



ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ

ТОМ 1

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА И МАГИСТРАТУРЫ

Под общей редакцией доктора экономических наук,
профессора **М. А. Эскиндарова**,
доктора экономических наук, профессора **Е. А. Звоновой**

*Рекомендовано Учебно–методическим отделом высшего образования
в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим направлениям и специальностям*

*Рекомендовано УМО вузов России по образованию в области финансов,
учета и мировой экономики в качестве учебника для студентов высших
учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01
«Экономика», профилям подготовки «Международные валютно–
кредитные и финансовые отношения», «Финансы и кредит»*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru

Москва ■ Юрайт ■ 2016

УДК 336(075.8)
ББК 65.5я73
М64

Ответственные редакторы:

Эскиндаров Михаил Абдурахманович — доктор экономических наук, профессор, ректор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, член-корреспондент Российской академии образования, заслуженный деятель науки Российской Федерации;

Звонова Елена Анатольевна — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Рецензенты:

Галанов В. А. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой биржевого дела и ценных бумаг Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, заслуженный деятель науки Российской Федерации;

Бажан А. И. — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Института Европы Российской академии наук;

Сумароков В. Н. — доктор экономических наук, профессор, декан факультета международных экономических отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Мировые финансы : в 2 т. Т. 1 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 373 с. — Серия : Библиотека будущего финансиста-международника.

ISBN 978-5-9916-6845-3

ISBN 978-5-9916-6846-0 (т. 1)

Учебник представляет собой учебно-методический комплекс, состоящий из двух частей: учебного текста, структурированного в 20 глав, тематически соответствующих рабочей программе курсов «Мировые финансы» и «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», и практикума. Рассматриваются теоретические и практические аспекты всех направлений функционирования современной системы мировых финансов. В практикуме по каждой главе приводятся тесты, кейсы, задачи и другие дидактические материалы. В практикум также включен примерный перечень тем для написания курсовых работ и эссе.

Содержание учебника соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования для подготовки бакалавров и магистров направления подготовки «Экономика».

Для студентов высших учебных заведений экономического профиля, аспирантов, преподавателей, а также практических работников финансово-кредитных органов.

УДК 336(075.8)
ББК 65.5я73

*Информационно-правовая поддержка
предоставлена компанией «Гарант»*



ISBN 978-5-9916-6845-3
ISBN 978-5-9916-6846-0 (т. 1)

© Коллектив авторов, 2015
© ООО «Издательство Юрайт», 2016

Оглавление

Авторский коллектив	6
Предисловие	8
Глава 1. Мировые финансы и мировой финансовый рынок	11
1.1. Сущность, структура и функции мировых финансов.....	11
1.2. Понятие и структура мирового финансового рынка.....	17
1.3. Этапы формирования мирового финансового рынка.....	26
1.4. Тенденции развития мировых финансов и мирового финансового рынка..	29
<i>Вопросы для самопроверки</i>	33
Глава 2. Валюта и международные валютные отношения.....	35
2.1. Понятие и типы валют	35
2.2. Валютный курс: сущность, механизм формирования и виды.....	39
2.3. Теории валютного курса.....	42
2.4. Валютная политика, валютное регулирование и валютный контроль	47
2.5. Сущность и особенности международных валютных отношений	50
2.6. Эволюция роли золота в международных валютных отношениях.....	51
<i>Вопросы для самопроверки</i>	53
Глава 3. Международная валютная система.....	55
3.1. Понятие и структура международной валютной системы.....	55
3.2. Формирование и развитие международной валютной системы.....	62
3.3. Бреттон-Вудская валютная система	68
3.4. Ямайская валютная система и современные тенденции ее эволюции.....	82
<i>Вопросы для самопроверки</i>	89
Глава 4. Региональные валютные системы.....	90
4.1. Оптимальные валютные зоны и региональная валютная интеграция	90
4.2. Экономический и валютный союз и основные проблемы зоны евро.....	97
4.3. Европейский центральный банк и Евросистема	105
4.4. Современные валютные интеграционные объединения: тенденции развития	112
<i>Вопросы для самопроверки</i>	121
Глава 5. Национальные валютно-финансовые системы зарубежных стран	122
5.1. Национальная валютно-финансовая система: сущность и элементы.....	122
5.2. Валютно-финансовая система европейских стран	127
5.3. Валютно-финансовые системы европейских стран, не присоединившихся к еврозоне	133

5.4. Валютно-финансовая система Китая	148
<i>Вопросы для самопроверки</i>	152
Глава 6. Мировой валютный рынок	153
6.1. Понятие, функции и эволюция мирового валютного рынка.....	153
6.2. Структура и участники мирового валютного рынка.....	162
6.3. Операции на мировом валютном рынке.....	170
<i>Вопросы для самопроверки</i>	184
Глава 7. Международный кредит и мировой кредитный рынок.....	186
7.1. Сущность, функции и роль международного кредита.....	186
7.2. Формы международного кредита.....	189
7.3. Валютно-финансовые и платежные условия международных кредитов ..	200
7.4. Понятие и особенности мирового кредитного рынка.....	206
7.5. Ликвидность мирового кредитного рынка	212
7.6. Тенденции развития мирового кредитного рынка.....	216
<i>Вопросы для самопроверки</i>	224
Глава 8. Международная банковская деятельность.....	225
8.1. Международная деятельность коммерческих банков	225
8.2. Центральные банки как участники мирового финансового рынка	241
8.3. Особенности исламского банкинга	248
<i>Вопросы для самопроверки</i>	255
Глава 9. Международные расчетные и платежные отношения.....	256
9.1. Понятие, принципы и формы международных расчетов	256
9.2. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических делок.....	275
9.3. Международные расчетные и платежные системы	279
<i>Вопросы для самопроверки</i>	291
Глава 10. Мировой фондовый рынок	292
10.1. Понятие, функции и роль мирового фондового рынка.....	292
10.2. Структура, участники и основные инструменты мирового фондового рынка.....	295
10.3. Современные тенденции развития мирового фондового рынка	310
<i>Вопросы для самопроверки</i>	312
Глава 11. Мировой рынок производных финансовых инструментов ...	313
11.1. Общая характеристика мирового рынка производных финансовых инструментов.....	313
11.2. Понятие, функции и классификация деривативов	318
11.3. Современные особенности мирового рынка производных финансовых инструментов.....	327
<i>Вопросы для самопроверки</i>	334
Глава 12. Мировой рынок страхования.....	335
12.1. Особенности развития мирового страхового рынка.....	335
12.2. Структура мирового рынка страхования	338
12.3. Основные виды международного страхования.....	342

12.4. Международное морское и авиационное страхование.....	344
<i>Вопросы для самопроверки</i>	352
Глава 13. Международное движение капитала	354
13.1. Понятие, основные формы и факторы международного движения капитала.....	354
13.2. Тенденции международного движения прямых иностранных инвестиций	358
13.3. Иностраный капитал и экономика страны-реципиента.....	368
<i>Вопросы для самопроверки</i>	373

Авторский коллектив

Антропов Владислав Владимирович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 8: 8.3; 12);

Балок Игорь Алексеевич — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 15: 15.1, 15.2; практикум к гл. 15 (в соавторстве с А. В. Навоем));

Белянчикова Татьяна Викторовна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 9: 9.2);

Звонова Елена Анатольевна — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (общее редактирование; предисловие; гл. 3: 3.1, 3.2; 6; 9: 9.1, 9.3; 11; 14; 17; 18; практикум к гл. 1; 2 (в соавторстве с Н. В. Сергеевой); 3; 6; 7–12; 14; 17–18; 20 (в соавторстве с О. В. Хмыз));

Игнатова Ольга Владимировна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 13; практикум к гл. 13);

Кузнецов Алексей Владимирович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 19; практикум к гл. 19);

Навой Антон Викентьевич — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 15: 15.3, 15.4; 16; практикум к гл. 15 (в соавторстве с И. А. Балюком); 16);

Пищик Виктор Яковлевич — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 4; практикум к гл. 4);

Платонова Ирина Николаевна — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 5; практикум к гл. 5);

Сергеева Наталья Владимировна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 2; практикум к гл. 2 (в соавторстве с Е. А. Звоновой));

Туруев Игорь Борисович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 10);

Хмыз Ольга Васильевна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 20; практикум к гл. 20 (в соавторстве с Е. А. Звоновой));

Эскиндаров Михаил Абдурахманович — доктор экономических наук, профессор, ректор Финансового университета при Правительстве РФ, заслуженный деятель науки Российской Федерации (общее редактирование; гл. 1; 7; 8: 8.1, 8.2);

Ярыгина Ирина Зотовна — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 3: 3.3, 3.4).

Предисловие

Мировые финансы традиционно способствуют эффективному развитию производственно-экономических процессов на международном, региональном и общемировом уровнях. В последние два десятилетия в связи с финансиализацией мировой экономики эти отношения существуют относительно независимо от реальных экономических явлений, и во многом именно внутри системы мировых финансов создаются объективные предпосылки для нарастания глобальных кризисов в мировой экономике.

