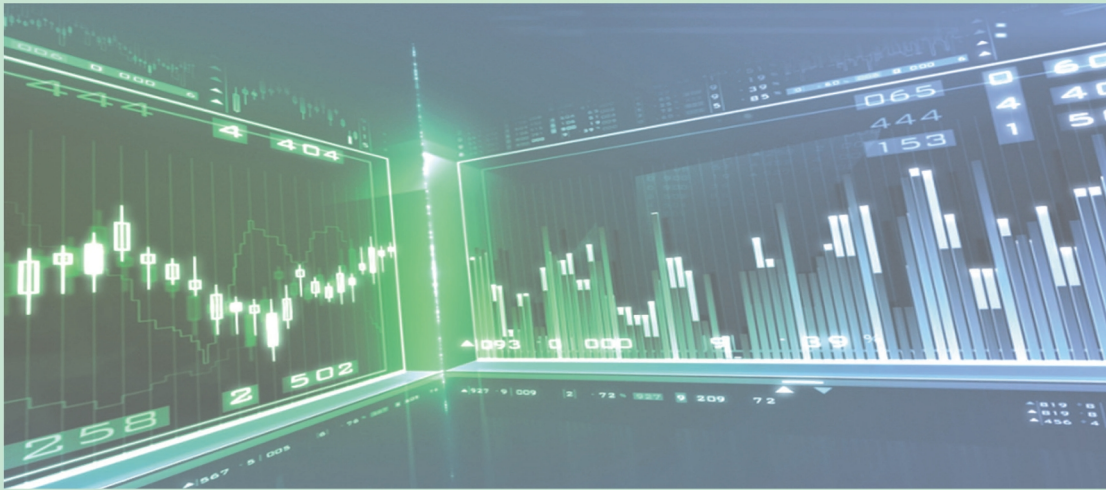


БАКАЛАВРИАТ



ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

Учебник

УМО РАЕ

Кафедра «Финансы, кредит и
страховое дело»



**УЧЕБНО-ПРАКТИЧЕСКАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ «БИРЖА»**



Учебно-практическая лаборатория
«Биржа» СПбГУ функционирует с 2007
года



Формируем профессиональные
навыки в области фондового рынка и
инвестиций



Обеспечиваем высокую
конкурентоспособность выпускников
университета

**НЕИССЯКАЕМЫЙ ИСТОЧНИК ПРАКТИЧЕСКИХ ЗНАНИЙ
О ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ИНВЕСТИЦИЯХ**



Лаборатория представляет собой торговый зал с 16 брокерскими
местами – торговыми терминалами. Это позволяет в режиме
реального времени не только наблюдать за тем, что происходит на
мировых и российских финансовых рынках, но и непосредственно
принимать участие в процессе «обратной связи».



LQ-24 3423

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
СТАВРОПОЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

*«Рекомендовано УМО РАЕ по классическому университетскому
и техническому образованию в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений, обучающихся
по направлению подготовки 38.03.01 – «Экономика»*

Москва
«Колос-с»
2018

УДК 336/76(075.8)
ББК 65.262.2я73
Ф591

Авторский коллектив:

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, кредита и страхового дела
О. Н. Углицких;
управляющий дополнительным офисом «Ставропольский»
ООО «Компания «БКС» *С. В. Григорьев;*
доктор экономических наук, профессор кафедры финансов,
кредита и страхового дела *Л. В. Агаркова;*
доктор экономических наук, профессор кафедры финансов,
кредита и страхового дела *Б. А. Доронин;*
кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов,
кредита и страхового дела *И. И. Глотова;*
кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов,
кредита и страхового дела *Е. П. Томилина;*
кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов,
кредита и страхового дела *Ю. Е. Клишина;*
кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов,
кредита и страхового дела *И. М. Подколзина;*
ассистент кафедры финансов, кредита и страхового дела *А. А. Смагин*
ассистент кафедры финансов, кредита и страхового дела
А. М. Абрекова

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и финансов общественно-
го сектора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной
службы при Президенте РФ» (РАНХиГС) *М. П. Владимирова;*
кандидат экономических наук, доцент, главный экономист экономического отдела
Отделения по Ставропольскому краю Южного главного управления Центрального банка
Российской Федерации *А. А. Гладилин*

Финансовые рынки и институты : учебник / О. Н. Углицких,
Ф591 С. В. Григорьев, Л. В. Агаркова и др. – Москва : ИКЦ «Колос-с», 2018. –
364 с.

ISBN 978-5-00129-034-6

Подготовлен на основе комплексного изучения финансового рынка, раскрывающего его сегменты и взаимосвязь и взаимодействие между его участниками. В содержании раскрыта взаимосвязь профессиональных участников рынка с эмитентами, инвесторами и другими участниками рынка при совершении различных операций с финансовыми активами. Определена роль финансовых институтов и фондов коллективного инвестирования на финансовом рынке. Отражены вопросы секьюритизации и глобализации финансовых рынков, причины организации мировых финансовых рынков и международных финансово-кредитных институтов. По каждому разделу представлено содержание основных вопросов, изложенных тем, предложены контрольные вопросы и задания, обеспечивающие студентам возможность проведения самоконтроля по каждому разделу.

