



www.reglament.net

Международные банковские операции

- ▶ Пересмотр URDG и исламский банкинг
- ▶ Приказодатель аккредитива и UCP 600
- ▶ Хеджирование валютных рисков



Международные банковские операции

Издается с 2004 года. Выходит один раз в два месяца.

Зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи и охраны культурного наследия 20 августа 2007 года.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-29295

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® (ООО «Регламент»)
www.reglament.net

Генеральный директор **Е.П. Солдатова**
Зам. генерального директора **А.В. Ануфриев**

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ ИЗДАНИЙ

Зам. директора департамента (шеф-редактор) **О.А. Глазкова**
Главный редактор **Н.В. Макарова**
Зам. главного редактора **М.О. Стешина**
Выпускающий редактор **Л.В. Филимонова**

ОТДЕЛ ПРЕПЕЧАТНОЙ ПОДГОТОВКИ

Начальник отдела **А.Н. Тимченко**
Верстка **Е.П. Воронцова**
Корректурщик **Н.Н. Лисицына**

КОММЕРЧЕСКАЯ ДИРЕКЦИЯ

Руководитель Объединенного центра логистики **Е.С. Маслова**
Начальник отдела подписки и распространения
Т.С. Казанцева (kazantseva@bdc.ru)

ОТДЕЛ МАРКЕТИНГА И PR

Начальник отдела **А.В. Гришунин** (grishunin@bdc.ru)

ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ

М.А. Бездудный, Банк России, начальник управления, к.э.н.
П.И. Горбачевич, Банк Москвы, вице-президент, член правления
В.В. Ермакова, ООО «СлавинвестБанк», вице-президент
А.Е. Зыкова, ООО «СлавинвестБанк», зам. начальника управления по работе с финансовыми институтами
А.Г. Иванов, Московский Кредитный Банк, вице-президент, член правления
Г.С. Панова, Финансовая академия, д.э.н., профессор
Н.А. Ранних, Внешэкономбанк, советник Департамента финансовых институтов



Издательская группа «БДЦ-ПРЕСС»

Генеральный директор **Д.А. Равкин**
Исполнительный директор **В.В. Королев**
Руководитель финансовой службы **С.В. Сердышева**
Заместитель генерального директора по общим вопросам **Д.Ю. Комяков**
Главный бухгалтер **Е.А. Снегирева**

ОБ ИЗДАТЕЛЕ

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® входит в состав Издательской группы «БДЦ-ПРЕСС», которая работает на рынке специализированной финансовой литературы с 1993 года.

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® выпускает методические журналы и пособия, проводит семинары и консультации для специалистов банков и страховых компаний.

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® сегодня — это:

- 35 методических журналов и специальных пособий;
- актуальная информация, методики и аналитика для всех подразделений кредитных организаций и страховых компаний;
- компетентные авторы — высококвалифицированные специалисты, имеющие большой опыт практической работы в банковской и страховой сферах;
- практические семинары и консультации по актуальным вопросам работы банков и страховых компаний.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ЖУРНАЛЫ ДЛЯ БАНКОВ

- Налогообложение, учет и отчетность в коммерческом банке
- МСФО и МСА в кредитной организации
- Международные банковские операции
- Расчеты и операционная работа в коммерческом банке
- Юридическая работа в кредитной организации
- Банковское кредитование
- Управление в кредитной организации (аналитический журнал)
- Регламентация банковских операций. Документы и комментарии
- Банковский ритейл
- Организация продаж банковских продуктов
- Инвестиционный банкинг
- Факторинг и торговое финансирование
- Банковский дайджест — КАПИТАЛ

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОСОБИЯ ДЛЯ БАНКОВ

- Большая книга бухгалтера банка
- Розничные банковские продукты: проектирование, продажа, риск-менеджмент (практическое пособие)
- Платежные системы и расчеты. Применение законодательства и практика
- Факторинг: продажи, технологии, риск-менеджмент (практическое пособие)
- Анализ типовых ошибок в работе бухгалтерии кредитных организаций
- Налоговая проверка в кредитной организации: анализ выявляемых нарушений, санкции
- Риск-менеджмент в кредитной организации: методология, практика, регламентирование (2 тома + CD)
- Финансовый мониторинг в кредитных организациях (практическое пособие)
- Страхование залогов: методология и практика

ИНДЕКСЫ В КАТАЛОГАХ

Роспечать: 82595
«Почта России»: 24332
«Пресса России»: 10169

ПОДПИСКА ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ

www.reglament.net
www.presscafe.ru
www.setbook.ru

© ООО «Издательская группа «БДЦ-ПРЕСС», 2008

© ООО «Регламент», 2008

РЕГЛАМЕНТ® является зарегистрированным товарным знаком ООО «Регламент»

Подписка на издания Издательского дома «РЕГЛАМЕНТ»® возможна в редакции с любого месяца.

