

Таблиця 2. Приклад оцінки ризиків [1]

Фактори	Питома вага фактора у балах	Країна	Група країн	Регіональний блок
		X	Y	Z
Загальні				
Політична стабільність	8	3/24	8/64	10/80
Економічна стабільність	8	2/16	8/64	8/64
Стойкість валюти	5	1/5	2/10	8/40
Конвертування валюти	10	0/0	1/10	7/70
Податкові пільги	10	5/50	3/30	5/50
Інші пільги для інвестора	2	5/10	3/6	8/16
Якість інфраструктури	9	2/18	4/36	10/90
Можливість бути базою для збуту в сусідні країни	10	0/0	6/60	9/90
Перспектива економічного росту	5	8/40	6/30	4/20
Усього		163	310	520
Специфічні				
Доход на душу населення	7	2/14	3/21	9/63
Конкуренція	4	1/14	3/12	8/32
Ввізні тарифи	10	5/50	5/50	5/50
Можливий розмір продажу	8	1/8	2/16	9/72
Законодавче забезпечення	9	1/9	3/27	9/81
Вартість робочої сили	1	1/1	2/2	8/8
Продуктивність праці	2	3/6	4/8	8/16
Податки на іноземців	5	7/35	8/40	9/45
Вартість сировини та матеріалів	4	2/8	5/20	8/32
Вартість фрахту	3	8/24	8/24	8/24
Усього		159	220	423
Усього балів		322	530	943
Привабливість ринку для фірми		низька	середня	висока

Найвідомішими авторитетними системами оцінок інвестиційного клімату є рейтинги Institutional Investor, Euromoney та BERI. У дослідницьких цілях використовуються інші (більш вузькі чи розширені) експертно-аналітичні та прогностичні системи.

Проведений аналіз свідчить, що фактори ризику проникнення підприємств на міжнародні ринки відображають усі умови зовнішнього ринкового середовища, які призводять до збитків, тобто пов'язані з ринковими загрозами та особливостями середовища зовнішнього ринку. Маркетингові ризики – це сукупність ризиків, які властиві маркетинговій сфері діяльності компанії, тобто вони характеризуються ймовірністю виникнення певних подій та їх послідовності, які створюють труднощі або ж роблять неможли-

вим досягнення цілей на окремих етапах маркетингової діяльності або ж у цілому у сфері маркетингу.

Маркетинговий ризик при проникненні підприємства на зовнішній ринок характеризує рівень невизначеності прогнозу щодо одержання прибутку на цьому ринку.

1. Булатов А.С. Вывоз капитала: своя компания за рубежом: Пособие для предпринимателей. – М., 1996.
2. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. – К., 1998.
3. Старостина А.А., Кравченко В.А. Риск-менеджмент в маркетинге // <http://www.4p.com.ua/som/9.html>.
4. Старостина А.О., Кравченко В.А. Ризик-менеджмент: Навч. посіб. – К., 2003.
5. Циганкова Т.М. Управління міжнародним маркетингом: Навч. посібник. – К., 2001.

Надійшла до редколегії 29.03.04

Д.М.Слинько, асп.

ЕЛЕКТРОННИЙ ГРОШОВИЙ ОБІГ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ ТА УКРАЇНІ

Розглянуто питання виникнення та розвитку нового виду валют у міжнародних валютних відносинах – приватних електронних грошей. Проаналізовано переваги та недоліки приватних електронних грошей, проблеми, що перешкоджають їх поширенню, а також можливі заходи для державного регулювання їх емісії та обігу.

The rise and development of private electronic money as a new type of currency in the international monetary relations are considered. Advantages and shortcomings, impediments to the development and possible procedures of the state regulation of the issuance and circulation of the private electronic money are studied.

Одним з найбільш помітних аспектів розвитку міжнародної валютної системи наприкінці ХХ ст. став стрімкий вихід окремих національних валют за межі своїх країн. Це явище економісти називають детериторіалізацією грошей [4, с. 10]. Для більшості людей гроші є суто національними і повністю ізольовані – кожна валюта випускається суверенною державою і виключно використовується в межах територіальних кордонів держави для всіх стандартних монетарних цілей (засіб обміну, засіб збереження цінності, засіб платежу). У той же час спостерігається тенденція до інтенсивної міжнародної конкуренції між валютами, що вже існує в багатьох частинах світу. Обіг національних валют більше не пов'язується лише з кордонами країни-емітента. Декілька популярних валют, в основному американський до-

лар та євро, "змагаються" майже в кожній країні з їх національними валютами як засоби платежу [2, с. 26]. Результатом є фундаментальна трансформація географії грошей: якщо раніше існували порівняно ізольовані монетарні системи, тобто валютну " карту світу" можна було поділити на території за валютною ознакою, то нині ситуація більш заплутана, а валюти мають певну ієрархію. Часто залишається поза увагою той факт, що на практиці територіальні валюти існують не більше двох сторіч.