В системе мировых финансов за последние 20–25 лет остро обозначился ряд проблем: финансовая и экономическая глобализация и глобальный финансово-экономический кризис; кризис глобальной экономики и перспективы дальнейшего развития мировой валютно-финансовой системы; деятельность национальных и транснациональных банков и мировая кредитно-банковская система; однополярная долларовая валютно-финансовая система и современная многополярность мира; национальные валютные резервы и национальные валюты и т.п. В основе перечисленных процессов и связанных с ними проблем лежат процессы глобализации, которые, как известно, воздействуют на мирохозяйственные связи разнонаправленно.

С одной стороны, они формируют глобальное финансово-экономическое пространство с предполагающимися выгодами для хозяйствующих субъектов. С другой стороны, те же хозяйствующие субъекты различного уровня, включая государства, проводят протекционистскую политику, направленную на формирование частных либо коллективных региональных и национальных конкурентных преимуществ, что существенно влияет на формы и глубину взаимозависимости государств. В этих условиях определилась группа стран, прежде всего развитых, взаимозависимость которых достигла уровня, определяющего общую тенденцию развития мировой экономики и мирового финансового рынка. Доказательством этого утверждения является глобальный финансово-экономический кризис, начавшийся в 2008 г. и перешедший в наши дни в затяжную мировую депрессию.

Роль мировых финансов сегодня трудно переоценить. В связи с финансиализацией всех мировых процессов экономический потенциал мировых финансов давно превысил экономическую мощь крупнейших стран мирового сообщества. Поэтому для конкурентного участия государств и хозяйствующих субъектов в системе мировых финансов необходимо знать как теоретические основы, так и технику проведения соответствующих валютных, кредитных, расчетных и финансовых операций на мировом финансовом рынке.

Сфера функционирования мировых финансов определяется международным, региональным и национальным уровнями. На мировом (глобаль-

ном) уровне функционируют и системы организации внутринациональных (национальных) валютно-финансовых отношений, и системы организации региональных валютно-финансовых отношений, и международные валютно-финансовые отношения. Разделение системы мировых финансов на отдельные элементы (валютные, кредитные, расчетные и другие отношения) позволяет выявить специфику их самостоятельного функционирования, а также особенности их взаимодействия и взаимозависимости. Дифференцировать участников системы мировых финансов можно по степени развитости рыночных отношений, валютно-финансовой либерализации, широте участия на мировом финансовом рынке и открытости национальных экономик.

Учебную дисциплину «Мировые финансы» в различных формах начали преподавать в зарубежных вузах во второй половине XX в., когда повысилась мобильность капиталов, усилилась степень их интернационализации и стал развиваться мировой финансовый рынок. В России эту дисциплину стали преподавать в 1960-х гг. У истоков ее методической разработки для преподавания в высших учебных заведениях стояли такие российские ученые, как: В. С. Геращенко, Л. Н. Красавина, Г. Г. Матюхин, С. М. Борисов, С. А. Былиняк, М. А. Портной, А. В. Аникин, В. Н. и Вяч. Н. Шенаевы, Е. С. Хесин и др. Особенно актуальным становится преподавание этой дисциплины после валютно-банковских и других финансовых кризисов 1970—2010 гг., а также последовавшей глобализации финансовых рынков.

Учебник «Мировые финансы», который вы сейчас держите в руках, структурирован таким образом, чтобы максимально полно и всесторонне осветить все сферы функционирования современных мировых финансов. В нем рассматриваются следующие основные темы:

- валюта и валютные курсы;
- международные и региональные валютные системы;
- валютные отношения и мировые валютные системы;
- мировой валютный рынок и операции на мировом валютном рынке;
- международный кредит, международные кредитные отношения и международный кредитный рынок;
- суверенная внешняя задолженность и кризисы международного валютного и кредитного рынков;
- мировой страховой рынок и мировой рынок деривативов;
- международные расчетные и платежные отношения и балансы международных расчетов;
- глобальные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Учебник написан в соответствии с актуальными требованиями Федерального государственного образовательного стандарта для бакалавров и магистров направления подготовки «Экономика» профилей «Мировая экономика», «Банковское дело», «Финансы и кредит», «Страхование» и др. Издание также может быть использовано слушателями, проходящими профессиональную переподготовку или повышение квалификации, а также практическими работниками финансовых и других экономических служб, аспирантами и преподавателями профильных вузов.

Каждая глава учебника предварена ожидаемыми результатами освоения материала. Учебник представляет собой учебно-методический комплекс, включающий не только тематические материалы по главам, но и обширный практикум по каждой главе, содержащий: тесты, задачи, кейсы, дополнительные задания, тематику курсовых работ и эссе, а также перечень примерных вопросов, выносимых на экзамен (зачет). Учебник снабжен словарем терминов и списком рекомендуемой литературы.

В результате освоения дисциплины «Мировые финансы» студент должен:

знать

- закономерности функционирования системы мировых финансов и мирового финансового рынка;
- цели, задачи и инструменты регулирования и контроля операций в области международных валютных, кредитных и финансовых отношений;

уметь

- ориентироваться в проблематике мировых финансов как комплексной составляющей международных экономических отношений;
- эффективно управлять международными валютно-финансовыми потоками, принимать решения в условиях кризиса мирового финансового рынка, управлять рисками, выявлять новые тенденции эволюции мировых финансов и мировых финансовых отношений;
- анализировать состав, структуру и основные методы осуществления операций в сфере мировых финансов и мирового финансового рынка, тенденции их современной эволюции;
- формулировать цели и содержание актуальной проблематики мировых финансов в соответствии с требованиями корпоративной бизнес-среды;

владеть

- основами теории формирования, развития и современного функционирования мировых финансов;
- навыками пользования официальными информационными материалами, связанными с проведением мировых финансовых операций и их регулированием;
- навыками анализа статистических данных, рейтингов, индикаторов состояния национальных, региональных и международного финансовых рынков, деятельности центральных и транснациональных коммерческих банков, транснациональных корпораций, а также международных валютно-финансовых организаций на мировом финансовом рынке.

Глава 1

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ И МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

В результате изучения данной главы студент должен:

знать

- основные концепции и соотношение мировых финансов, мировых финансовых отношений и мирового финансового рынка;
- структуру и современные особенности формирования секторов и продуктов мирового финансового рынка;
- основные структурные элементы мировых финансов;

уметь

- оценивать эффективность функционирования секторов мирового финансового рынка;
- анализировать тенденции развития мировых финансов и мирового финансового рынка и принимать решения по регулированию и контролю основных структурных элементов рынка;
- выявлять проблемы в развитии секторов финансового рынка и принимать решения по их урегулированию;

владеть

- теоретическими подходами для выработки системного, целостного взгляда на проблемы мировых финансов и мирового финансового рынка;
 - навыками использования информации с целью анализа особенностей функционирования мировых финансов и мирового финансового рынка;
 - терминологией, описывающей процессы функционирования мировых финансов и мирового финансового рынка.
-

1.1. Сущность, структура и функции мировых финансов

Мировые финансы как система представляют собой совокупность систем национальных, региональных и международных финансов.

Денежные потоки, складывающиеся в процессе функционирования национальных хозяйств и обслуживающие все экономические процессы в рамках этих хозяйств, представляют собой систему *национальных финансов*.

Основой *международных финансов* как составной части системы мировых финансов являются денежные потоки, складывающиеся в процессе функционирования мирового хозяйства и обслуживающие взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Международные финансы исторически всегда были связаны с системой движения денежных потоков в валютной форме. Для формирования системы международных финансов были принципиально необходимы два условия:

— высокий уровень развития международного денежного хозяйства и постоянный оборот денег в мировых экономических отношениях в больших размерах;

— завершившееся формирование такой функции денег, как мировые деньги.

Международные финансы — это не вообще движение денежных потоков, а движение денежных потоков в их валютной форме.

Международные финансы — это всеобъемлющая система движения валютных потоков между участниками международного финансового рынка.

Международные финансы представляют собой фундаментальную экономическую категорию, характеризующую процессы движения иностранной валюты в соответствии с решениями собственников — участников международного финансового рынка.

Совокупность систем национальных финансов и системы международных финансов формирует систему мировых финансов (МФ). Мировые финансы обслуживают как сферу материального производства, так и сферы распределения, перераспределения обмена и потребления мирового ВВП. Существует прямая и обратная связь между мировыми финансами и процессами мирового воспроизводства (рис. 1.1).

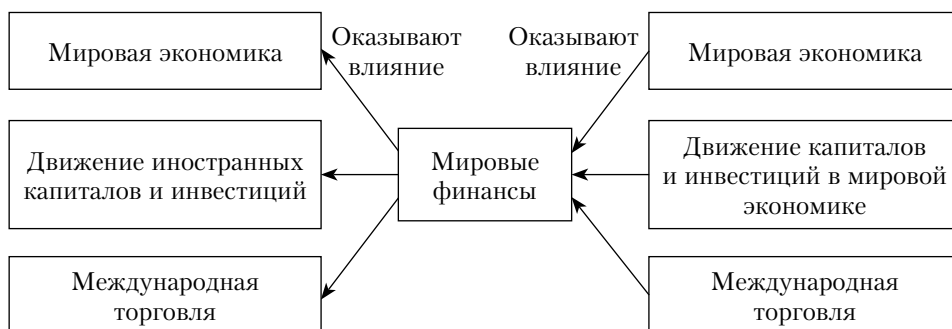


Рис. 1.1. Взаимозависимость мировых финансов и мировых производственных процессов

Международные финансы опосредствуют движение валютно-финансовых (валютных) потоков в мировых экономических отношениях, которые относятся:

— к сфере материального производства (т.е. к отношениям первичного производства);

— сфере распределения, перераспределения, обмена и потребления.