Соответствует действующему Федеральному государственному образовательному стандарту высшего образования и предназначен для студентов экономических специальностей, обучающихся по программе бакалавриата.

УДК 336/76(075.8)
ББК 65.262.2я73

ISBN 978-5-00129-034-6

© Авторский коллектив, 2018
© ИКЦ «Колос-с», 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	5
Глава 1. Финансовый рынок и его структура	7
1.1. Основные понятия и функции финансового рынка	7
1.2. Сегменты и виды финансового рынка	14
1.3. Риск и доходность на финансовом рынке	22
1.4. Место фондового рынка на финансовом рынке	38
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	43
Глава 2. Фондовый рынок	45
3.1. Рынок ценных бумаг и его функции	45
3.2. Виды классических ценных бумаг	63
3.3. Производные финансовые инструменты	78
3.4. Участники фондового рынка	88
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	97
Глава 3. Кредитный рынок и его сегменты	99
3.1. Кредитный рынок, его основные характеристики и классификация	99
3.2. Банковский кредитный рынок: его сегменты, участники, кредитные продукты и кредитные технологии	110
3.3. Рынок ипотечного кредитования	129
3.4. Рынок микрофинансирования	143
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	154
Глава 4. Валютный рынок	155
4.1. Понятие валютного рынка и его структура	155
4.2. Участники валютного рынка и их операции	160
4.3. Валютные операции на национальном валютном рынке	169
4.4. Основные финансовые инструменты валютного рынка и стратегии участников рынка	173
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	179
Глава 5. Рынок страховых услуг	181
5.1. Рынок страховых услуг, его структура и функции	181
5.2. Участники страхового рынка	188
5.3. Страховые продукты и технологии работы страховых компаний	195
5.4. Государственное регулирование страховой деятельности в РФ	202
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	208
Глава 6. Рынок драгоценных металлов	209
6.1. Сущность рынка драгоценных металлов (драгоценных камней)	209
6.2. Участники рынка драгоценных металлов	213

6.3. Операции банков с драгоценными металлами и технологии их проведения	219
6.4. Золотодобывающая отрасль России	227
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	231
Глава 7. Финансовые институты и фонды коллективного инвестирования	233
7.1. Финансовые институты: виды и роль на финансовом рынке	234
7.2. Основные виды конкурирующих организационных форм инвестирования	245
7.3. Доверительное управление. Индивидуальное и коллективное инвестирование	254
7.4. Пенсионная система РФ (содержания пенсионной реформы и схемы деятельности негосударственных пенсионных фондов)	268
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	283
Глава 8. Секьюритизация и глобализация финансовых рынков	285
8.1. Основные этапы развития процессов глобализации финансовых рынков	285
8.2. Различия секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов	289
8.3. Причины развития процессов секьюритизации финансовых рынков	306
8.4. Механизм секьюритизации финансовых активов	310
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	319
Глава 9. Мировые финансовые рынки и международные финансово-кредитные институты	320
9.1. Структура и функции мирового финансового рынка	320
9.2. Институциональная структура международного финансового рынка	324
9.3. Оффшорные финансовые центры, их виды и основные типы	326
9.4. Место и роль России на международном финансовом рынке	329
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	342
Глоссарий	343
Библиографический список	357
Приложение	363

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящее время суть финансового рынка заключается не просто в перераспределении финансовых ресурсов, а прежде всего в определении направлений этого перераспределения. Именно на финансовом рынке определяются наиболее эффективные сферы перераспределения финансовых активов.

Финансовый рынок это и место купли-продажи финансовых ресурсов, и совокупность финансовых институтов, которые обеспечивают их обращение, т. е. совокупность социально-экономических отношений в сфере трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал через кредитно-финансовые институты на основе спроса и предложения.

Существуют разные взгляды на структуру финансового рынка: одни экономисты склонны рассматривать субъекты финансового рынка, как приемы и методы для максимизации общей стоимости фирмы, другие как систему отношений в обществе, складывающихся в процессе распределения и перераспределения стоимости валового национального продукта (ВНП). Таким образом, суть и роль финансового рынка трактуются в литературе по-разному.

Цель данного учебника состоит в формировании теоретических и практических знаний для понимания сущности, механизмов функционирования и развития финансового рынка в целом, определения его сегментов и выявления их сущности, функций. Особое внимание уделяется участникам финансового рынка, проводимым ими операциям на сегментах финансового рынка. Для более углубленного изучения финансового рынка рассмотрена деятельность финансовых институтов и фондов коллективного инвестирования, выявлены причины развития процессов секьюритизации и глобализации финансовых рынков, отражены вопросы создания мировых финансовых рынков и выделена роль на них международных финансово-кредитных институтов.

После каждой темы предлагаются вопросы и задания для самоконтроля. С одной стороны, они могут использоваться преподавателем с целью проведения контроля освоенных студентами знаний; с другой, студентами – для проверки своих знаний.