Легко побачити практичні переваги територіальних валют. У будь-якій країні економічний ефект буде максимальним, коли в обігу знаходиться одна валюта. Політично національні гроші являють собою в певному розумінні засіб національної самоідентифікації, так са-

мо, як і практичний засіб ізолювати націю від іноземного впливу або загрози. Але до початку 19 ст. жоден уряд навіть не думав встановлювати формальну монополію на випуск і використання грошей у межах політичних володінь, а макроекономіка ще не була винайдена. Обіг валют між країнами був не тільки прийнятним, а й поширеним, монетарної політики як такої не існувало взагалі, а приватні гроші були звичайним явищем.

Електронні гроші (які також часто називають цифровими валютами, комп'ютерними грошима або e-cash) в основному виявляються в двох виглядах: смарт-картки та мережеві гроші [3, с. 8]. Обидва засновані на записаних рядках цифр – інформації, закодованій у серії нулів та одиниць, які можуть передаватися й оброблятися в електронному вигляді. Смарт-картки, що є "технологічними нащадками" звичних і поширених кредитних карток, мають вмонтований мікропроцесор (чип), на який "завантажено" певну грошову цінність. Смарт-картки (або "електронні гаманці") можуть мати різні вигляди: від простих дебетових карток, які зазвичай можуть бути використані для однієї цілі і вимагають онлайн-авторизації для передачі цінності, до більш складних пристроїв для збереження цінності, які мають можливість перезавантаження, можуть бути використані для різноманітних цілей, і не потребують онлайн-авторизації. Мережеві гроші зберігають свою цінність на жорстких дисках комп'ютерів і складаються з різних програмних продуктів, які дозволяють передачу купівельної спроможності через електронні мережі. Обидві форми електронних грошей все ще перебувають у "дитячому" віці.

Більш ранні їх види, датовані біля десятиріччям тому, мали на меті просто полегшити проходження платежів за допомогою електронних технологій. Вони включали різні системи, засновані на картках, які називалися Mondex, Visa Cash, а також мережеві системи DigiCash (пізніше eCash), CyberCoin та NetCash. Ці системи діяли за принципом повної передоплати користувачами, тому кожна з них функціонувала не більше як зручний "уповноважений" звичайних грошей, тобто щось на зразок відомих дорожніх чеків. Небагато з них набули популярності серед великої кількості користувачів, а багато взагалі вже відійшли в історію.

Пізніші версії, в основному основані на мережах, були більш амбіційними, маючи на меті створити істинні заміники традиційних грошей. Найбільш широко розкритою в США є Flooz, форма валюти, яка може бути використана для купівель на деяких веб-сайтах. Інші приклади – Beenz, Cybergold та iPoints у Великій Британії. Електронні гроші цих систем можуть бути отримані іншими шляхами, ніж повна передоплата, зазвичай як винагорода за купівлю товарів та послуг у певних продавців. Подібно до накопичених миль в авіапасажирів, що часто подорожують, кожна з цих віртуальних валют може слугувати мірою цінності і засобом накопичення, а потім бути використана як засіб платежу.

Хоча жодна з нових грошових одиниць поки що не знайшла широкого вжитку, смарт-картки і мережеві гроші, очевидно, мають можливість стати більш поширеними і загальноприйнятими. Стимулом таких інновацій є сеньйораж – прибуток, який може бути отриманий як різниця між витратами на випуск грошей і цінністю, яку ці гроші можуть купити. Тобто гроші можна заробити, створюючи гроші. Цей мотив змусить різні типи підприємств і інституцій – як банки так і небанківські установи – робити все, щоб запровадити нові форми електронних грошей, які вони тільки можуть запровадити. Іншими словами, "електронний сеньйораж" буде клю-

човим моментом в акумулюванні багатства і влади в XXI ст. Головним в акумулюванні електронного сеньйоражу буде здатність цих компаній знайти привабливі і, головне, переконуючі шляхи запропонувати смарт-картки або мережеві гроші в кредит, що виражений новими грошовими одиницями, у такий самий спосіб, як сьогодні комерційні банки створюють гроші, видаючи позики, деноміновані в державних грошових одиницях.