Между международными финансами и процессами мирового воспроизводства есть прямая и обратная связь. Поскольку *международные финансы* — это движение денежных доходов в их валютной форме на мировом рынке, следует определиться с понятием «валютный доход».

Валютный доход — доход (в денежной и валютной форме), обеспечивающий реализацию любого вида потребностей всех субъектов международной экономической, политической, культурно-социальной и других

сфер жизни. Распределяя и тратя свой валютный доход, каждый субъект международных отношений может реализовать свои потребности и интересы. Не будучи в прямом смысле производственным ресурсом, валютные средства играют огромную роль в воспроизводстве материальных благ: без них нельзя стать участником мирового рынка. Таким образом, международные финансы всегда функционируют в валютной форме, поскольку любые перемещения финансовых потоков в международной сфере (т.е. трансграничные перемещения) связаны с движением валютных потоков.

Ни одно серьезное решение или мероприятие международных отношений неосуществимо без предварительной оценки суммы валютных потоков, необходимых для этого, а также источников их реального формирования и выделения. Распределение и накопление валютных доходов приобретает целевой характер. Возникает важное понятие — «*международные финансовые ресурсы*», т.е. накопленные валютные доходы, оставшиеся после покрытия расходов. Конечно, прибыль в иностранной валюте — важная составная часть международных финансовых ресурсов. Но если для реализации планов, например, фирмы необходимы существенные валютные средства, то одной прибыли от валютных продаж недостаточно. Такая ситуация разрешается покупкой недостающих валютных ресурсов, т.е. получением международных кредитов и других видов финансовых продуктов, предлагаемых на мировом финансовом рынке.

Следовательно, международные финансы имеют две разновидности:

- собственные валютные средства субъектов международных отношений;
- заемные валютные средства (на мировом финансовом рынке).

Международные финансы как движение валютных потоков обеспечивают реализацию потребностей и интересов всех субъектов мирового хозяйства. В процессе движения валютно-финансовых потоков выделяются четыре стадии:

- формирование;
- распределение;
- перераспределение;
- конечное использование.

Формирование валютных потоков осуществляется в виде валютной выручки экономических агентов от реализации товаров и услуг на мировом рынке. Валютная выручка распределяется в соответствии с затратами факторов производства. Вслед за первичным распределением начинается процесс перераспределения валютных потоков: взносы в различные международные организации и фонды как из национальных бюджетов государств, так и из валютных доходов юридических и физических лиц. Завершающей стадией движения валютных потоков является их конечное использование.

Следует выделить ряд характерных *особенностей мировых финансов*. Мировые финансы функционируют как единая глобальная гиперсистема валютных потоков, которую характеризуют единство, целостность и глобальность.

Единство мировых финансов выражается в том, что все валютные потоки тесно связаны друг с другом. Изменение любого из них влияет на другие потоки. *Целостность* мировых финансов выражается в единой экономиче-

ской природе валютных потоков, так как основные закономерности их формирования и развития едины. Целостность мировых финансов делает возможным международное движение национальных финансов и способствует развитию международных финансовых отношений и мирового финансового рынка. *Глобальность* мировых финансов как совокупности национальных и международных финансов состоит в охвате ими всей мировой экономики. Они связаны со всеми национальными финансами, а также с международными экономическими и политическими структурами и институтами.

Развитие мировых финансов обусловлено всем комплексом процессов мирового политического и экономического развития и оказывает влияние на все аспекты этих процессов. Термин «гиперсистема» применяется к мировым финансам постольку, поскольку они характеризуют международную взаимосвязь и взаимозависимость национальных финансов, представляя собой структуру более высокого уровня, чем системы национальных и международных финансов.

Мировые финансы, как и любая другая гиперсистема, в значительной степени развиваются стохастически, т.е. неопределенным, непредсказуемым образом. Хотя определенные внутренние законы развития мировых финансов существуют, однако они крайне сложны. Кроме того, их внешние проявления непрерывно меняются. Поэтому любой прогноз развития мировых финансов описывает лишь вероятностный сценарий развития мировых финансовых событий.

Функционирование мировых финансов тесно связано с развитием *мировых финансовых отношений* (МФО), представляющих собой совокупность экономических, юридических и других отношений, складывающихся при функционировании мировых финансов в мировой экономике и обслуживающих обмен результатами деятельности национальных финансово-хозяйственных систем. Будучи сферой функционирования мировых финансов, мировые финансовые отношения не существуют отдельно от экономических и законодательно-правовых отношений. Международные и национальные юридические нормы, правила и обычаи регламентируют процесс функционирования мировых финансовых отношений.

Развитие мировых финансовых отношений со второй половины XIX в. обусловлено ростом производительных сил, а значит, всех международных форм обмена, прежде всего внешней торговли, созданием в тот же период мирового товарного рынка, углублением международного разделения труда, формированием мировой системы хозяйства, интернационализацией и глобализацией мировой экономики. Мировые финансовые отношения возникли как форма опосредствования в валюте мировых экономических отношений. Как только такая необходимость возникла, был создан международный золотой стандарт как первая организационная форма мировых финансовых отношений.

Состояние мировых финансовых отношений (так же, как национальных и региональных) всегда зависит от развития мировой экономики. Включение мирового хозяйства в процесс кругооборота капитала означало превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту (международные финансы) при проведении международных

валютных, кредитных, платежно-расчетных, фондовых, инвестиционных, страховых и прочих финансовых операций.

Мировые финансовые отношения, как и мировые финансы, вторичны по отношению к воспроизводству, но, обладая относительной самостоятельностью, могут оказывать обратное воздействие на воспроизводственные процессы. В условиях глобализации мирового хозяйства усиливается зависимость воспроизводства от деятельности мирового фондового и кредитного рынков, мировых инвестиционных потоков, неустойчивости и кризисов на мировом валютном рынке.

Мировые финансовые отношения неизбежно приобретают определенные формы организации, которые принято называть мировой финансовой системой (МФС)¹.

Мировая валютно-финансовая система (МВФС) — это форма организации и регулирования валютных потоков, закреплённая нормами международного права, международными и региональными соглашениями, национальными законодательствами стран — участниц МВФС.

Характер функционирования и стабильность мировой валютно-финансовой системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, интересам ведущих стран и общей расстановке политических сил. Мировая финансовая система преследует цели обслуживания глобальной экономики и имеет свой механизм функционирования. Тем не менее она тесно связана с национальными финансовыми системами через национальные банки и другие институты национального финансового рынка. Однако всесторонне оформленное создание мировой финансовой системы означало бы постепенное разрушение в условиях финансовой глобализации национальных финансовых систем и значительное ограничение национального суверенитета не только в финансовой, но и в социально-экономической и политической сферах. Сложившаяся к настоящему времени взаимная связь национальных и международной финансовых систем не означает их тождества, поскольку различны условия их функционирования и регулирования.

Основными функциями мировой финансовой системы являются:

- унификация условий конвертируемости (обратимости) валют и системы расчетов в них;
- регламентация режимов валютных курсов и регулирование валютных ограничений;
- регулирование международной валютной ликвидности;
- унификация международных правил кредитования, страхования, инвестирования и проведения фондовых операций;
- создание международных финансовых организаций, призванных осуществлять все эти функции.

Перечисленные функции можно сгруппировать как унифицирующие, регламентирующие, контролируемые и регулирующие. Две последние осуществляются через международные финансовые организации:

- Международный валютный фонд (МВФ);

¹ Термин «мировая финансовая система» может использоваться наряду с более точным термином — «мировая валютно-финансовая система».

— группу Всемирного банка (ВБ);
— региональные фонды и банки — Межамериканский, Азиатский и Африканский банки развития, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Базельский банк международных расчетов (БМР), центральные банки всех национальных государств и т.п.

Функции мировой финансовой системы — это выражение ее экономической сущности через конкретные механизмы деятельности. Степень выполнения МФС своих функций оказывает огромное влияние на движение валютных потоков. Каждый новый этап функционирования МФС приводит к качественным трансформациям мировых финансов.

Мировые финансы, мировые финансовые отношения и мировые финансовые системы тесно взаимосвязаны и образуют единую систему. Мировая финансовая система — это форма организации мировых финансовых отношений, а мировые финансы объединяют и мировые финансовые отношения, и мировую финансовую систему.

Современный этап развития мировой экономики и мировых финансов характеризуется ускорением процессов финансовой глобализации (ФГ), которые качественно и количественно меняют институциональную и функциональную среду функционирования мировых финансов, мировых финансовых отношений и мировой финансовой системы. Поскольку мировая финансовая система как часть мировых финансов состоит из ряда разнородных элементов и подсистем, то в условиях финансовой глобализации возникает еще одна категория мировых финансов — мировая финансовая архитектура (МФА).