Особенности освоения дисциплины «Финансовые рынки и институты» обуславливаются спецификой построения экономических отношений в сфере финансовых рынков и функци-

онирования финансовых институтов; совокупностью действий субъектов и объектов деятельности на финансовых рынках, организацией торговли финансовыми инструментами и особенностями их применения.

Целью освоения дисциплины «Финансовые рынки институты» является формирование у студентов целостного представления о финансовом рынке и его сегментах, о финансовых инструментах (ценных бумагах и производных финансовых инструментах) и их практическом применении, о видах финансовых институтов и их роли, и функциях на финансовых рынках.

Для достижения этой цели в рамках дисциплины «Финансовые рынки институты» должны быть реализованы следующие задачи:

- обеспечить освоение обучающимися закономерностей и принципов функционирования финансового рынка; особенностей деятельности финансовых институтов;
- проанализировать законодательную базу, регулирующую функционирование финансовых рынков и деятельность финансовых институтов;
- выявить особенности фондового рынка, валютного рынка, кредитного рынка, рынка страховых услуг, рынка драгоценных металлов;
- рассмотреть различные финансовые институты, виды предлагаемых ими услуг, стратегий эффективной деятельности на внутренних и международных финансовых рынках;
- оценить развитие процессов секьюритизации и глобализации финансовых рынков.

Изучение курса «Финансовые рынки и институты» направлено на комплексную подготовку квалифицированных специалистов по направлению подготовки «Экономика».

Учебник соответствует действующему Федеральному государственному образовательному стандарту высшего образования нового поколения, предназначен для подготовки специалистов по страхованию в высшем образовании и может быть использован в иных системах образования и переподготовки, а также начинающими специалистами страховых и брокерских компаний, страховыми агентами и всеми желающими получить представление о современном страховании и грамотно застраховать свои интересы.

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА

После изучения 1 главы бакалавр должен:

знать

- два подхода к определению финансового рынка;
- основные понятия, функции и структуру современного финансового рынка, его отдельных сегментов;
- понятия риска и доходности на финансовом рынке;
- методы управления риском;
- современные тенденции развития фондового рынка;

уметь

- классифицировать финансовые рынки по разным основаниям;
- ранжировать активы по степени риска и измерить риск;
- выявить, каким образом риск влияет на цену актива и его доходность;
- давать самостоятельную оценку роли и места сегментов финансового рынка в экономике;

владеть

- методами сбора, обработки и анализа информации, характеризующей финансовый рынок в целом, его сегменты;
 - навыками управления риском и оценки доходности финансовых активов.
-

1.1. Основные понятия и функции его структура

Рыночная экономика любого уровня – от государства до муниципального образования, хозяйствующего субъекта и отдельного домохозяйства – не может функционировать вне финансового рынка. Каждый субъект экономических отношений в той или иной степени вовлечен в финансовые отношения, использует механизмы и инструменты финансового рынка.

Финансовый рынок как кровеносная система рыночной экономики позволяет обеспечить бесперебойное функционирование всех ее сегментов. От того, как работает финансовый рынок, зависит состояние экономики в целом и отдельных ее составляющих. Чем мощнее финансовый рынок, чем слаженнее работают его сегменты, тем устойчивее текущее состояние экономики и успешнее ее развитие.



Финансовый рынок - это особый сектор экономики, формируемый специализированными финансовыми институтами, где между разнообразными участниками складываются отношения, предметом которых являются финансовые активы, финансовые инструменты, а также связанные с ними финансовые услуги.

Понятие «финансовый рынок» можно рассматривать в двух аспектах – **как совокупность институтов и как систему экономических отношений.**

В первом случае финансовый рынок включает в себя все организации и учреждения, предназначенные для перераспределения капиталов способами, основанными на рыночных принципах спроса и предложения (или способами, близкими к этим принципам).

В таком смысле **финансовый рынок** – система институтов, из которых он состоит (участники рынка – инвесторы, эмитенты ценных бумаг; посредники – биржи и внебиржевые организаторы торговли; инфраструктура рынка – депозитарии, регистраторы, расчетно-клиринговые организации и т.п.).

Во втором случае **финансовый рынок** является системой экономических отношений, направленных на формирование, распределение и перераспределение капитала; финансовыми рынками являются все рынки, на которых, в отличие от товарных рынков, происходит торговля капиталом.

Финансовый рынок представляет собой достаточно сложную систему, в которой деньги и другие финансовые активы компаний и других его участников обращаются самостоятельно, независимо от характера обращения реальных товаров. Этот рынок оперирует многообразными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами, располагает довольно разветвленной и разнообразной финансовой инфраструктурой.

Действительно, современный финансовый рынок представляет собой весьма сложную систему, в рамках которой функционирует огромное количество субъектов - носителей особого хозяйственного статуса, предопределенного их специальной финансово-институциональной компетенцией.

Таким образом, финансовый рынок предстает как совокупность номенклатурных финансовых посредников, оперирующих разнообразными финансовыми активами и инструментами и выполняющих широкий спектр функций по обслу-

живанию экономических процессов и управления ими в экономической системе.

