056

EUR/USD 1.1842-1.1849

- а) поменяйте данные котировки на обратные;  
б) с каким спредом банк торгует представленные валюты в обмен на евро?  
(Рассчитать в абсолютном и относительном выражении.)

### Задача 7

Даны следующие обменные курсы американского доллара и евро к австралийскому доллару:

USD/AUD 1.4115-1.4120

EUR/AUD 1.6115-1.6120

С каким банк торгует евро в обмен на американские доллары?

### Задача 8

Банком установлены следующие валютные котировки американского доллара и евро к австралийскому доллару:

USD/AUD 1.4175-1.4190

EUR/AUD 1.6115-1.6120

1. По какому курсу клиент может приобрести американские доллары в обмен на евро?
2. Найти спред для американского доллара к евро?

### Задача 9

Курс норвежской кроны к доллару изменился от 0.1138 до 0.1156 кроны за 1 доллар.

Рассчитать проценты ревальвации и девальвации валют.

### Задача 10

Курс американского доллара (USD) к канадскому доллару (CAD) изменился от 1.3225 до 1.3250 доллара США за 1 канадский доллар.

Рассчитать проценты девальвации и ревальвации валют.

### Задача 11

Экспортер приобрел пут-опцион сроком на 4 месяца на сумму 1 500 000 евро по курсу EUR/RUB = 86 рублей. Цена опциона при этом составила 500 000 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит EUR/RUB = 61 рубль.

### Задача 12

Экспортер приобрел пут-опцион сроком на 7 месяцев на сумму 5 600 CAD по курсу CAD/RUB = 55 рублей. Цена опциона при этом составила 1 500 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит CAD/RUB = 60 рублей.

**Задача 13**

Экспортер приобрел пут-опцион сроком на 3 месяца на сумму 3 000 000 ЕВРО по курсу EUR/RUB = 86 рублей. Цена опциона при этом составила 300 000 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит EUR/RUB = 86 рублей.

**Задача 14**

Импортер приобрел колл-опцион сроком на 9 месяцев на сумму 5 000 000 GBP по курсу GBP/RUB = 96 рублей. Цена опциона составила 300 000 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит GBP/RUB = 99 рубль.

**Задача 15**

Импортер приобрел колл-опцион сроком на 5 месяцев на сумму 650 000 долларов США по курсу USD/RUB = 73 рубля. Цена опциона – 500 000 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит USD/RUB = 71 рублей.

**Задача 16**

Импортер приобрел колл-опцион сроком на 6 месяцев на сумму 12 000 000 долларов США по курсу USD/RUB = 73 рубля. Цена опциона – 1 800 000 рублей.

Оцените целесообразность исполнения опциона и просчитайте экономический эффект заключения сделки по сравнению со сделкой спот. Курс спот составит USD/RUB = 73 рубля.

**Задача 17**

Дан курс спот австралийского доллара к канадскому доллару:

$$\text{CAD/AUD} = 0.9547-0.9595$$

Найти курс форвард покупателя и продавца для сделок с австралийским долларом и канадским долларом сроком на 7 месяцев, если процентные ставки по вкладам в канадских долларах – 8 % годовых, в австралийских долларах – 10 % годовых.

**Задача 18**

Дан курс спот американского доллара к японской иене:

$$\text{USD/JPY} 116.3925-106.593$$

Найти курс форвард покупателя и продавца для сделок с австралийским долларом и канадским долларом сроком на 9 месяцев, если процентные ставки по вкладам в долларах США – 0,01 % годовых, в японских иенах – 0,005 % годовых.

**Задача 19**

Коммерческим банком дан курс спот рубля к евро:  
EUR/RUB 86.2600-86.280

Найти курс форвард покупателя и продавца для сделок с рублем и евро сроком на 180 дней, если процентные ставки по вкладам в евро – 0,011 % годовых, в рублях – 5,4 % годовых.

**Задача 20**

Коммерческим банком дан курс спот рубля к евро:  
EUR/RUB 85.4751-86.4786

Найти курс форвард покупателя и продавца для сделок с рублем и евро сроком на 90 дней, если процентные ставки по вкладам в евро 0,012 % годовых, в рублях – 5,11 % годовых.

**Задача 21**

Определить спред по сделке спот и срочной сделке. Определить самую выгодную операцию. Рассчитать процент хеджирования.