Мировая финансовая архитектура представляет собой институциональную и функциональную конструкцию мировой финансовой системы, формирующуюся на ее национальном, региональном, международном и глобальном уровнях и включающую в себя институты, различные инструменты финансового рынка, а также обязательства, правила и нормы, направленные на внутреннюю и внешнюю сбалансированность системы мировых финансов.

Мировой кругооборот финансовых активов (т.е. мировые финансы) касается почти всех юридических и физических лиц — участников международных экономических отношений. Поэтому принято выделять несколько групп субъектов как мировой экономики, так и мировых финансов. Это непосредственные производители реальной продукции, получающие валютную выручку от реализации этой продукции на мировом рынке. Следующая группа — бюджетные и некоммерческие организации — различные международные фонды и банки, благотворительные организации, международные юридические организации и пр.

Население национальных государств — участников мирового хозяйства образует крупнейшую группу субъектов мировых финансовых отношений. Именно население аккумулирует значительную часть первичных и вторичных валютных доходов. Оно же получает большую часть конечных доходов. Население формирует основную часть сбережений и накоплений в качестве источника мировых финансов.

Государство — важнейший субъект мировых финансовых отношений. В основном деятельность государства ограничена сферой перераспределения и состоит:

— в формировании и расходовании бюджетов международных организаций (МВФ, МБРР¹, ЕБРР, БМР, ЕЦБ² и пр.);

— регулировании международной валютной ликвидности через уравнивание платежных балансов в МВФ;

— осуществлении операций по внешнему финансированию и кредитованию государств;

— регулировании валютных курсов и пр.

Финансовый рынок — самостоятельный субъект мировых финансовых отношений — обычно называют мировым финансовым рынком.

1.2. Понятие и структура мирового финансового рынка

Мировой финансовый рынок — это форма движения мировых финансов в определенных параметрах мировых финансовых отношений и мировой финансовой системы.

Мировой финансовый рынок (МФР) представляет собой отношения между участниками финансовых рынков (национальных и международного) по поводу выпуска и обращения национальных и иностранных финансовых продуктов, в результате чего происходит перераспределение финансовых ресурсов как внутри страны, так и между странами. МФР — финансовый рынок всех стран мира, или совокупность финансовых рынков всех стран мира.

Четкое разграничение категорий мирового, международного и национального финансовых рынков необходимо для изучения мировых финансов как комплексной категории.

Проблемы терминологии

В отечественной научной и практической литературе, посвященной вопросам функционирования финансового рынка, как правило, не разграничиваются понятия мирового и международного финансового рынка. Оба понятия используются как синонимы для определения международного финансового рынка в противовес национальным финансовым рынкам. Однако термин «международный» применяется именно по отношению к трансграничным взаимодействиям национальных финансовых рынков и полностью соответствует по своему смысловому наполнению английскому термину «*international financial market*». Что касается понимания термина «мировой финансовый рынок», то он соответствует английскому термину «*global market*». Следовательно, в русском языке можно пользоваться в одинаковом смысловом понимании терминами «мировой финансовый рынок» и «глобальный финансовый рынок», понимая под этими терминами совокупность национальных и международного финансового рынков.

¹ Международный банк реконструкции и развития (*International Bank for Reconstruction and Development*) — основное кредитное учреждение Всемирного банка.

² Европейский центральный банк — центральный банк зоны евро. Образован 01.06.1998. Штаб-квартира расположена в немецком городе Франкфурте-на-Майне. В его руководящие органы входят представители всех государств — членов ЕС.

В этой связи можно предложить следующее понимание национального и международного финансовых рынков. *Национальный финансовый рынок* — отношения между участниками рынка данной страны по поводу купли-продажи финансовых продуктов, не сопровождающиеся ввозом или вывозом капиталов из страны. Что касается *международного финансового рынка*, то, обособившись от национальных в части проведения внешних (иностранных) операций, он тесно связывает все национальные рынки на международном уровне.

Поэтому международный финансовый рынок — это составная часть мирового финансового рынка, обеспечивающая перераспределение капиталов между странами через различные формы финансовых ресурсов. В таком концептуальном понимании он включает в себя: отношения между национальными и иностранными участниками (резидентами и нерезидентами) в одной или разных странах, в результате которых происходит вывоз национального или ввоз иностранного капитала; отношения между резидентами разных стран (международный финансовый рынок).

Международный финансовый рынок, обособившись от национальных в части проведения внешних операций, тесно связал все национальные рынки на международном уровне. Это стало важным фактором такого современного экономического явления, как финансовая глобализация. Но одновременно международный финансовый рынок не включает внутренние, фактически основные операции национальных финансовых рынков и поэтому не может быть назван мировым. Международный финансовый рынок, как правило, — организованный рынок, но в отличие от организованного национального рынка он в меньшей степени регулируется со стороны государства или группы государств, а в большей степени — со стороны различных национальных объединений самих участников этого рынка.

Международный финансовый рынок не может существовать обособленно от национальных рынков, он базируется на них, так как на нем не происходит ничего отличного от того, что не совершалось бы на национальных рынках.

Конкретизируя это утверждение, можно уточнить: международный финансовый рынок базируется с одной стороны — на национальных финансовых рынках, национальных организациях и инструментах инфраструктуры и регулирования этих рынков, с другой — на международных организациях инфраструктуры и регулирования (международных фондовых и валютных биржах, международных систем клиринга, расчетов и депозитарного обслуживания, синдикатов транснациональных банков и т.п.). Последние располагаются на территории конкретных стран и являются их резидентами (например, в США, Японии, Швейцарии, Великобритании, Франции и пр.). Но одновременно международный финансовый рынок не включает в себя внутренние операции национальных финансовых рынков и поэтому не может быть назван мировым. Международный финансовый рынок связывает все национальные финансовые рынки на международном уровне (рис. 1.2).

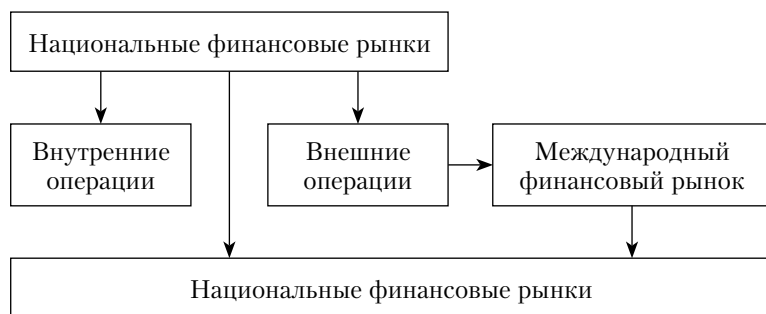


Рис. 1.2. Взаимосвязь национального, международного и мирового финансовых рынков

Как видно на рис. 1.2, мировой финансовый рынок — совокупность финансовых рынков всех стран мира. В практическом плане МФР — это экономическая абстракция, так как торговля финансовыми ресурсами и ее регулирование всегда осуществляются на территории конкретной страны. Это может быть как торговля национальными, так и иностранными финансовыми ресурсами. В этой торговле могут также участвовать как национальные «игроки» (резиденты), так и иностранные участники (нерезиденты).

Между участниками МФР существует четыре возможных вида отношений:

- между национальными участниками по поводу купли-продажи национальных финансовых продуктов;
- между национальными «игроками» по поводу купли-продажи иностранных финансовых ресурсов;
- между иностранными и национальными участниками в связи с куплей-продажей иностранных и национальных финансовых ресурсов;
- между иностранными участниками по поводу купли-продажи иностранных и национальных финансовых ресурсов.

Участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка определяется рядом факторов (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Классификация факторов, определяющих участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка

I. Макроэкономические факторы		II. Геополитические факторы
1.1.1. Факторы экономического положения страны: — показатели национальной экономики; — показатели внешнего долга и резервов	1.2.1. Положение страны в мировой экономике: — показатели состояния платежного баланса	2.1. Заинтересованность ведущих стран мирового сообщества в интеграции страны в мировую экономику
1.1.2. Уровень развития национальной финансовой системы	1.2.2. Уровень развития международной валютной системы	2.2. Роль страны в международном разделении труда

I. Макроэкономические факторы		II. Геополитические факторы
1.1.3. Уровень организации финансового рынка и его сегментов	1.2.3. Уровень организации международного финансового рынка	2.3. Место страны в системе мирового хозяйства
1.1.4. Уровень развития института финансовых посредников	1.2.4. Развитие международных финансовых посредников	2.4. Уровень развития МЭО страны
1.1.5. Уровень либерализации налогообложения		2.5. Степень интеграции в мировую финансовую систему
1.1.6. Уровень либерализации движения капитала		2.6. Географическое положение
1.1.7. Стабильность национальной политической ситуации		2.7. Стабильность мировой геополитической ситуации
1.1.8. Периодичность пересмотра международного кредитного рейтинга		
1.1.9. Качество международного рейтинга платежеспособности		

Локальные макроэкономические факторы, определяющие участие национальных финансовых рынков в функционировании международного финансового рынка, отражают не только состояние национальной экономики, но и подтверждают готовность национального рынка интегрироваться в международный финансовый рынок. Глобальные макроэкономические факторы отражают тенденции и перспективы развития мировой системы хозяйства, быстрая эволюция и интернационализация которой — основной фактор развития международного финансового рынка. Геополитические факторы, направления которых вырабатываются мировым сообществом, отражают в основном интересы развитых стран.