Різниця між ранніми і пізніми версіями електронних грошей є суттєвою. Більш ранні експерименти, такі як Mondex або DigiCash, просто збільшували швидкість обігу, а грошові потоки рухалися, використовуючи існуючі грошові кошти в традиційних валютах. Ліквідність підвищувалася, але платежі все ще потребували проходження через систему комерційних банків, дебетуючи чи кредитуючи рахунки третіх сторін. Отже, не існувало ніякої фундаментальної загрози функціям центральних банків, які зберігали контроль за механізмом розрахунків.

Більш пізні системи (Flooz або Beenz), навпаки, мали потенційну можливість створювати нові розрахункові механізми, повністю незалежні від існуючої грошової маси. Нові грошові одиниці, засновані на альтернативних засобах обігу, створювали власну систему обігу, існування якої зовсім не потребувало існування традиційної системи розрахунків.

У світі, який все більше звикає до вибору між валютами, не виглядає дивною ситуацією, коли до валютного "меню" додаються нові потенційно привабливі віртуальні гроші. Навпаки, розвиток електронних грошей виглядає скоріше як замикання кола після відносно короткої (за історичними мірками) проміжної стадії монополії національних валют. Валютна географія сьогодні має тенденцію до стрімкого повернення до детериторіалізованої моделі, яка існувала до ери територіальних валют. З цього погляду тенденції до розвитку електронних грошей виглядають не тільки природними, а й неминучими.

Однією з головних перешкод електронним грошам є проблема довіри: як добитися впевненості в будь-якій новій формі грошей. Багато людей вважають, що загальноприйнятність тієї чи іншої валюти може впливати лише з міцності певної суверенної держави. Згідно з "державною теорією грошей" Георга Кнаппа, всі гроші є продуктом закону і їх використання залежить від державних актів, якими встановлюється, що національна валюта має прийматися при всіх платежах, сплаті податків та є борговим зобов'язанням держави. Але насправді гроші – це те, що на думку людей буде прийматися іншими, за будь яких обставин. Іншими словами, гроші більше не мають у своїй основі об'єкти, що мають внутрішню цінність, як, наприклад, золото чи срібло [4, с. 16]. Вони мають цінність лише тому, що люди в них вірять. Наприклад, гроші створюються банківською системою, яка приймає депозити і видає кредити.

На користь такої позиції говорить ціла низка прикладів з історії грошового обігу – від гральних карт, які мали обіг у французьких колоніях Північної Америки в 17 та 18 ст., до сигарет та жувальної гумки, які функціонували в повоєнній Німеччині. Ці приклади показують, що могутність держави не є єдиним джерелом довіри до грошей. Останні приклади вільного банківського обігу між країнами дають очевидний приклад, що приватні емітенти завоюють загальну прийнятність для своїх продуктів.

Забезпечення довіри до новостворюваних електронних грошей буде нелегким ще й тому, що в економіці, як вже було згадано, велику роль відіграє фактор інерційності використання певного типу грошей. Монетарна історія показує, що завжди існує тенденція до ринкового

опору швидкій адаптації нових форм грошей, якими би привабливими вони не були. Наприклад, американському долару знадобився досить тривалий час, щоб витіснити британський фунт стерлінгів з позиції головної міжнародної валюти.

Отже, консерватизм стає серйозною загрозою для сприятливого запровадження електронних грошей. Але це не значить, що електронним грошам поставлено серйозний бар'єр. Навпаки, якщо обсяг трансакцій в електронних грошах зростатиме, скоріш за все, це спричинить більшу довіру до них і може зробити їх новим засобом платежу. Довірі до нових електронних валют може сприяти ефективні маркетингові програми або розумні рекламні технології. Як багато електронних валют може, врешті-решт, виникнути? Зі впевненістю можна стверджувати, що це не будуть тисячі валют. Принцип економії на масштабах говорить, що більш вигідним буде існування меншої кількості валют, аніж більшої. Привабливість будь-якої валюти прямо залежить від обсягу сфери її функціонування. Іншими словами, цінність певної валюти для суб'єкта залежить від того, скільки ще суб'єктів використовують цю валюту. Центральним тут є питання трансакційних витрат: витрат, пов'язаних з пошуком, домовленостями, невпевненістю та приведення в силу контрактів. Трансакційні витрати є зворотно пропорційними кількості учасників ринку, які хочуть приймати певні валюти як засіб платежу. Чим більшим є обсяг трансакційної мережі певної валюти, тим більшою буде економія на масштабі, яка виникає від використання цієї валюти, а отже, існуватиме великий стимул скоріше скорочувати кількість електронних валют в обігу, аніж збільшувати його.

Поява електронних грошей у менш конкурентоспроможних країнах призведе до зростання кількості альтернативних валют в обігу, розмиваючи в такий спосіб і без того слабкий зв'язок між номінальним попитом і пропозицією національної валюти. Чим більше з'являтиметься валют-замінників, тим менший вплив на сукупні витрати матимуть зміни у грошових агрегатах в національній валюті. Монетарна політика, таким чином, стане більш слабкою [5, с. 39].