Рыночный способ реализации отношений участников финансового рынка означает, что любой из этих участников имеет свободный доступ на рынок, может свободно контактировать с другими участниками, а отношения между участниками являются информационно прозрачными, что дает возможность сравнивать данные об их финансовом состоянии и намерениях.

Роль финансового рынка в социальной и экономической системах предопределяется теми **функциями**, которые он выполняет. Поскольку финансовый рынок представляет собой особую категорию, обособленную в границах общей категории «рынок», то для него характерно выполнение общих и особенных рыночных функций.

Функции финансового рынка делятся на общерыночные и специфические. Общие присущи любому рынку, а специфические функции, присущи только финансовому рынку, определяются той спецификой, которая свойственна только ему и является важным критерием, выделяющим его на фоне рынков продукции, благ, нефинансовых услуг и т. д.

Сравнительный анализ видов функций финансового рынка представлен в таблице 1.1.

На основании рассмотренных мнений отечественных ученых функции финансового рынка можно представить следующим образом (рис. 1.1)

Далее остановимся на детальном рассмотрении функций финансового рынка.

Общерыночные функции финансового рынка.

На рынке происходит концентрация спроса и предложения на рыночный товар, в результате чего обеспечивается формирование рыночных цен на товар, его отдельных групп и категорий. Рыночная цена наиболее объективно отражает соотношение спроса и предложения. В этом процессе реализуется **одна из общих функций финансового рынка - функция ценообразования** в отношении финансовых активов, финансовых инструментов и финансовых услуг.

Рынок - экономическая категория, имеющая длинный исторический путь развития. Изначально одной из общих рыночных функций является объективное посредничество на пути удовлетворения интересов продавца и покупателя.

В процессе развития рынка развивается и усложняются его структура, операционная деятельность и рыночные отношения в целом.

Таблица 1.1 – **Функции финансового рынка, выделяемые отечественными исследователями**

Источник	Функции
Ломтатидзе О.В., Котляров М.А., Школик О.А.	<p><i>Общерыночные:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ценообразования ❖ посредническая ❖ оптимизации трансакционных издержек ❖ обеспечение ликвидности активов <p><i>Специфические:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ перевода сбережение экономических агентов из непроизводительной формы в производительную ❖ перераспределения аккумулированного свободного капитала между его конечными потребителями ❖ обеспечения наиболее эффективного использования свободного капитала ❖ страхования финансовых рисков участников рынка ❖ финансирования бюджетного дефицита на безинфляционной основе ❖ смены и перераспределения прав собственности на отдельные активы ❖ оптимизации оборота капитала
Ахметов Р.Р.	<p><i>Общерыночные:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ценообразования <p><i>Специфические:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ перераспределения ❖ информационная ❖ спекулятивно-игровая (спекулятивно-доходная)
Дворецкая А.Е.	<p><i>Макроэкономические функции рынка капитала:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ перераспределительная (трансфера свободных ресурсов от сберегателей к заемщикам и инвесторам) ❖ концентрации капитала для финансирования крупных проектов ❖ повышения общественной эффективности ❖ индикации инвестиционной привлекательности ❖ использование преимуществ денежной формы капитала ❖ обеспечения возможности выбора для потребителя ❖ эффективного механизма агрегирования информации ❖ ценообразующая ❖ управления рисками ❖ воздействия на управление корпорациями ❖ содействия росту национального богатства
Алифанова Е.Н.	<p><i>Общерыночные:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ценообразования ❖ информационная ❖ регулирующая ❖ снижения издержек трансакций <p><i>Специфические:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ перераспределения прав собственности и обеспечения их ликвидности ❖ хеджирования и другие механизмы снижения рисков ❖ контроля эффективности менеджмента ❖ выявления и оценки институциональных эффектов в экономике ❖ институциональной и экономической координации

Общерыночные
<ul style="list-style-type: none"> • Ценообразования • Рыночного посредничества • Оптимизации трансакционных издержек • Оптимизации ликвидности активов
Специфические
<ul style="list-style-type: none"> • Перевода сбережение экономических агентов из непроизводительной формы в производительную • Перераспределения аккумулированного свободного капитала между его конечными потребителями • Обеспечения наиболее эффективного использования свободного капитала • Хеджирования рисков участников финансового рынка • Финансирование бюджетного дефицита на безинфляционной основе • Оптимизации оборота капитала

Рисунок 1.1 - **Функции финансового рынка**

Это способствует формированию и развитию субъективного посредничества - посредничества субъектов, на профессиональной основе осуществляющих деятельность по рыночному посредничеству и тем самым оптимизирующих рыночные процессы и облегчающих взаимодействие продавцов, и покупателей. С одной стороны, в отличие от прямого взаимодействия продавцов и покупателей, участие посредников, наоборот, еще больше усложняет рыночные процедуры, а также должно приводить к росту операционных издержек по сделкам.