Международный финансовый рынок расширяет возможности национальных рынков, создавая условия для трансграничных обменов валютными потоками. При этом национальные финансовые рынки не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие валютных инструментов. Такое разнообразие предоставляет международный финансовый рынок.

На международном финансовом рынке осуществляется торговля всеми международными финансовыми инструментами — валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами, международными страховыми продуктами и пр. Международный финансовый рынок предоставляет условия для выгодного (доходного) помещения валютных ресурсов в любой из инструментов этого рынка.

Инструменты международного финансового рынка представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возни-

кают валютные активы у одних участников рынка и валютные обязательства у других участников рынка. Ассортимент и разнообразие предлагаемых на международном финансовом рынке международных финансовых инструментов растет быстрыми темпами. Это очевидно, так как, если международный финансовый рынок, как и любой другой рынок, не будет предлагать новых инструментов, то он быстро утратит динамизм и объемы.

Обеспечивая куплю-продажу международных финансовых инструментов, международный финансовый рынок выполняет две принципиально важные **функции**.

Во-первых, он способствует аккумуляции валютных потоков в форме сбережений и их инвестирования. Международный финансовый рынок соединяет сбережения с инвестициями рыночными методами купли-продажи. Благодаря международному финансовому рынку сбережения инвестируются, т.е. превращаются в функционирующий капитал. Инвестирование — это передача владельцами валютных сбережений принадлежащих им финансовых активов в пользование компаниям и государствам в целях извлечения валютных доходов. На международном финансовом рынке происходит продажа собственных средств владельцев валютных сбережений и покупка этих средств компаниями, физическими лицами, международными организациями.

Во-вторых, на международном финансовом рынке осуществляется формирование цен на валютные ресурсы. Формирование цен на основе действия закона спроса и предложения — основная функция любого рынка. Но специфика выполнения этой функции международным финансовым рынком состоит в том, что цена его валютных продуктов — это величина дохода (дивиденда, процента, положительной курсовой валютной разницы, прибыли от международных инвестиций, страховых премий), которую покупатель валютного продукта должен обеспечить его продавцу. Специфика формирования цены на валютный продукт состоит не только в действии рыночных законов спроса и предложения, но и в длительности срока отчуждения валютных средств у их владельцев. Чем больше этот временной период, тем выше цена продажи валютного продукта. Так, на международном финансовом рынке возникает зависимость между ценой на валютный продукт и сроком отвлечения средств. Формирующаяся в результате равновесия цена валютного продукта увязывает интересы инвестора сбережений с интересами их получателей. При формировании равновесных цен валютных продуктов необходимо соблюдение следующего условия:

$$D_{1...n} \geq D'_{1...n}$$

где $D_{1...n}$ — доходы от международных инвестиций; $D'_{1...n}$ — доходы от валютных сбережений, проданных на международном финансовом рынке.

Структура международного финансового рынка — это система взаимосвязанных и взаимозависимых финансовых рынков (сегментов, секторов), торгующих различными валютными продуктами (рис. 1.3)¹.

¹ Национальные финансовые рынки структурированы аналогичным образом.



ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ

ТОМ 2

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА И МАГИСТРАТУРЫ

Под общей редакцией доктора экономических наук,
профессора **М. А. Эскиндарова**,
доктора экономических наук, профессора **Е. А. Звоновой**

*Рекомендовано Учебно-методическим отделом высшего образования
в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим направлениям и специальностям*

*Рекомендовано УМО вузов России по образованию в области финансов,
учета и мировой экономики в качестве учебника для студентов высших
учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01
«Экономика», профилям подготовки «Международные валютно-
кредитные и финансовые отношения», «Финансы и кредит»*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru

Москва ■ Юрайт ■ 2016

УДК 336(075.8)
ББК 65.5я73
М64

Ответственные редакторы:

Эскиндаров Михаил Абдурахманович — доктор экономических наук, профессор, ректор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, член-корреспондент Российской академии образования, заслуженный деятель науки Российской Федерации;

Звонова Елена Анатольевна — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Рецензенты:

Галанов В. А. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой биржевого дела и ценных бумаг Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, заслуженный деятель науки Российской Федерации;

Бажан А. И. — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Института Европы Российской академии наук;

Сумароков В. Н. — доктор экономических наук, профессор, декан факультета международных экономических отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Мировые финансы : в 2 т. Т. 2 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 372 с. — Серия : Библиотека будущего финансиста-международника.

ISBN 978-5-9916-6845-3

ISBN 978-5-9916-6847-7 (т. 2)

Учебник представляет собой учебно-методический комплекс, состоящий из двух частей: учебного текста, структурированного в 20 глав, тематически соответствующих рабочей программе курсов «Мировые финансы» и «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», и практикума. Рассматриваются теоретические и практические аспекты всех направлений функционирования современной системы мировых финансов. В практикуме по каждой главе приводятся тесты, кейсы, задачи и другие дидактические материалы. В практикум также включен примерный перечень тем для написания курсовых работ и эссе.

Содержание учебника соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования для подготовки бакалавров и магистров направления подготовки «Экономика».

Для студентов высших учебных заведений экономического профиля, аспирантов, преподавателей, а также практических работников финансово-кредитных органов.

УДК 336(075.8)
ББК 65.5я73

*Информационно-правовая поддержка
предоставлена компанией «Гарант»*



ISBN 978-5-9916-6845-3
ISBN 978-5-9916-6847-7 (т. 2)

© Коллектив авторов, 2015
© ООО «Издательство Юрайт», 2016

Оглавление

Авторский коллектив	5
Глава 14. Транснациональные корпорации в мировых финансах	7
14.1. Понятие и принципы деятельности транснациональных корпораций	7
14.2. Общая характеристика денежных потоков транснациональных корпораций.....	10
14.3. Методы управления денежными потоками транснациональных корпораций.....	20
14.4. Валютные риски ТНК и их хеджирование на мировом финансовом рынке	33
<i>Вопросы для самопроверки</i>	<i>38</i>
Глава 15. Государства как участники системы мировых финансов	39
15.1. Внешняя задолженность государств: понятие, структура и показатели.....	39
15.2. Эволюция и современные тенденции развития рынка суверенных долгов	46
15.3. Международные резервы государств	55
15.4. Суверенные фонды в системе мировых финансов	66
<i>Вопросы для самопроверки</i>	<i>72</i>
Глава 16. Платежный баланс	73
16.1. Система балансов международных расчетов.....	73
16.2. Основные теории регулирования платежного баланса	81
16.3. Структура платежного баланса и международной инвестиционной позиции страны	89
<i>Вопросы для самопроверки</i>	<i>109</i>
Глава 17. Кризисы на мировом финансовом рынке.....	110
17.1. Понятие, предпосылки и последствия кризисов мирового финансового рынка	110
17.2. Классификация кризисов мирового финансового рынка.....	115
17.3. Краткая история мировых финансовых кризисов.....	119
17.4. Методы преодоления финансовых кризисов	127
<i>Вопросы для самопроверки</i>	<i>135</i>
Глава 18. Регулирование мирового финансового рынка.....	136
18.1. Сущность и цели регулирования мирового финансового рынка	136
18.2. Инструменты и система методов регулирования мирового финансового рынка	138
<i>Вопросы для самопроверки</i>	<i>159</i>

Глава 19. Институты мировых финансов	161
19.1. Понятие и классификация институтов мировых финансов	161
19.2. Международный валютный фонд.....	167
19.3. Группа Всемирного банка.....	177
19.4. Банк международных расчетов.....	183
19.5. Региональные банки и фонды развития.....	187
<i>Вопросы для самопроверки</i>	195
Глава 20. Россия в системе мировых финансов	196
20.1. Российский валютный рынок и валютная политика.....	196
20.2. Россия в международных кредитных отношениях	203
20.3. Создание международного финансового центра в России	214
<i>Вопросы для самопроверки</i>	220
Практикум	221
Литература	355
Словарь терминов	358

Авторский коллектив

Антропов Владислав Владимирович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 8: 8.3; 12);

Балок Игорь Алексеевич — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 15: 15.1, 15.2; практикум к гл. 15 (в соавторстве с А. В. Навоем));

Белянчикова Татьяна Викторовна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 9: 9.2);

Звонова Елена Анатольевна — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (общее редактирование; предисловие; гл. 3: 3.1, 3.2; 6; 9: 9.1, 9.3; 11; 14; 17; 18; практикум к гл. 1; 2 (в соавторстве с Н. В. Сергеевой); 3; 6; 7–12; 14; 17–18; 20 (в соавторстве с О. В. Хмыз));

Игнатова Ольга Владимировна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 13; практикум к гл. 13);

Кузнецов Алексей Владимирович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 19; практикум к гл. 19);

Навой Антон Викентьевич — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 15: 15.3, 15.4; 16; практикум к гл. 15 (в соавторстве с И. А. Балюком); 16);

Пищик Виктор Яковлевич — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 4; практикум к гл. 4);

Платонова Ирина Николаевна — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 5; практикум к гл. 5);

Сергеева Наталья Владимировна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 2; практикум к гл. 2 (в соавторстве с Е. А. Звоновой));

Туруев Игорь Борисович — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 10);

Хмыз Ольга Васильевна — кандидат экономических наук, доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 20; практикум к гл. 20 (в соавторстве с Е. А. Звоновой));

Эскиндаров Михаил Абдурахманович — доктор экономических наук, профессор, ректор Финансового университета при Правительстве РФ, заслуженный деятель науки Российской Федерации (общее редактирование; гл. 1; 7; 8: 8.1, 8.2);

Ярыгина Ирина Зотовна — доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (гл. 3: 3.3, 3.4).