Телефон коммерческой дирекции: (495) 921-2334.
E-mail: podpiska@bdc.ru

По всем вопросам, связанным с доставкой изданий и отчетных документов, обращайтесь в Объединенный центр логистики Издательского дома «РЕГЛАМЕНТ»® по телефону: (499) 271-3426

Мнения, оценки и рекомендации в статьях, размещенных в журнале, отражают точку зрения их авторов и не являются обязательными к исполнению. ООО «Регламент» и авторы материалов, опубликованных в журнале, не несут ответственности за возможные убытки, которые могут быть причинены лицам в результате использования или невозможности использования ими размещенных материалов. Пользователь самостоятельно оценивает возможные риски совершения юридически значимых действий на основе размещенной в журнале информации и несет ответственность за их неблагоприятные последствия. Полное или частичное воспроизведение каким-либо способом материалов, опубликованных в журнале, допускается только с письменного разрешения редакции. Редакция не несет ответственности за достоверность информации в рекламных объявлениях

Адрес учредителя, издателя и редакции: 125008, Москва,

ул. Б. Академическая, 39. Телефон: (495) 921-2334.

Отпечатано в типографии «БДЦ-ПРЕСС».

Адрес: 109316, Москва, Остаповский пр-д, 5, стр. 6а. Тираж 1500 экз. Цена свободная. Подписано в печать 05.08.2008

АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

- 5 **НОВОСТИ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО СООБЩЕСТВА**
- 12 **МОНИТОРИНГ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА**
- 15 **ОБЗОР КОНФЕРЕНЦИЙ**
- 15 **ТРАДИЦИОННАЯ ВСТРЕЧА ПРОФЕССИОНАЛОВ**
- 18 **ТОРГОВОЕ И ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РОССИИ**
- 24 **СПРАВОЧНЫЙ МАТЕРИАЛ**
- 24 **НОВЫЙ ДОКУМЕНТ БАНКА МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ**

РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОПЕРАЦИЙ

- 28 **Прадип Танеджа, член Банковской комиссии МТП**
ПЕРЕСМОТР URDG И ИСЛАМСКИЙ БАНКИНГ
Около 15 лет назад вступили в силу Унифицированные правила по гарантиям по требованию (публикация МПТ № 458) (URDG). С тех пор наша жизнь изменилась, и назрела необходимость пересмотра существующих правил. В данной статье автор рассматривает современную ситуацию с пересмотром URDG, а также возможность применения этих правил исламскими банками с точки зрения их соответствия принципам исламского банкинга.
- 33 **Е.В. Иванова, ГУ — ВШЭ**
БИРЖЕВЫЕ ДЕРИВАТИВНЫЕ СДЕЛКИ В МЕЖДУНАРОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ПРАКТИКЕ
Сделки, заключаемые на организованном рынке, представляют собой совершенно отдельную, очень специфичную группу предпринимательских сделок, имеющих обширный перечень существенных отличий от иных подобных сделок на рынке. Специфику правового регулирования, финансово-экономической сущности и практики осуществления биржевых операций на российском и международном рынках, а также в некоторых зарубежных правопорядках представляется полезным изучить для верного выбора режима таких сделок.
- 42 **М.О. Стешина, независимый эксперт**
Н.А. Михайлова, Академия народного хозяйства при Правительстве РФ
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПРИНЦИПОВ УПРАВЛЕНИЯ
БАНКОВСКИМИ РИСКАМИ
В статье описаны этапы перехода на новые правила, регламентирующие принципы эффективного банковского надзора, рассматриваются отличия соглашений Базеля I и Базеля II. Отдельное внимание отведено вопросу оценки операционных рисков как одного из компонентов при расчете коэффициента достаточности капитала (коэффициента Кука).

КОРРЕСПОНДЕНТСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

- 57 **Н.Г. Пискунова, агентство RusRating**
ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ПРИЧИНЫ И УРОКИ
Автор анализирует причины разразившегося в прошлом году финансового кризиса, рассматривает его последствия для крупнейших игроков рынка, а также говорит об уроках, которые полезно извлечь из этой ситуации.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПЛАТЕЖНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 63 **О.В. Миляева**, независимый эксперт
НЕКОТОРЫЕ РАСПРОСТРАНЕННЫЕ ОШИБКИ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ПЕРЕВОДОВ

В данной статье рассматриваются проблемы, наиболее часто встречающиеся при осуществлении международных платежей и расследований по ним, а также способы их решения.

ДОКУМЕНТАРНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 69 **Г.К. Кобахидзе**, ВТБ Банк (Франция), Париж
ПРИКАЗОДАТЕЛЬ АККРЕДИТИВА И УСР 600

Автор рассматривает некоторые аспекты, касающиеся роли приказодателя аккредитива, который, не являясь стороной документарного аккредитива, тем не менее во многом определяет характер обязательств и действия банка-эмитента.

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 77 **А.В. Тупицына**, ИК «ФИНАМ»
ХЕДЖИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ

Поскольку на финансовых рынках чрезвычайно велика вероятность изменения ситуации в самый неожиданный момент, на первый план всей банковской деятельности выходит необходимость минимизации данной вероятности, в чем немалую роль играет риск-менеджмент. При этом важным инструментом риск-менеджмента является хеджирование валютных рисков.

- 83 **Г.Н. Пискарев**, ОАО «Национальный космический банк»
ОБЗОР МИРОВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА ЗА МАЙ–ИЮНЬ 2008 ГОДА

В обзоре описано поведение основных мировых валют в конце первого полугодия 2008 года и дается прогноз дальнейшего развития ситуации на международном валютном рынке.

- 105 **И.А. Зарипов**, РЭА им. Г.В. Плеханова
А.В. Петров, независимый эксперт
РОССИЙСКИЙ РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗИРОВАННЫХ АКТИВОВ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Авторы рассказывают о формировании рынка секьюритизированных активов, о сделках секьюритизации и факторах неопределенности в условиях России. Говоря о необходимости модернизации российского законодательства, они рассуждают о перспективах развития российского рынка секьюритизации.

ПОВЫШЕНИЕ КВАЛИФИКАЦИИ

- 122 КАЛЕНДАРЬ МЕРОПРИЯТИЙ
123 ОБЗОР СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОЙ ПРЕССЫ
125 ОБЗОР ТЕМАТИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

АНОНС

- 128 ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩИХ НОМЕРАХ

Биржевые деривативные сделки в международной банковской практике¹

Е.В. Иванова, ГУ — Высшая школа экономики, доцент кафедры предпринимательского права, к.ю.н.



Сделки, заключаемые на организованном рынке, представляют собой совершенно отдельную и очень специфичную группу предпринимательских сделок, имеющих обширный перечень существенных отличий от иных подобных сделок на рынке. Для верного выбора режима таких сделок представляется полезным изучить специфику правового регулирования, финансово-экономической сущности и практики осуществления биржевых операций на российском и международном рынках, а также в некоторых зарубежных правовых порядках.

На российском биржевом рынке такие сделки заключаются и исполняются в соответствии с требованиями Закона РФ от 20.02.1992 № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле», Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Федерального закона от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» и некоторых других нормативно-правовых актов. В международной и российской практике существуют определенные требования, предъявляемые к организации и деятельности в первую очередь фондовых бирж. Большинство из них сформулированы Международной федерацией фондовых бирж.

Фондовые биржи

Биржа должна иметь большое значение на национальном уровне (с учетом ее размера),

а целью биржевой торговли должно быть развитие акционерного капитала.

При осуществлении своей деятельности фондовая биржа должна обеспечивать соблюдение общественных интересов, в частности публичную доступность, честность сделок, надлежащую защиту участников торговли и т.д.

Условия членства на фондовой бирже определяются собственными внутренними правилами биржи, сформулированными согласно применяемому законодательству. К таким условиям следует отнести:

- требования о минимальном размере капитала;
- соответствие заданным критериям кредитоспособности, устойчивости бизнеса;
- наличие необходимой квалификации и др.

Фондовой биржей определяется порядок применения дисциплинарных санкций в случае

¹ Исследование поддержано Научным фондом ГУ — ВШЭ.

нарушения установленных правил торговли и других нормативных требований, обеспечиваются управление и нейтрализация конфликтов интересов.