Розглянемо, які наслідки матимуть резервні центри, чії валюти широко використовуються за кордоном. До цього часу вони мали зиск від функціонування їх валют за кордоном і не відчували загрози монополії центральних банків всередині країни. Для таких країн ще не існувало перешкод, які б порушували зв'язок між пропозицією грошей і номінальним попитом. Для центробанків таких країн, таким чином, поява електронних грошей буде суттєвою не кількісною, а якісною зміною, яку вони відчують, як тільки хоча б одна електронна валюта набуде значної поширеності. Коли це станеться, центробанки розвинених країн також будуть залучені до конкуренції між валютами.

Перші електронні гроші були передані приблизно півтора сторіччя тому телеграфом. Сьогодні, завдяки революції в комп'ютерних та телекомунікаційних технологіях, трильйони доларів переходять з рук у руки електронним способом кожного дня. Більшість наших грошей існують лише в електронній формі, ми інколи забуваємо це, тому що в наших щоденних дрібних розрахунках домінує готівка. Хоча більшість електронних грошей все ще деноміновані в національних валютах, при-

вотно контрольовані гроші, що перебувають в обігу поза сферою впливу урядів, також з'являються в міжнародній валютній системі. Різні форми приватно емітованих електронних грошових одиниць призведуть до подальшого послаблення ролі національних валют.

Що стосується України, то тут про масову появу приватних електронних грошей говорити ще зарано. Емісія платіжних карток у нашій країні становить лише 5 млн штук, а смарт-картки лише починають впроваджуватися. Незважаючи на це, Національний банк України вже почав розглядати проблему регулювання приватних електронних грошей в Україні. Які саме заходи необхідно здійснити для такого регулювання? Тут варто звернутися до дослідження Європейського центрального банку (ЄЦБ). У своїй доповіді по електронному грошовому обігу він зазначає, що для підвищення ефективності монетарної політики треба виконати низку вимог. Зокрема, на думку аналітиків ЄЦБ, емітенти електронних грошей повинні бути суб'єктом пруденційного нагляду, беручи до уваги ризик, пов'язаний з випуском електронних грошей і важкість їх регулювання.

Також необхідно створити чітку і прозору законодавчу базу: права та обов'язки потенційних учасників електронного грошового обігу (клієнтів, торговців, емітентів та операторів) повинні бути чітко визначені та відслідковані. Крім того, схеми з електронними грошима повинні забезпечувати технічні, організаційні та процедурні заходи безпеки з метою визначити та запобігти можливим загрозам схемі, в першу чергу небезпеці підробки.

За прогнозами більшості економістів, вплив електронних грошей не буде настільки серйозним, щоб скласти конкуренцію традиційним валютам. Основним аргументом є незвичність нових валют, тоді як традиційні валюти вже зарекомендували себе протягом довгого часу. Інший аргумент проти – складність зберегти анонімність при електронних розрахунках, тоді як готівка дає таку можливість. Але тут слід зазначити, що електронні розрахунки в національних валютах також не забезпечують анонімність, і приватні електронні гроші не мають тут жодних недоліків. Але стрімкий розвиток онлайн-технологій та можливість заробити прибуток від сеньйоражу прискорить впровадження електронних грошей.

Не слід забувати й ще про одну суттєву загрозу розвитку електронних грошей – можливість застосування центральними банками адміністративних важелів регулювання, адже центробанки є органами державної влади. Але чи можлива така державна політика? Адже однією з основних характеристик кіберпростору є відсутність "прив'язки" до національної території. Емітенти приватних електронних грошей можуть уникнути заборони або контролю завдяки перенесенню своїх операцій під іншу юрисдикцію, так само як сучасні банки уникають оподаткування, реєструючи свої операції в офшорних територіях.

1. Richard McGuire. *The Privatization of Money*. Electronic Money's Challenge to the Nation State, 1996.
2. Benjamin J. Cohen. *Electronic Money: New Day or False Dawn?* // Review of International Political Economy. – 2001. – Vol. 8, № 2.
3. Hayek Friedrich. *Denationalization of Money – The Argument Refined*. – 3-d edition. – London, 1990.
4. Грачева М. Эпоха электронных денег: звезда и смерть центральных банков // Мир электронной коммерции / Commerce World. – 2001. – № 10; 2000. – № 1-2.
5. European Central Bank // Report on Electronic Money. – Frankfurt am Main, 1998, August.

Надійшла до редколегії 29.03.04