Глава 14

ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ КОРПОРАЦИИ В МИРОВЫХ ФИНАНСАХ

В результате изучения данной главы студент должен:

знать

- основные концепции, виды, аспекты эволюции и роль транснациональных корпораций в системе мировых финансов;
- основные методы анализа особенностей формирования денежных потоков ТНК;
- практические методы оптимизации управления денежными потоками ТНК;
- основные источники и способы получения информации об организации управления денежными потоками ТНК;

уметь

- выявлять проблемы экономического характера при анализе конкретных ситуаций в области управления и оптимизации денежных потоков ТНК, предлагать способы их решения с учетом критериев эффективности организации денежных потоков;
- давать оценку инструментам и методам управления денежными потоками ТНК;
- анализировать и оценивать эффективность принимаемых решений по оптимизации денежных потоков ТНК;

владеть

- навыками использования полученной информации в области организации и управления денежными потоками ТНК;
 - методологией экономического исследования и анализа методов оптимизации денежных потоков ТНК;
 - навыками принятия управленческих решений в области эффективного управления денежными потоками ТНК.
-

14.1. Понятие и принципы деятельности транснациональных корпораций

Формирование и развитие системы мировых финансов и мирового финансового рынка создали объективные условия для быстрого развития *транснациональных корпораций* (ТНК), которые появились в период 1950—1960-х гг. в связи с геополитическими процессами деколонизации и сопутствующими им процессами национализации иностранного имущества в бывших колониях. Для того чтобы обойти опасность национализации, корпорации начали создавать национальные предприятия в этих странах, что привело к появлению ТНК в их современном понимании.

Проблемы терминологии

Первые определения многонациональных корпораций (так назывались эти компании до 1980-х гг.) были даны на этапе их формирования в 1960-х гг. В этих опре-

делениях многонациональные корпорации трактовались как фирмы, действующие более чем в одной стране. Позже определение было расширено. Для конкретизации понимания сущности ТНК за основу были приняты следующие критерии:

- достаточно крупный размер фирмы;
- элементы монопольного положения фирмы на рынке;
- интернациональная производственная структура с развитым внутрифирменным разделением труда;
- транснациональный характер операций, в том числе финансовых;
- верховенство центра при принятии стратегических решений и централизованный контроль всех звеньев, составляющих корпорацию.

Современную транснациональную корпорацию можно определить как институт или организацию, осуществляющую производство или услуги не менее чем в шести странах, при уровне занятости иностранного персонала в 25% и при доле зарубежных капиталовложений не менее 25%.

Средой формирования, движения и управления денежными потоками ТНК выступает мировой финансовый рынок. Основными *факторами появления* ТНК являются: эффект масштаба, вертикальная интегрированность всех структур ТНК, конкурентная борьба в масштабах мирового рынка и цепная реакция вытягивания вслед за собой на международный уровень смежные с ТНК производства.

Специфика деятельности ТНК состоит в создании и расширении зарубежных и дочерних предприятий и установлении контроля над их деятельностью. ТНК как международная монополия — реальный показатель того, что уровень концентрации капитала и производства перерос национальные границы. В этом плане ТНК можно рассматривать как олигополистическую структуру, в которой собственность, управление, производство и продажи осуществляются в рамках юрисдикции нескольких национальных государств.

Главной целью транснациональной корпорации является обеспечение производства товаров для мирового рынка, с минимальными издержками для получения максимальной прибыли. Указанная цель реализуется посредством такого инструмента мирового рынка, как прямые иностранные инвестиции (ПИИ) из страны базирования ТНК в принимающие страны. Современные ТНК могут использовать и другие формы внешней инвестиционной деятельности, которые не относятся к прямым вложениям. Речь идет о таких формах интернационализации бизнеса, как субподрядные соглашения и соглашения о разделе продукции, широко используемые в добывающей промышленности, договоры о создании совместных предприятий, контракты о предоставлении услуг и о техническом содействии, соглашения о строительстве объектов «под ключ», контракты типа BOT (*build, operate, transfer*) и договоры франчайзинга.

Основное преимущество транснациональной корпорации перед обычными корпорациями состоит в их более высокой эффективности. Можно выделить несколько основных *источников высокой эффективности деятельности* ТНК:

- использование преимуществ доступа или владения на международном уровне природными ресурсами, капиталами и знаниями;

— возможность оптимального размещения своих предприятий в разных странах с учетом размеров их внутреннего рынка, темпов экономического роста, цены и квалификации рабочей силы, цен и доступности остальных экономических ресурсов, развитости инфраструктуры, а также политической стабильности;

— возможность аккумуляции капитала в рамках всей системы ТНК, включая заемные средства в странах расположения зарубежных филиалов, и приложение его в наиболее выгодных для компании обстоятельствах и местах;

— использование в своих целях ресурсов мирового финансового рынка;

— постоянная информированность о конъюнктуре товарных и финансовых рынков в разных странах, что позволяет оперативно переводить потоки капиталов в те государства, где складываются условия для получения максимальной прибыли, и одновременно распределять финансовые ресурсы с минимальными рисками (включая риски от колебания курсов национальных валют);

— рациональная организационная структура;

— опыт международного менеджмента.

По *организационной структуре* транснациональные корпорации, как правило, представляют собой многоотраслевые концерны. *Головная (материнская) компания* выступает оперативным штабом корпорации. Она осуществляет технико-экономическую политику и контроль над деятельностью *заграничных компаний и филиалов*. В последнее время в структуре транснациональных корпораций происходят изменения, связанные с децентрализацией управления и значительным повышением роли региональных управленческих структур. *Региональные системы управления* ТНК подразделяются на три вида:

— главные региональные управления, ответственные за все виды деятельности концерна в соответствующем регионе. Они наделены правами координации и контроля за деятельностью всех филиалов в соответствующем регионе;

— региональные производственные управления, координирующие деятельность предприятий в соответствии с конкретной производственной цепочкой;

— региональные функциональные управления, обеспечивающие специфические виды деятельности ТНК: сбыт, снабжение, обслуживание потребителей после продажи им товара, научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) и т.д.

В настоящее время принято делить транснациональные корпорации на три вида: интернациональные, многонациональные и глобальные.

Интернациональные транснациональные корпорации представляют собой начальную, наиболее простую форму ТНК. По существу, это национальные компании с зарубежными активами. Созданные за рубежом филиалы таких компаний не имеют юридической самостоятельности, а зарубежные рынки рассматриваются как продолжение национального рынка.

Многонациональные ТНК — это международные корпорации, объединяющие национальные компании ряда государств на производственной

и научно-технической основе. Филиалы таких компаний, как правило, автономны, а зарубежные рынки имеют равноценное или приоритетное значение по сравнению с внутренними рынками.

Глобальные ТНК — компании, возникшие в 1980—1990-е гг. и создаваемые на основе интеграции хозяйственной деятельности, осуществляемой в разных странах. Эти ТНК представляют собой объединение децентрализованных филиалов, для которых сферой деятельности является весь мир. Одна из основных характеристик таких ТНК — осуществление глобальной финансово-экономической стратегии на мировом финансовом рынке. Подобный подход включает совокупность следующих принципов:

- необходимость продаж произведенных товаров и услуг не только на национальном, но и на мировом рынке;
- обязательность размещения тех или иных видов деятельности в других странах;
- координация и интеграция различных видов деятельности должна осуществляться в масштабах всего мира.

Роль транснациональных корпораций в мировой экономике и мировых финансах двойственна. С одной стороны, ТНК содействуют экономической интеграции стран. С другой стороны, деятельность ТНК в других странах нарушает правила нормальной конкуренции, собственность или контроль над ключевыми секторами национальной экономики зачастую переходят к иностранным компаниям, что оказывает существенное влияние на политический и экономический суверенитет принимающей страны.

Основными современными *тенденциями развития транснациональных корпораций* являются:

- усиление экспансии современных транснациональных корпораций во всех сферах мировой экономики;
- относительная независимость денежных потоков ТНК от экономического развития страны базирования материнской компании;
- усиление роли транснациональных корпораций в научно-техническом прогрессе;
- диверсификация деятельности транснациональных корпораций.

На сегодняшний день ТНК являются основными участниками мирового финансового рынка.