Фондовая биржа организует ведение листингов, необходимых для создания должных условий для инвестиционной деятельности, предусматривающих раскрытие информации о наиболее существенных характеристиках акций, их распределении и держателях. Биржа также обеспечивает предоставление компаниями, входящими в листинг, инвесторам сведений о своей деятельности.

Само явление листинга в значительной степени определяет степень доверия к той или иной бирже, уровень качества торгуемых на ней ценных бумаг.

Листинг — допуск ценных бумаг на фондовую биржу, включение их в котировочный список. Согласно Закону РФ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» к обращению на фондовой бирже допускаются:

а) ценные бумаги в процессе размещения и обращения, прошедшие предусмотренную указанным выше Законом процедуру эмиссии и включенные фондовой биржей в список ценных бумаг, допускаемых к обращению на бирже в соответствии с ее внутренними документами. Ценные бумаги, не включенные в этот список, могут быть объектом сделок на бирже в порядке, предусмотренном ее внутренними документами;

б) иные финансовые инструменты в соответствии с законодательством РФ.

Соответствие ценной бумаги требованиям котировальных списков является знаком качества данного актива. Это очень важно для институциональных инвесторов, особенно западных, которые чрезвычайно требовательны к объекту своих инвестиций. Вековой опыт западных рынков с финансовыми крахами и корпоративными скандалами заставляет их внимательно изучать про-

изводственную деятельность, систему управления и структуру собственности, финансовую отчетность.

Включение ценной бумаги в котировальные списки фондовой биржи открывает перед эмитентом ряд дополнительных возможностей.

1. Размещение или обращение ценных бумаг за рубежом: выпуск депозитарных расписок (ADR/GDR) возможен *только* на ценные бумаги, прошедшие листинг на российской бирже.

2. Сокращение временного лага между окончанием размещения (IPO) и началом обращения ценных бумаг: представление в ФСФР России уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг возможно только при выполнении трех обязательных условий, одно из которых — прохождение листинга на российской бирже.

3. Выпуск биржевых облигаций, а также включение в котировальные списки облигаций без соблюдения отдельных требований:

— эмитентом биржевых облигаций может быть только ОАО, акции которого включены в котировальный список фондовой биржи, осуществляющей допуск таких облигаций к торгам;

— облигации эмитента могут быть включены в котировальные списки без соблюдения требования о минимальном ежемесячном объеме сделок, если акции этого эмитента уже включены в этот котировальный список или котировальный список более высокого уровня.

4. Прохождение процедуры листинга на фондовой бирже — рейтинговая оценка эмитента.

При определении лимитов по ценным бумагам для совершения сделок инвесторы зачастую устанавливают размеры указанных лимитов в зависимости от уровня котировального списка, в котором находятся ценные бумаги.

5. Расчет технических индексов на фондовых биржах и защита от манипулирования ценами:

— расчет технических индексов фондовой биржи осуществляется по ценным бумагам (отдельно по акциям, облигациям, инвестиционным паям), включенным в котировальные списки;

— фондовая биржа обязана остановить торги либо приостановить торги по ценной бумаге не менее чем на 1 час вследствие изменения цены открытия по сравнению с ценой закрытия или текущей цены по сравнению с последней ценой открытия ценной бумаги.

Также листинг инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов (ПИФов) дает управляющим компаниям следующие преимущества:

— инвестиционные паи закрытых ПИФов, включенные в котировальные списки фондовых бирж, могут входить в состав активов открытых ПИФов, относящихся к категориям фондов акций, смешанных инвестиций, а также фондов;

— инвестиционные паи ПИФов, включенные в котировальные списки фондовых бирж, могут составлять до 30% стоимости активов ЗПИФов, относящихся к категории фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций.

В России до принятия в апреле 1996 года Федерального закона «О рынке ценных бумаг» деятельность фондовых бирж регулировалась Положением о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (утв. Постановлением Правительства Российской Федерации от 28.12.1991 № 78). Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» определены требования к бирже, членам биржи и порядку работы биржи.

Гласность и публичность биржевой торговли фондовая биржа обеспечивает, опове-

щая своих членов о времени и месте проведения торгов, перечне и котировках допущенных к обращению ценных бумаг, итогах биржевых сессий и т.д.

Необходимо принимать во внимание тот факт, что биржа не дает гарантии доходности вложений в ценные бумаги. Например, курс акций и размер дивидендов могут заметно изменяться, приводя к сокращению дохода или даже к убыткам.