EUR/USD 1.1842/00  
6 мес. премия 0.0022-0.0030.

**Задача 22**

Определить спред по сделке спот и срочной сделке. Определить самую выгодную операцию. Рассчитать процент хеджирования.

GBP/USD 1.33087/96  
4 мес. премия 0.0020-0.0025.

**Задача 23**

Определить спред по сделке спот и срочной сделке. Определить самую выгодную операцию. Рассчитать процент хеджирования.

USD/JPY 106.593-113,040  
2 мес. дисконт 0.0020-10.

**Задача 24**

Как выгоднее приобрести EUR? Есть возможность купить их в Японии за японские иены или, приобретая в Японии USD, продать их в Германии, получив при этом EUR?

EUR/JPY 126.02-127.89  
EUR/USD 1.1882/00.

**Задача 25**

Рассчитайте, какую сумму долларов США может получить физическое лицо при конверсии 200 сингапурских долларов и 50 датских крон, если известно, что:

DKK/RUR 11.61-12.56  
SGD/RUR 53.44-53.80  
USD/RUR 72.836-72.846.

**Задача 26**

Рассчитайте, какую сумму фунтов стерлингов может получить физическое лицо при конверсии 2000 долларов США и 1500 евро, если известно, что:

USD/RUR 72.836-72.846

EUR/RUB 86.260-86.280

GBP/RUR 95.679-95.908.

**Задача 27**

Как выгоднее приобрести USD? Есть возможность купить их сразу в России за рубли или, приобретая в России EUR, продать их в США, получив при этом USD?

Рыночные курсы в данный момент:

USD/RUR 72.836-72.846

EUR/USD 1.1882/00

EUR/RUB 86.260-86.280.

**Задача 28**

Как выгоднее приобрести EUR? Есть возможность купить их в Японии за японские иены или, приобретая в Японии USD, продать их в Германии, получив при этом EUR?

Рыночные курсы в данный момент:

EUR/JPY 126.02-127,89

EUR/USD 1.1882/00

USD/JPY 106.593-113.040.

**Задача 29**

Швейцарский банк проводит сделку СВОП. Определите, выгодна ли банку эта сделка и какой процент прибыли (убытков) он может при этом получить?

Условия сделки таковы, что банк привлекает средства от вкладчиков на 3 месяца на отечественный депозит и платит за это 0,15 % годовых.

После этого средства размещаются на евторынке на 3 месяца по ставке 0,3 % годовых.

USD/CHF 0.9144/96

3 мес. дисконт 0.0017-12.

**Задача 30**

Предположим, что, начиная день с закрытой позицией во всех валютах, банк проводит в течение дня следующие сделки:

Валютная операция		Курс	Валютная позиция	
Куплено	Продано		Длинная	Короткая
3 000000 USD		USD/CHF 0.9143		
	94 210 000 JPY	USD/JPY 106.593		
1518000 GBP		GBP/USD 1.3308		
Общая позиция				

**Задача 31**

Определите валютную позицию и позицию ликвидности банка и дайте анализ деятельности банка на валютном рынке при проведении им следующих операций:

1. Взят заем 5 млн USD на 1 мес. под 3,5 %.
2. Продано на наличном рынке 2 млн USD за JPY по курсу USD/JPY 107.593.
3. Куплено на наличном рынке 1 млн GBP за USD по курсу GBP/USD 1.3308.
4. Выдан кредит 1 млн GBP на 1 неделю под 1,1 % годовых.
5. Заключен форвардный контракт на 3 мес. на покупку 2 млн GBP за JPY по курсу 1 GBP = 139.52 JPY.
6. Заключен контракт СВОП на 5 млн USD за JPY по курсу USD/JPY 106.593-113.040.

**Задача 32**

Запишите в статьи дебета или кредита платежного баланса России нижеследующие сделки и рассчитайте сальдо платежного баланса по этим операциям, сделайте выводы.