14.2. Общая характеристика денежных потоков транснациональных корпораций

Основную роль в развитии современных транснациональных корпораций играют их внешние и внутренние финансовые связи, которые в реальной экономической деятельности представлены *денежными потоками*. На рис. 14.1 показаны основные денежные потоки, связывающие центр корпорации с ее отделениями, а также возможные внешние связи, возникающие в структуре мирового финансового рынка и обеспечивающие ТНК увеличение доходов.

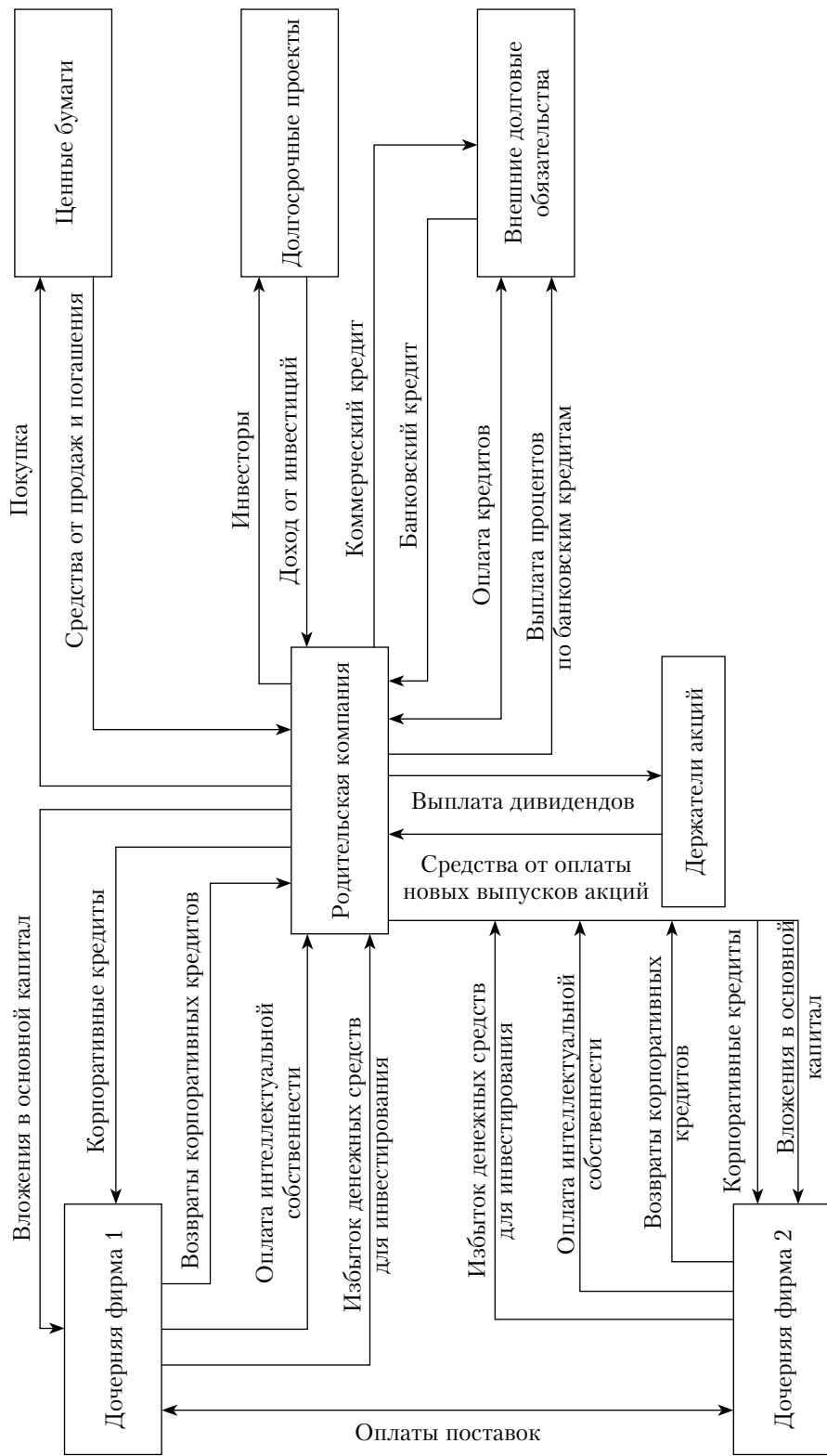


Рис. 14.1. Общая схема денежных потоков транснациональной корпорации

По отношению к центру транснациональной корпорации все денежные потоки подразделяются на две группы: входящие и исходящие. *Входящие денежные потоки* представлены всеми видами поступлений денежных средств, как от подразделений самой ТНК, так и из внешних источников. От своих дочерних фирм родительская компания получает средства от возврата предоставленного ранее кредита, например, связанного с поставкой товаров или предоставленного для поддержания ликвидности. Подразделения направляют в центр корпорации оплату новейших разработок в области технологии, маркетинга, информации и т.д. как объектов интеллектуальной собственности. Избыток денежных средств дочерних фирм также может быть передан в центр для их последующего инвестирования.

Исходящие денежные потоки ТНК представляют собой движение финансовых ресурсов из центра корпорации в подразделения. Они могут возникать:

- в виде прямого финансирования деятельности дочерних фирм;
- на кредитной основе, означающей последующий возврат полученных средств с уплатой процентов.

Для дочерней фирмы исходящими денежными потоками являются периодические отчисления денежных ресурсов в пользу головной компании. Эти выплаты, как правило, предназначены для возмещения тех издержек, которые неизбежно несет родительская компания, укрепляя потенциал своего дочернего подразделения. Базовой особенностью денежных потоков ТНК является их валютная форма.

Специфика денежных (валютных) потоков ТНК определяется:

- политикой родительской корпорации по консолидации денежных средств;
- влиянием обменных курсов, обуславливающих выгодность проведения расчетов в одних валютах и невыгодность — в других;
- использованием неттинга (клиринга) при расчетах между дочерними компаниями и родительской корпорацией и дочерних компаний друг с другом.

В ходе реализации политики ТНК по консолидации денежных средств временно свободные денежные средства в централизованном порядке перераспределяются среди дочерних компаний. Это позволяет ТНК проводить гибкую политику управления ликвидностью дочерних компаний. Последние могут обладать необходимым минимумом ресурсов, но иметь в случае необходимости доступ к денежным средствам, аккумулируемым ТНК в целом. В этих условиях снижаются потребности подразделений ТНК в дорогом краткосрочном кредитовании.

Специфические *особенности денежных потоков* ТНК определяются проведением операций в различных валютах. Изменения обменных курсов значительно затрудняют прогнозирование будущих платежей, осуществляемых дочерними компаниями при приобретении товаров за границей. При усилении курсовых колебаний корпорации вынуждены увеличивать запасы поступающих из-за границы сырья и комплектующих изделий.

Возможность удорожания поставок по импорту вследствие снижения курса *функциональной (местной) валюты* предопределяет необходимость

поддержания дочерними компаниями относительно высокого уровня свободных денежных средств на банковских счетах (кассовых остатков). Удорожание импортируемых комплектующих изделий вследствие удешевления функциональной валюты сказывается на экспорте готовых изделий, поскольку вызывает снижение конкурентоспособности ТНК в целом. Выбор устойчивых валют для проведения расчетов, хеджирование (страхование) валютных рисков позволяют ТНК минимизировать потери от колебаний обменных курсов.

Особенностью ТНК является значительное число факторов, определяющих их денежные потоки. Схема внутренних и внешних факторов формирования денежных потоков ТНК представлена на рис. 14.2.

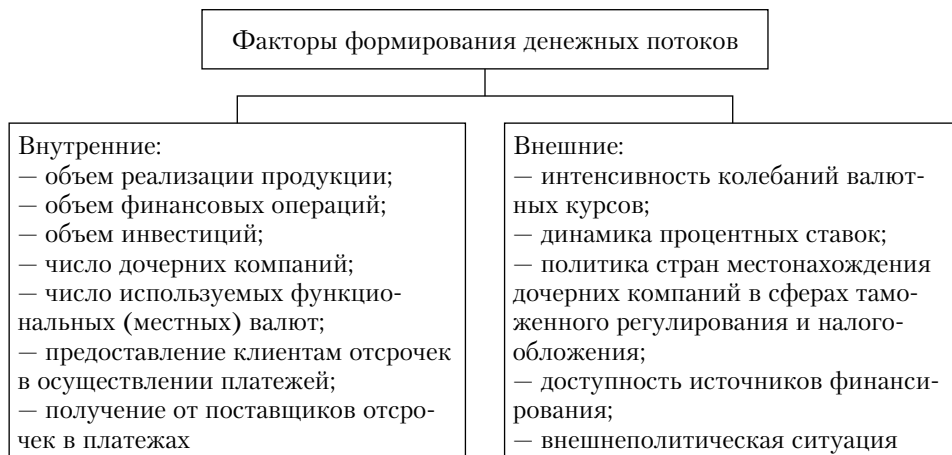


Рис. 14.2. Внутренние и внешние факторы формирования денежных потоков ТНК

Взаимоотношения между материнской компанией и подразделениями ТНК реализуются путем организации *двустороннего движения денежных потоков*. После сведения в балансе всех исходящих и входящих платежей ТНК обнаруживает у себя либо избыток, либо дефицит средств. Вследствие этого ей периодически приходится принимать решения либо об инвестировании полученного избытка, либо о заимствовании ресурсов для покрытия финансового дефицита.