Вместе с тем фондовая биржа предоставляет гарантии достоверности информации, равный и справедливый доступ к которой имеют участники торгов, формирующие на ее основании собственные суждения о качестве и доходности покупаемых ценных бумаг.

Любой заинтересованный участник торгов вправе требовать от биржи сведений о ценных бумагах, являющихся предметом сделки (их наименование, государственный регистрационный номер, цена одной бумаги, количество бумаг к продаже или покупке и т.д.), о дате, времени и прочих условиях совершения сделки.

Следует отметить, что в обязанности биржи входит обеспечение доступности сведений, могущих стать причиной изменения рыночного курса ценных бумаг, всем участникам торговли одновременно и в равном объеме. Тем самым гарантируется равенство их исходного положения.

Таким образом, биржа несет ответственность за централизованное распространение информации, значимой для процесса и результатов биржевых торгов.

Кроме того, биржа обязана своевременно получать и снабжать разъяснениями и комментариями любые изменения в нормативно-правовой базе, которые могут привести к изменению котировок ценных бумаг, допущенных на этой бирже к обращению.

В число функций фондовой биржи входит гарантирование исполнения сделок. Биржа

предоставляет гарантии надежности ценных бумаг, обращающихся на ней, поскольку к обращению на бирже могут быть допущены только бумаги, прошедшие листинг, то есть отвечающие целому ряду заявленных требований.

Биржа также обеспечивает возможность подтверждения оговоренных сторонами условий купли-продажи ценных бумаг. Согласовав условия предстоящей сделки, участники биржевых торгов (брокеры, представляющие интересы покупателя и продавца) регистрируют свое соглашение с помощью специального подразделения биржи. Биржа выдает подтверждение о регистрации согласованных условий, и впоследствии не возникает недоразумений относительно смысла достигнутой договоренности по конкретной сделке купли-продажи.

Регистрацией соглашений занимается на бирже специальный орган (название и правовой режим деятельности которого зависят от специфики торгуемого товара и самой биржи). На большинстве российских бирж это так называемый регистрационный отдел, проверяющий законность совершаемой сделки и ее соответствие требованиям биржи, что позволяет бирже принять на себя гарантийные обязательства по данной биржевой операции.

Биржа служит посредником при проведении расчетов, предоставляя гарантии на все подтвержденные сделки. Гарантируются передача проданных бумаг новому владельцу (или третьему лицу по указанию нового владельца) с соблюдением оговоренных сроков и оплата сделанных покупок. Эта функция биржи имеет огромное значение — покупателям и продавцам ценных бумаг гарантировано получение результатов совершенной операции (в противном случае биржа в соответствии с внутренними правилами торговли аннулирует сделку).

Одной из важнейших функций фондовой биржи является формулирование стандартов и правил поведения участников биржевой торговли. Специальными соглашениями регламентируются использование и интерпретация биржевой терминологии, определяются место и способ осуществления торговли (непосредственно в биржевом зале, с помощью терминала, по телефону и т.д.), расписание биржевых сессий. Кроме того, предъявляются определенные требования к профессиональной квалификации участников биржевых торгов.

Обязанностью биржи являются контроль за соблюдением утвержденных стандартов и правил, а также применение штрафных санкций в случае их нарушения.

Арбитраж применительно к биржевой деятельности представляет собой механизм разрешения споров, возникающих в процессе торговли на бирже.

В структуру органов многих бирж входит специальная арбитражная комиссия, в состав которой включаются независимые эксперты, обладающие одновременно опытом биржевой торговли и разрешения споров. При этом обеспечиваются беспристрастное рассмотрение спора с учетом позиций всех спорящих сторон и принятие сбалансированного решения.

Для эффективного осуществления своих функций арбитражная комиссия должна обладать общепризнанным авторитетом.

Фондовая биржа в рамках исполнения своих контрольных функций и в соответствии с процедурой, предписанной нормативными документами Федеральной службы по финансовым рынкам и собственными внутренними документами биржи, обязана требовать и получать отчеты от участников рынка ценных бумаг о сделках, которые были совершены ими вне биржевых торгов, и на основании предоставленных сведений

вести учет таких сделок в специальном реестре.