1. Иностранная компания-нерезидент выплатила заработную плату в размере 350 тыс долл. российским служащим, работающим в фармацевтической компании на территории РФ.
2. Дочерняя компания «Форд» закупила на 1,5 млн долл. оборудование в США и привезла его в Россию для своего завода во Всеволожске.
3. Гражданин Узбекистана, занятый в строительном бизнесе в г. Москве более 1 года, перевел домой, в Узбекистан, 1 тыс. долл. своей зарплаты.
4. Финская компания выплатила 50 тыс. долл. дивидендов держателю ее акций из РФ.
5. ООО «Пекарь» закупил оборудование в Голландии на сумму 200 тыс. долл.
6. Российский бизнесмен купил винный завод в Италии за 65 тыс. долл.
7. Германский «Рургаз» увеличил свою долю в акциях «Газпрома», купив пакет акций на 200 тыс. долл.
8. Банк «Союз» купил недвижимость в Великобритании на сумму 500 тыс. долл.
9. Компания «Тойота» произвела продажу АО «Волга» лицензии на производство тормозов нового поколения за 100 тыс. долл.
10. Американский банк купил пакет акций «Стройкоминвеста» на 50 тыс. долл.

Таблица для решения может быть записана следующим образом:

№	Сделка	Кредит + экспорт	Дебет – импорт
1.			
2.			
	Итого		

**Задание 33**

По приведенным ниже данным построить внешнеторговый баланс; баланс текущих операций; баланс движения капитала; платежный баланс России, объяснить свои расчеты.

Импортирован текстиль из Китая – 1,3 млн руб.

Российская компания перечислила дивиденды своим акционерам, проживающим в Финляндии, – 0,5 млн руб.

Осуществлена поставка антрацита в Германию 1 500 тонн по 45 евро за тонну (курс рубля за евро – 86,26 руб.).

Осуществлена поставка электроэнергии в Белоруссию – 21,7 млн руб.

Оплачено австралийской телекомпанией за телетрансляции с Олимпийских игр – 2,7 млн руб.

Российскими гражданами оплачено лечение в Израиле – 1,5 млн руб.

Осуществлен ввоз автомобилей в Армению – 1,0 млн руб.

Получены дивиденды по акциям из Австрии – 0,9 млн руб.

Чистые денежные переводы составили 0,1 млн руб.

Российская Федерация приняла участие в финансировании международного проекта – 20,0 млн руб.

Концерн «БМВ» оплатил журналу «5 КОЛЕСО» услуги по размещению рекламы – 1,4 млн руб.

МВФ выделил Российской Федерации кредит на структурную перестройку экономики – 6,0 млн руб.

Российскими экспортерами осуществлена поставка алюминия в Польшу – 9,9 млн руб.

Учебное издание

**Моксева** Наталья Николаевна  
**Заборовская** Алёна Евгеньевна  
**Серебrenникова** Анна Ивановна  
**Исакова** Наталья Юрьевна  
**Родичева** Валерия Борисовна  
**Князев** Павел Петрович

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Ответственная за выпуск *Н. А. Юдина*  
Редактор *Е. Е. Крамаревская*  
Корректор *Е. Е. Крамаревская*  
Компьютерная верстка *А. Ю. Матвеев*

Подписано в печать 12.01.2021.  
Формат 70×100/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times.  
Усл. печ. л. 26,81. Уч.-изд. л. 24,49. Тираж 100 экз. Заказ 289.

Издательство Уральского университета  
620000, Екатеринбург-83, ул. Тургенева, 4.

Отпечатано в Издательско-полиграфическом центре УрФУ  
620000, Екатеринбург-83, ул. Тургенева, 4.  
Тел.: +7 (343) 350-56-64, 358-93-22  
Факс +7 (343) 358-93-06  
E-mail: [press-urfu@mail.ru](mailto:press-urfu@mail.ru)  
<http://print.urfu.ru>

## Серия «Современные финансы и банковское дело»

Основана в 2019 г.

В 2019 г. в этой серии изданы учебники:

- «Финансы, денежное обращение и кредит»;
- «Финансы»;
- «Деньги, кредит, банки»;
- «Рынок ценных бумаг»;
- «Страхование»;
- «Бюджетная система Российской Федерации».

Издания серии «Современные финансы и банковское дело» в 2020 г.:

- учебник «Налоги и налоговая система»;
- учебное пособие «Финансовая политика»;
- учебное пособие «Продвижение финансовых продуктов»;
- монография «Финансовые циклы и финансовая политика».



Планируется продолжение серии учебников:

- «Инвестиции и инвестиционная деятельность»;
- «Международные валютно-кредитные отношения»;
- «Банковское дело»;
- «Финансовые и банковские риски»;
- «Национальная страховая система»;
- «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