С другой стороны, участие посредников приводит к оптимизации временных затрат, снижению рисков по сделкам и т. д. *Посредничество является не только сущностным, но и образующим элементом финансового рынка.*

На финансовых рынках устанавливаются контакты между участниками – непосредственно или через финансовых посредников. А сбережения индивидуальных инвесторов, аккумулированные банковскими и небанковскими финансовыми посредниками, превращаются в инвестиционный капитал, вкладываемый в финансовые активы.

Таким образом, еще одной из **общих функций финансового рынка является функция рыночного посредничества** в объективном и субъективном его проявлении.

За счет концентрации спроса и предложения, а также за счет роста их объемов на рынке достигается эффект масштаба. В этих условиях растут операционные обороты и снижаются транзакционные издержки. **Функция оптимизации транзакционных издержек** является еще одной общей функцией рынка. В рамках финансового рынка оптимизации транзакционных издержек способствуют концентрация операций с финансовыми активами и финансовыми инструментами, рост валовых объемов осуществляемых сделок в организованном секторе, стандартизация отдельных видов финансовых инструментов и сделок и т. д.

Процесс рыночной торговли позволяет владельцу товара продать его, т. е. конвертировать его в денежную форму. В связи с этим нередко к одной из общих относят такую функцию рынка, как *обеспечение ликвидности активов*. Вместе с тем нужно напомнить, что ликвидность актива — это текущая характеристика, отражающая его способность к конвертации в денежную форму без существенных потерь и в краткие сроки. Тут нужно акцентировать внимание прежде всего на текущей роли этой характеристики, поскольку она имеет временное ограничение и привязана именно к текущему моменту-к текущей ситуации на рынке или, например, в экономике в целом. Так, классическим является постулат о том, что деньги обладают абсолютной ликвидностью, но это во многом зависит от того, в какой национальной валюте они в текущий момент номинированы и какова текущая ситуация в национальной экономике, национальной политике и т. д. При изменении текущей ситуации даже денежный актив может перейти в категорию низколиквидного.

Стоит также отметить и то, что критерий сроков конвертации - величина переменная, зависящая от множества факторов. В отношении некоторых категорий активов даже только в силу процедурных особенностей «краткий» срок может исчисляться месяцами. Таким образом, первостепенным и безусловным критерием ликвидности актива, имеющим постоянные величины, является критерий потерь.

Иными словами, речь тут идет не о ликвидности, а об обеспечении операционной активности. Функция обеспечения операционной активности подразумевает, что рынок обеспечивает своим участникам возможность найти контрагента и

конвертировать актив, не отвечающий основному критерию ликвидности.

Применительно к финансовому рынку данная функция предполагает, что рыночный механизм позволяет не только конвертировать финансовый актив, но и обеспечить его конверсию в иные виды финансовых активов и инструментов в этом и заключается реализация **функции обеспечения ликвидности активов**.

Специфические функции финансового рынка.

Аккумулярированный и не задействованный в производственной сфере капитал, агрегированный в форме публичных и частных сбережений, через механизм финансового рынка вовлекается его участниками в операционный оборот для последующего эффективного использования капитала в экономике страны. Таким образом, первая из особенных функций финансового рынка - **перевод сбережений экономических агентов из непроеводительной формы в производительную**.

В ходе функционирования финансового рынка обеспечивается выявление объема и структуры спроса на отдельные финансовые активы и своевременное его удовлетворение в разрезе категорий потребителей, которые временно нуждаются в привлечении капитала из внешних источников. Таким образом, посредством рыночного механизма реализуется еще одна особенная функция финансового рынка - **перераспределение аккумулярированного свободного капитала между его конечными потребителями**.

Конечные направления использования свободного капитала определяются в первую очередь с позиций обеспечения высокого уровня доходности. Финансовый рынок осуществляет перераспределение свободного капитала, вовлеченного в операционный оборот в наиболее эффективные отрасли хозяйствования, тем самым выполняя еще одну особенную функцию - **обеспечение наиболее эффективного использования свободного капитала**.

Важной функцией финансового рынка является **хеджирование рисков** по активам и операциям его участников. Субъекты финансового рынка выработали механизм защиты и страхового обеспечения от ценового и финансового рисков, который основан на системе специальных финансовых инструментов. Он позволяет снизить финансовый и коммерческий риск продавцов и покупателей финансовых активов в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры. Помимо этого, в системе финансового рынка получило достаточное

распространение перераспределение рисков между сегментами финансового рынка, прежде всего за счет использования классических страховых услуг.

Государство является не только институциональным политическим субъектом, но и, будучи участником экономических отношений, обладает статусом экономического субъекта. Посредством выпуска отдельных финансовых инструментов государство имеет возможность воздействовать на состав и объем денежной массы в национальной экономике, перераспределяя ее структуру между теми или иными денежными агрегатами. Таким образом, еще одной особенной функцией финансового рынка является то, что через него государство осуществляет **финансирование бюджетного дефицита на безинфляционной основе**, поскольку получает финансовые ресурсы для реализации своего функционала без дополнительной эмиссии денежных средств.