Подобная регистрация позволяет оценить уровень ликвидности того или иного типа ценных бумаг, их востребованность, а также количество обязательств, существующих у конкретного эмитента или иного участника оборота на фондовом рынке. Сведения, предоставляемые участниками для соответствующей регистрации, устанавливаются внутренними правилами каждой конкретной биржи и варьируются в зависимости от ее масштабов и торгуемых на ней ценных бумаг.

Форма отчета о состоявшихся внебиржевых сделках и указания о способах представления отчетов участниками РЦБ, а также правила ведения реестра внебиржевых сделок должны быть утверждены фондовой биржей и направлены в Федеральную службу по финансовым рынкам в течение 10 дней после их утверждения соответствующим уполномоченным органом биржи. Тот же срок применяется при утверждении изменений этого документа или прекращения его действия.

Валютные биржи

Теперь скажем несколько слов о самом институте валютной биржи в российском и зарубежном правовом порядке.

Так, валютная биржа — организованный рынок национальных валют. На ней осуществляется свободная купля-продажа национальных валют, исходя из курсового соотношения между ними (котировки), складывающегося на рынке под воздействием спроса и предложения.

Котировки на бирже зависят от покупательной способности обмениваемых валют, которая, в свою очередь, определяется экономической ситуацией в странах-эмитентах.

Операции на валютных биржах основаны на конвертируемости валют, обмениваемых на ней.

Валютной бирже присущи все элементы классической биржевой торговли.

Основная задача биржи состоит не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных валютных ресурсов, перераспределении их рыночными методами из одних отраслей экономики в другие и в установлении действительного рыночного курса национальной и иностранной валюты в условиях справедливой и законной торговли.

Ежедневно во всем мире происходят сделки приблизительно на \$500 млрд, но реальный (физический) обмен случается очень редко: компьютеры и телефоны помогают мгновенной передаче информации и быстрому, документально зафиксированному урегулированию сделок.

Тремя главными центрами торговли иностранной валютой являются Лондон, Нью-Йорк и Токио. Наибольшие по объему операции происходят в лондонский полдень, когда рабочий день в Европе и Америке совпадает. Основными валютными биржевиками являются:

► банки, образуя своего рода «внутрибанковскую биржу». Банки — естественные посредники между теми, кто хочет купить иностранную валюту, и теми, кто хочет ее продать. Банки осуществляют спекулятивные, защищающие валютные сделки для своих клиентов по всему миру;

► брокеры иностранной валюты выступают в качестве посредников между продавцом и покупателем, намного повышая эффективность сделки;

► компании, участвующие в мировой торговле;

► менеджеры в области международного капиталовложения переводят ценные бумаги с одной валюты на другую, следя за тем,

чтобы их ценные бумаги имели максимальную прибыль;

➤ центральные банки, являющиеся главными владельцами иностранной валюты страны. Центральные банки часто выступают посредниками на валютной бирже, чтобы смягчить колебания стоимости национальных валют.

Среди биржевых операций с валютой, как правило, выделяют операции со следующими видами валют:

➤ **конвертируемыми** (используются во всем мире, например доллар США):

➤ **частично конвертируемыми** (вовлечены в мировую экономику, но в очень ограниченных объемах вне национального рынка);

➤ **неконвертируемыми** (продажа ограничена или совсем запрещена).

Сделки купли-продажи иностранной валюты на территории РФ могут осуществляться непосредственно между уполномоченными банками (внебиржевой межбанковский валютный рынок), а также через валютные биржи (биржевой валютный рынок), действующие на территории РФ в порядке и на условиях, установленных ЦБ РФ.

Существуют валютные биржи, специализирующиеся на срочной торговле валютой и финансовыми активами, — Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (London International Financial Futures Exchange), Европейская опционная биржа в Амстердаме (European Options Exchange), Немецкая срочная биржа во Франкфурте (Deutsche Terminboerse), Сингапурская биржа (Singapore International Monetary Exchange), биржа срочной торговли в Сиднее (Sydney Futures Exchange), Австрийская срочная опционная биржа в Вене (Oesterreichische Termin-und Optionsboerse).

С экономической точки зрения валютная биржа — это организованный участник на биржевом организованном валютном рынке.

В правовом смысле валютная биржа представляет собой юридическое лицо, формирующее оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли иностранной валютой.

Прямое назначение валютной биржи — определять валютный курс, который представляет собой стоимость иностранной валюты. Однако развитие систем связи, массовый отказ от золотого стандарта в результате отмены Бреттон-Вудской валютной системы, развитие тенденций экономической глобализации привели к снижению роли национальных валютных бирж. Их место постепенно занимает глобальный круглосуточный валютный рынок FOREX.