Если ТНК прогнозирует дефицит финансовых ресурсов, возникает потребность в краткосрочном дополнительном финансировании. Если прогнозируется избыток финансовых ресурсов, то ТНК выбирает направления использования свободных средств. Перечисленные трудности в организации денежных потоков транснациональных корпораций требуют использования ресурсов мирового финансового рынка, т.е. привлечения транснациональной корпорацией внешних источников финансирования. Внешние финансовые ресурсы, получаемые ТНК с мирового финансового рынка, как правило, более интенсивные, емкие и эффективные, чем внутренние. Они особенно важны в период развития, когда требуется максимальная концентрация финансовых ресурсов (рис. 14.3).



Рис. 14.3. Деятельность транснациональной корпорации на мировом финансовом рынке

По сравнению с национальными предпринимательскими структурами транснациональные корпорации имеют возможность привлекать ресурсы мирового финансового рынка, характеризующиеся значительным разнообразием, что дает больше возможностей для развития и совершенствования бизнеса ТНК. *Внешние финансовые ресурсы ТНК* могут быть классифицированы по ряду признаков, к которым относят экономическую сущность, место возникновения (регион активизации финансовых ресурсов), степень их активизации, структуру потоков погашения финансовых обязательств, целевые установки инвесторов, секторы мирового финансового рынка, где мобилизуются финансовые ресурсы, назначение и срок использования.

Экономическая сущность внешних финансовых ресурсов ТНК заключается в следующем:

- внешние источники финансирования транснациональных корпораций могут быть бюджетными, кредитными, фондовыми и инвестиционными. Уже здесь их характеристики существенно различаются. Бюджетные источники финансирования ТНК часто безвозмездны, но сложно управляются и активизируются только при соблюдении ряда специфических условий. Кредитные источники предполагают их возвратность, срочность, платность, которые в свою очередь диверсифицированы в зависимости от механизмов и используемых инструментов их активизации. Фондовые и инвестиционные внешние финансовые ресурсы отличаются особым режимом предоставления и использования;

- внешние финансовые ресурсы транснациональных корпораций могут быть охарактеризованы как перераспределительные, заемные и привлечен-

ные в зависимости от особенностей потоков мирового финансового рынка, их направлений, мощности, побудительных мотивов участников.

Место возникновения (регион активизации) внешних финансовых ресурсов ТНК оказывает воздействие на формирование следующих групп финансовых ресурсов ТНК:

— местные финансовые ресурсы, формируемые в конкретном регионе местонахождения подразделения корпорации, с учетом страновых, природных, ресурсных, экономических, социальных, политических и административных факторов;

— региональные, образуемые в той же стране, где функционируют подразделения корпорации, но в другом регионе с иными местными факторами;

— зарубежные внешние финансовые ресурсы корпорации. Последние формируются как в странах, где уже действуют подразделения ТНК, так и в странах потенциального проникновения.

Большое значение для эффективного управления денежными потоками в транснациональных корпорациях имеет классификационный подход, разделяющий внешние финансовые ресурсы *по степени их активизации*. В соответствии с этим подходом все внешние финансовые ресурсы ТНК можно разделить на основные, дополнительные и случайные внешние финансовые ресурсы, а также реально используемые и потенциальные.

С позиций регулирования внешних финансовых ресурсов транснациональных корпораций, поступающих с мирового финансового рынка, большое значение имеет классификационный принцип, дифференцирующий ресурсы ТНК по *потокам погашения финансовых обязательств*. В оперативном плане в расчете на минимальные риски следует выделить два типа денежных потоков:

- денежный поток внешних финансовых ресурсов, аккумулируемых для реализации крупных коммерческих проектов. Он относительно легко оценивается и контролируется. Этот тип внешних финансовых ресурсов позволяет достаточно точно определить и зафиксировать все основные параметры проекта — цены, сроки и объемы реализации, уровень риска и др.;

- внешние финансовые ресурсы, привлекаемые транснациональными корпорациями в целях осуществления ими основной текущей деятельности.

Доступность, интенсивность, объемность внешних финансовых ресурсов ТНК значительно различаются в зависимости от *целевых установок инвесторов*. Целевыми установками или предназначением внешних финансовых ресурсов транснациональных корпораций чаще всего являются поддержание их оперативного функционирования, обеспечение развития, расширения или реструктуризации.

В качестве классификационного признака внешних финансовых ресурсов транснациональных корпораций выступают также рынки, на которых они активизируются. Речь идет об отдельных секторах мирового финансового рынка — валютном, кредитном, фондовом и инвестиционном.

Немаловажную роль в управлении денежными потоками ТНК играет разделение внешних финансовых ресурсов по срокам. Традиционно выде-

ляют долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные внешние финансовые ресурсы.

Внешние финансовые ресурсы, привлекаемые транснациональными корпорациями на мировом финансовом рынке, могут обеспечить высокую эффективность бизнеса ТНК. Хотя внешними финансовыми ресурсами мирового финансового рынка сложнее управлять, они обладают рядом достоинств по сравнению с внутренними финансовыми ресурсами корпораций:

- ресурсы, привлеченные с мирового финансового рынка, обеспечивают большую адаптивность к местным финансовым и валютным условиям: налогам, валютному контролю и валютным ограничениям, режиму валютных курсов;

- они могут в большей степени защищать финансы корпораций от инфляции;

- в отличие от внутренних финансовых ресурсов, возможности их привлечения разнообразнее.

Транснациональные корпорации пользуются ресурсами всех секторов мирового финансового рынка. Через механизмы международного кредитования, эмиссий корпоративных облигаций, страховых премий, инвестиционных доходов, валютных операций они имеют широкие возможности для привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Разнообразие и многочисленность внешних финансовых ресурсов позволяют ТНК выбирать те из них, которые наиболее адекватны сложившимся экономическим, политическим, социальным условиям страны и региона, где они функционируют.

Развитие транснациональных корпораций во многом определяется возможностями привлечения финансовых ресурсов на *валютном секторе мирового финансового рынка*. При этом необходимо принимать во внимание тот факт, что вне зависимости от вида внешнего финансового ресурса (кредиты, ценные бумаги, и пр.) транснациональные корпорации вынуждены решать вопрос о том, в какой валюте производить привлечение финансовых ресурсов. Другими словами, мировой валютный рынок представляет собой основной источник внешних финансовых ресурсов ТНК.

Существует целый ряд приоритетов, которые транснациональные корпорации рассматривают при принятии ими решения о привлечении финансовых ресурсов в иностранных валютах. Важнейшими среди них являются:

- паритет процентных ставок в данной валюте;

- форвардная ставка как важнейшее средство прогнозирования тренда валютного курса конкретной валюты;

- прогнозы динамики обменных курсов.

Выбор транснациональными компаниями той или иной валютной схемы привлечения ресурсов с мирового валютного рынка определяется соотношением стоимости привлекаемых ресурсов и рисками, которым подвергается ТНК при проведении операций на валютном секторе мирового финансового рынка. Одним из инструментов сбалансирования стоимости привлекаемых ресурсов и рисков являются производные финансовые инструменты. Транснациональные корпорации используют широкий набор

производных инструментов, которые занимают значительный удельный вес в общем объеме привлеченных средств. Эта тенденция отражает усложнение и одновременно расширение возможностей привлечения внешних ресурсов ТНК на мировом финансовом рынке.

Транснациональные корпорации активно используют *ресурсы кредитного сектора мирового финансового рынка*. Внешние кредитные ресурсы дифференцируются как долгосрочные и краткосрочные, банковские и коммерческие. При этом функционирование ТНК в различных странах и регионах приводит к регулированию этого вида внешних финансовых ресурсов значительную специфику. Так, весьма популярным среди транснациональных корпораций инструментом привлечения краткосрочных финансовых ресурсов служат *прямые кредиты крупных банков*.

Помимо своего непосредственного предназначения, выражающегося в привлечении финансовых ресурсов для обеспечения производственных процессов ТНК, данная форма активизации внешних ресурсов нередко имеет и косвенный подтекст. Она является своеобразным каналом для установления связей между транснациональными корпорациями и крупными банками. При этом большинство ТНК стремится диверсифицировать эти внешние финансовые ресурсы, заключая кредитные соглашения сразу с несколькими банками разных стран. Это расширяет выбор условий кредитования.

С учетом специфики транснациональных корпораций возможно привлечение финансовых ресурсов с помощью *внешних параллельных кредитов*. Суть параллельного кредита состоит в одновременном и сбалансированном по основным параметрам привлечении кредитов каким-либо подразделением корпорации в разных странах от различных материнских компаний (рис. 14.4).



Рис. 14.4. Схема внешнего параллельного кредитования в транснациональных корпорациях

Одной из характерных особенностей развития транснациональных корпораций является привлечение ими *синдицированных кредитов*. Эти кредиты предоставляются несколькими банками для реализации крупных проектов транснациональных корпораций. Синдицированные кредиты позволяют банкам распределять кредитный риск по отдельным участникам и поддерживать свои ликвидные ресурсы на относительно низком уровне,