Финансовый рынок **оптимизирует процесс оборота капитала**. Обеспечивая мобилизацию, распределение и эффективное использование не задействованного в производственной сфере капитала и тем самым удовлетворяя потребности отдельных хозяйствующих субъектов в нем, финансовый рынок способствует активизации экономических процессов и ускорению оборота используемого капитала, в каждом цикле которого генерируются дополнительная прибыль и прирост национального дохода.

Таким образом финансовый рынок решает следующие **задачи**:

- предоставляет эмитентам возможность мобилизовать временно свободные денежные ресурсы для долгосрочных инвестиций и удовлетворения других потребностей;
- обеспечивает перелив капитала между участниками, способствуя концентрации финансовых ресурсов в наиболее рентабельных отраслях;
- предоставляет инвесторам возможность сформировать свой инвестиционный портфель наилучшим образом в целях получения дохода и сохранности капитала.

1.2. Сегменты и виды финансового рынка

Понятие финансового рынка настолько многогранно, что без разделения его на сегменты понять принципы его функционирования невозможно.



Сегментация финансового рынка – процесс целенаправленного разделения его видов на индивидуальные сегменты в зависимости от характера финансовых инструментов, которые оборачиваются на рынке.

Каждый сегмент финансового рынка имеет свою характерную специфику и особенности функционирования, собственные правила совершения сделок с финансовыми активами и прочее. Также один и тот же актив может быть представлен на нескольких рынках.

Существует большая разветвленность и разнообразие финансового рынка. Это связано с существованием различных форм и методов торговли финансовыми активами, а также с существованием разных видов финансовых активов. Поэтому существует большое количество признаков, по которым можно классифицировать финансовый рынок (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 - **Сегментация финансового рынка**

Важнейшее место в сегментации финансовых рынков занимает **классификация по виду обращающихся активов**. В этой части финансовые рынки подразделяются на *шесть сегментов*.

Кредитный рынок представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают свободные кредитные ресурсы и обслуживающие их финансовые инструменты, обращение которых осуществляется на принципах возвратности и платности.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок). Представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают все виды ценных бумаг, эмитированных публичными и частными субъектами, в том числе государством, муниципальными образованиями, организациями и финансовыми институтами, а также финансовые услуги, связанные с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Валютный рынок. Это сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней. Валютный рынок позволяет удовлетворить потребности хозяйствующих субъектов в иностранной валюте для осуществления внешнеэкономических операций, обеспечить минимизацию связанных с этим финансовых рисков, установить реальный валютный курс.

Рынок инвестиционных металлов. Объектом купли-продажи на данном рынке выступают различные виды драгоценных металлов. Посредством финансовых операций с ними здесь осуществляются не только долгосрочные инвестиционные операции, но и страхование финансовых активов, обеспечение резервирования этих активов для приобретения необходимой валюты в процессе международных расчетов, краткосрочные финансовые спекулятивные сделки.

Данный рынок многофункционален, поскольку основная часть драгоценных металлов является общепризнанным и широко используемым финансовым активом, а также наиболее безопасным средством резервирования свободных финансовых ресурсов.

Вместе с тем из общей массы операций с драгоценными металлами необходимо выделять те операции, которые направлены на удовлетворение потребности в промышленном и бытовом потреблении драгоценных металлов. Прежде всего потому, что здесь драгоценный металл выступает ценным сырьевым товаром, имеющим потребительскую значимость.

Таким образом, в отличие от финансовых (перераспределительных) операций с инвестиционными металлами, при осуществлении хозяйственных операций с драгоценными металлами осуществляется процесс первичного распределения совокупного общественного продукта.

Страховой рынок представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступает страховая защита в форме различных страховых продуктов.

Рынок коллективных инвестиций. Объектом купли-продажи на рынке коллективных инвестиций - даже на общем фоне активов и инструментов, обращающихся на финансовом рынке, - является весьма специфичный и разнообразный товар. Это предопределено тем, что в зависимости от вида коллективного инвестиционного института товаром могут выступать выпущенные ими ценные бумаги, страховая защита, свободные кредитные ресурсы, а также инвестиционные услуги, связанные с указанными объектами.

Еще одной классификацией финансовых рынков является **классификация по периоду существования и срокам обращения финансовых инструментов**. Здесь выделяется две категории.

Рынок денег (денежный рынок) представляет собой рынок наличных денег и безналичных денежных средств, а также финансовых инструментов со сроком обращения до одного года. Функционирование этого краткосрочного сегмента финансового рынка позволяет экономическим субъектам решать проблемы как восполнения недостатка денежных активов для обеспечения текущей платежеспособности, так и эффективного использования их свободного остатка.

Финансовые активы, обращающиеся на денежном рынке, являются наиболее ликвидными, им присущ наименьший уровень финансового риска, а система формирования цен на них является относительно простой.

Денежный рынок обслуживает сферу обращения, капитал функционирует на нем как средство обращения и платежа, что определяет типы финансовых инструментов на этом рынке.

Рынок капитала по аналогии от обратного представляет собой рынок наличных денег и безналичных денежных средств, а также финансовых инструментов со сроком обращения более одного года.