Международный валютный межбанковский рынок (FOREX)

Рынок валюты FOREX (Foreign Exchange) полноправно зародился в прошлом веке, хотя его история уходит далеко в прошлое.

В июле 1944 года в городе Бреттон-Вудс (США) 44 государства создали Международный валютный фонд (МВФ). Эта международная организация была призвана проводить мониторинг платежных балансов входящих в нее стран и обменных курсов их валют. Основой этих договоренностей было установление системы фиксированных обменных курсов (Fixed exchange rate regime). Якорем для данной системы служило золото. Была определена стоимость 1 унции золота в \$35. Валюты всех остальных стран — участниц МВФ были привязаны к доллару США по фиксированному курсу.

Хотя учредительный договор МВФ предусматривал фиксированные курсы обмена валют, все же сохранялась возможность для стран-участниц корректировать свои курсы обмена в случае необходимости.

Несмотря на то что эта система хорошо работала в 50-х и начале 60-х годов прошлого века, к началу 70-х она стала давать сбои и в 1971 году была отменена. С этого момента в мире используются система плавающих обменных курсов (Flexible exchange rate regime) и система регулируемых курсов (Managed exchange rate regime). При этом стоимость той или иной валюты определяется рыночными условиями и в первую очередь состоянием и уровнем экономического развития страны.

С введением плавающего курса валют деньги стали столь же популярным орудием международного инвестирования, как акции и облигации.

Рынок FOREX — это межбанковский рынок, сформировавшийся как раз в 70-х годах прошлого века, когда международная торговля перешла от фиксированных курсов валют к плавающим. При этом курс одной валюты относительно другой определяется наиболее очевидным образом — обменом по тому соотношению между ними, на которое согласны обе стороны.

FOREX работает 24 часа в сутки, и обмен валюты не прекращается в течение всей рабочей недели.

Торговля происходит по телефону и через компьютерные терминалы одновременно в сотнях банков во всем мире. FOREX не имеет конкретного места торговли.

Главный принцип валютного обмена на FOREX заключается в обмене одной валюты на другую. Даже если сравнить оборот американской биржи ценных бумаг (\$300 млрд в день) и оборот акционерного рынка (\$10 млрд в день), то объем валют,

которым оперирует FOREX, покажется колоссальным.

Как зафиксировал Wall Street Journal в сентябре 1992 года, этот объем составил около \$1 трлн долларов в день. В настоящее время оборот FOREX составляет от \$1 трлн до \$1,5 трлн в день.

Основным в валютной торговле является то, что доллар соревнуется с четырьмя ведущими валютами: британским фунтом стерлингов, японской иеной, швейцарским франком и евро. К деятельности валютного рынка в первую очередь привлечены государственные и коммерческие банки, корпорации, брокеры и другие финансовые организации. Наибольшая активность наблюдается со стороны брокеров.

Брокеры на рынке FOREX точно так же, как и на любом другом рынке, представляют собой посредников, которые совершают сделки в интересах обратившихся к ним клиентов. Поскольку они являются профессиональными участниками этого рынка, то их опыт и квалификация служат специфической гарантией правильности совершаемой операции.

У рынка нет единого центра. Сегодня торговля на этом рынке ведется с помощью телефонной связи и через терминалы компьютерной сети.

Для потенциального инвестора очень важно хорошо понимать разницу между валютным рынком FOREX и операциями на валютной бирже. При операциях на валютной бирже сумма контракта всегда заранее определена.

Биржевые трейдеры используют performance bond¹ или margin² для контроля бир-

¹ Performance bond — исполнительный залог, представляющий собой, например, облигацию, гарантирующий заказчику возмещение убытков при невыполнении подрядчиком своих обязательств, или иной инструмент, гарантирующий точное исполнение контракта.

² Margin — сумма залога, необходимая для операций с одним лотом. Изменение размера плеча влечет за собой изменение margin.

жевого контракта (margin — это деньги, депонированные покупателем или продавцом при заключении контракта). Но, если говорить о ликвидности на рынке, валютная биржа выглядит весьма ограниченной, потому что поток информации прекращается с закрытием биржи в конце дня (так же, как и на акционерной бирже), нарушая тем самым непрерывность анализа и связи с рынком. Для многих трейдеров это повод для беспокойства. Если, например, важные данные поступают из Англии или Японии в то время, когда Американская валютная биржа закрыта, то на следующий день трейдеру будет не хватать информации, чтобы успешно включиться в торговлю.

В противоположность валютной бирже торгующей на рынке FOREX ведется 24 часа в сутки и никогда не прекращается. Во всех часовых поясах, в любом из основных мировых торговых центров (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Гонконг, Сидней и т.д.) имеются дилеры, готовые немедленно предоставить вам возможность войти в рынок в обе стороны. Как уже отмечалось, оборот этого рынка составляет до \$1,5 трлн в день и обеспечивает тем самым практически неограниченную ликвидность.

Из-за огромного ежедневного оборота и постоянной покупательной способности валютный рынок FOREX по динамичности и азарту нельзя сравнить ни с каким другим рынком в мире.

Среди основных факторов, влияющих на обменные курсы валют, можно выделить:

- сбалансированность взаимных платежей;
- состояние экономики;
- прогнозы, сделанные на основании графиков технического анализа;

- политические факторы;
- психологические факторы.

Главным фактором, определяющим текущий момент на рынке, можно считать перемещения капитала между государствами. К тому же такие факторы, как инфляция или учетная ставка, также способны существенно влиять на стоимость валют. В то же время то, что государство всегда стоит за спиной валюты, без сомнения, — немаловажный момент.

Государство осуществляет свой контроль двумя путями. Первый из них — собственно контроль, второй — так называемая интервенция.

Контроль (валютный) удерживает граждан от поступков, способных негативно повлиять на цены (к примеру, перевод денег за рубеж).

Интервенция проявляется, во-первых, в изменении стоимости учетной ставки, что делает валюту более или менее привлекательной для иностранцев. Во-вторых, в продаже или покупке государством валюты для того, чтобы повысить или, наоборот, понизить ее стоимость на рынке.

Все вышеперечисленные условия способны вызывать внезапные и нередко драматические повороты рынка, если в них что-либо неожиданно и существенно меняется. Это является основным объяснением того факта, что иногда только лишь ожидание экономических перемен оказывает гораздо более сильное влияние на курсы валют, нежели сами события.

Деятельность больших финансовых фондов¹ также оказывает существенное влияние на движение рынка. Несмотря на то что каждый из них имеет возможность поступать по собственному усмотрению, все они как

¹ Под финансовыми фондами понимаются различные организации, работающие на рынке финансовых услуг. В это понятие включаются инвестиционно-финансовые фонды, паевые фонды и целый ряд других структур аналогичной направленности. Никакой особой специфики деятельности этих организаций на биржевом рынке не предполагается, при этом они представляют существенный интерес как организации, непосредственно формирующие спрос и ценовые характеристики на данном рынке.

минимум достаточно хорошо осведомлены обо всех особенностях графика движения каждой из основных валют.

Когда кривая движения валюты достигает некой ключевой точки, поведение рынка становится технически прогнозируемым, соответственно реакция менеджеров основных финансовых фондов становится предсказуемой и поэтому часто бывает одинаковой или похожей. В результате происходит внезапный и мощный скачок цен, и существенные объемы капитала оказываются вложенными в одни и те же позиции.

Это может иметь как положительный, так и отрицательный эффект — в зависимости от целей участников торговли. В любом случае наличие большого стечения финансовых потоков в одном месте автоматически влечет их отток из других мест, что может повлечь за собой ослабление определенных биржевых позиций и снижение спроса (а, как правило, и цены) на другие торгуемые активы.

В последние годы профессиональные инвесторы значительно повысили уровень

своего участия на FOREX. Это вкупе с постоянно увеличивающимся числом частных индивидуальных инвесторов создает картину динамично развивающегося рынка FOREX.

При этом принципиально отличающихся способов защиты исполнения совершенных сделок на FOREX нет. Применяются классические общегражданские способы обеспечения исполнения обязательств. В некоторых отдельно взятых случаях возникает проблема с доказыванием существенных событий в суде. Собственно система гарантий и нормативно-правового обеспечения такого рода сделок пока достаточно слаба.

Развитие биржевого сектора экономики различных стран представляет интерес с точки зрения практического использования инвесторами для своих экономических целей. В связи с этим изучение именно системы функционирования организованного (в первую очередь биржевого) рынка позволяет участникам банковской и инвестиционной деятельности существенно улучшить результаты своей работы. **R**