Рынок капиталов обслуживает процесс расширенного воспроизводства: капитал функционирует как самовозрастающая стоимость. Функционирование рынка капитала позво-

ляет экономическим субъектам решать проблемы формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов и эффективного финансового инвестирования (осуществления долгосрочных финансовых вложений). Финансовые активы данного сегмента рынка, как правило, менее ликвидны, им присущ наибольший уровень финансового риска и, следовательно, более высокий уровень доходности.

Следующим классификационным критерием является **степень организованности финансового рынка**, в соответствии с которой выделяют *два его вида*.

Организованный (биржевой) рынок. Торговля на организованном рынке ведется специально созданным для этих целей организатором торговли на постоянной основе, по строго установленным этим организатором правилам, между специально отобранными (как правило, лицензированными) участниками.

На организованном финансовом рынке обеспечивается высокая концентрация спроса и предложения в одном месте, устанавливается наиболее объективная система цен на отдельные финансовые инструменты и услуги, проводится проверка качества предлагаемых инструментов и услуг. Этот рынок представлен системой валютных и фондовых бирж, а также иных организаторов торговли, где ведется торговля инструментами, прошедшими процедуры качественного отбора, допуска к торгам и группировки - допуск к торгам и листинг. Участниками торгов выступают специализированные финансовые институты, действующие на основании специального разрешения - лицензии.



Листинг - это совокупность процедур по введению ценных бумаг на фондовый рынок. **Листинг** дает компании возможность выйти на рынок ценных бумаг, привлекая таким образом дополнительные инвестиции.

В ходе **листинга** ценную бумагу вносят в Котируемый список первого или второго уровня. Совокупность процедур по выведению ценных бумаг с обращения на фондовом рынке называется **делистингом**.

Процедура ценообразования и торгов носит гласный, публичный характер, биржа гарантирует участникам торгов исполнение сделок, заключенных на ее площадке.

Неорганизованный (внебиржевой) рынок - рынок, на котором осуществляется купля-продажа финансовых инструментов и услуг, сделки по которым не регистрируются в торговой системе. Данный рынок характеризуется более высоким уровнем финансового риска. Указанное обстоятельство обусловлено, во-первых, отсутствием процедуры качественного отбора торгуемых финансовых инструментов и услуг, а во-вторых, отсутствием в заключаемых сделках посредника в виде организатора торгов или биржи, который принимал бы на себя риски неисполнения сделок со стороны контрагентов. Вместе с тем внебиржевой рынок обеспечивает обращение более широкого спектра финансовых инструментов и услуг, удовлетворяет потребность отдельных инвесторов в финансовых инструментах с высоким уровнем риска, соответственно приносящих и более высокий доход. В режиме неорганизованного финансового рынка осуществляется определенная часть операций с ценными бумагами и основной объем кредитных и страховых операций.

Еще одной классификацией финансовых рынков является классификация **по критерию сроков реализации сделок**, т. е. исполнения обязательств по ним. Здесь также выделяют два вида рынков.

Спот-рынок - рынок с немедленным исполнением сделок, т. е. заключенные сделки исполняются либо в день совершения сделки, либо в течение нескольких дней, но не более пяти.

Срочный рынок отличается тем, что исполнение обязательств по совершенным сделкам отстает от дня их заключения на срок, превышающий 5 дней. Предметом обращения на этом рынке являются, как правило, фондовые, валютные и товарные деривативы, еще именуемые производными финансовыми инструментами или финансовыми инструментами срочных сделок.

Также финансовые рынки классифицируются **по критерию этапа обращения финансовых инструментов**.

Первичный рынок. На первичном рынке происходит процесс отчуждения ценных бумаг их первым покупателям, который именуется размещением ценных бумаг. По общему правилу размещение является одним из завершающих этапов эмиссии.



Проспект ценных бумаг - официальный документ, который готовится компанией-эмитентом, и содержит существенную информацию об эмитенте и его ценных бумагах.

Традиционно размещение организует андеррайтер (организатор выпуска), в общую совокупность функций которого входят функции инвестиционного дилера. Он самостоятельно или с группой соандеррайтеров (синдикат андеррайтеров) организует размещение эмитированных ценных бумаг, при этом выкупая в нормативных пределах, установленных законодательством, часть выпуска с целью их последующей продажи конечным инвесторам.

Этапы эмиссии ценных бумаг представлены на рис. 1.3



Рисунок 1.3 – **Этапы эмиссии ценных бумаг**

Вторичный рынок - здесь происходит процесс обращения ценных бумаг, который подразумевает отчуждение ценных бумаг от их первых владельцев ко вторым и последующим. иными словами, рынок функционирует за счет заключения сделок по купле-продаже ранее выпущенных и размещенных ценных бумаг.

Вторичный рынок охватывает преимущественную часть биржевого и внебиржевого оборота ценных бумаг. Он обеспечивает постоянную ликвидность торгуемых ценных бумаг и распределение финансовых рисков.



Андеррайтер (организатор выпуска) - это посредник, который оказывает помощь компании по размещению её ценных бумаг на бирже. Задачи организатора: проверка эмитента требованиям законодательству, оценка возможностей и ресурсов эмитента для реализации проекта, определение базовых условий выпуска ценных бумаг (определение формы привлечения денег, определение потенциального круга инвесторов и др.), консультация эмитента по всем вопросам, связанных с проведением эмиссии ценных бумаг, сбор информации, подготовка документов. В роли андеррайтера выступают инвестиционные банки, финансовые институты и инвестиционные компании.

Вместе с приведенной номенклатурой классификаций финансовых рынков нередко можно встретить и их классификацию **по региональному уровню функционирования**. Традиционно здесь выделяют *четыре подкатегории*.

Местный финансовый рынок представлен в основном операциями коммерческих банков, страховых компаний, неорганизованных торговцев ценными бумагами с их контрагентами - местными хозяйствующими субъектами и населением. Теоретически он ограничен агломерацией, состоящей из одного или нескольких муниципальных образований.

Региональный финансовый рынок - рынок, функционирующий в масштабах территориальной агломерации, насчитывающей один или несколько регионов (исторических, национальных и т. п.) либо субфедеративных образований.

Национальный финансовый рынок включает всю совокупность территориальной структуры финансовых рынков страны, все их виды, сегменты и формы. Иными словами, это финансовый рынок, функционирующий в границах всей национальной юрисдикции.

Мировой финансовый рынок является составной частью мировой финансовой системы, в которую интегрированы национальные финансовые рынки стран с открытой экономикой.

Стоит отметить, что у классификации финансовых рынков по региональному уровню их функционирования есть пара недостатков. Первый недостаток касается местного и регионального рынка и сводится к тому, что целесообразность выделения этих уровней является спорной. Это обусловлено тем, что в действительности очертить границы их функционирования

ния в полной мере невозможно, особенно в условиях глобализации. Поэтому если и говорить об уровнях функционирования финансового рынка, то только о национальном и мировом. Второй недостаток классификации сводится к тому, что она не в полной мере раскрывает сущность мирового рынка. Иными словами, мировой рынок можно рассматривать с двух позиций: либо как совокупность национальных финансовых рынков, взятую в глобальных (мировых) масштабах, либо как финансовый рынок, существующий вне какой-либо национальной юрисдикции, относительно которой термин «мировой» употребляется в значении «международный».

Процесс развития финансового рынка характеризуется постоянным переливом финансовых ресурсов из одних его видов и сегментов на другие.

1.3. Риск и доходность на финансовом рынке

Соотношение риска и доходности - фундаментальное понятие финансового рынка. Чем выше риск, тем выше доходность, которую требуют инвесторы при вложении денежных средств.



Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Для финансового менеджера риск – это вероятность неблагоприятного исхода. Различные инвестиционные проекты имеют различную степень риска, самый высокодоходный вариант вложения капитала может оказаться настолько рискованным что, как говорится, «игра не стоит свеч».

Риск – экономическая категория, поэтому он представляет собой событие, которое может произойти или не произойти. В случае совершения такого события возможны три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток); нулевой; положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

Под **допустимым риском** понимается уровень риска в пределах его среднего уровня, то есть среднего по отношению к другим видам деятельности и другим хозяйственным субъектам.

Под **критическим риском** понимается риск, уровень которого выше среднего, но в пределах максимально допусти-

мых значений риска, принятых в данной экономической системе для определенных видов деятельности.

Катастрофический риск - это такой риск, который превышает максимальную границу риска, сложившуюся в данной экономической системе.

Коммерческие риски представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результата отданной коммерческой сделки.

По структурному признаку коммерческие риски делятся на *имущественные, производственные, торговые, финансовые*.

Имущественные риски - это риски, связанные с вероятностью потерь имущества вследствие воздействия различных факторов.

Производственные риски - это риски, связанные с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов.

Торговые риски представляют собой риски, связанные с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, не поставки товара и т.п.

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска - инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовые риски подразделяются на два вида:

- риски, связанные с покупательной способностью денег;
- риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности.

Инфляционный риск - это риск того, что при росте инфляции, получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

Дефляционный риск - это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности – это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков: риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды – это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование т.п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам. Риск снижения доходности включает в себя следующие разновидности: процентные риски и кредитные риски.

К процентным рискам относится опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам.

Кредитный риск – опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также риск такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся: риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т.п.

Селективные риски (от лат. *selectio* – выбор, отбор) – это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам. В результате предприниматель становится банкротом.

В контексте курса «Финансовые риски и институты» будем оперировать понятиями чистого и спекулятивного риска (рис. 1.4).

Принятие решений в условиях неопределенности основано на том, что вероятности различных вариантов развития событий неизвестны.

В этом случае субъект руководствуется, с одной стороны, своим рисковым предпочтением, а с другой - критерием выбора из всех альтернатив по составленной «матрице решений».



Рисунок 1.4 – **Риски при инвестировании средств на финансовом рынке**

Принятие решений в условиях риска основано на том, что каждой ситуации развития событий может быть задана вероятность его осуществления. Это позволяет взвесить каждое из значений эффективности и выбрать для реализации ситуацию с наименьшим уровнем риска.

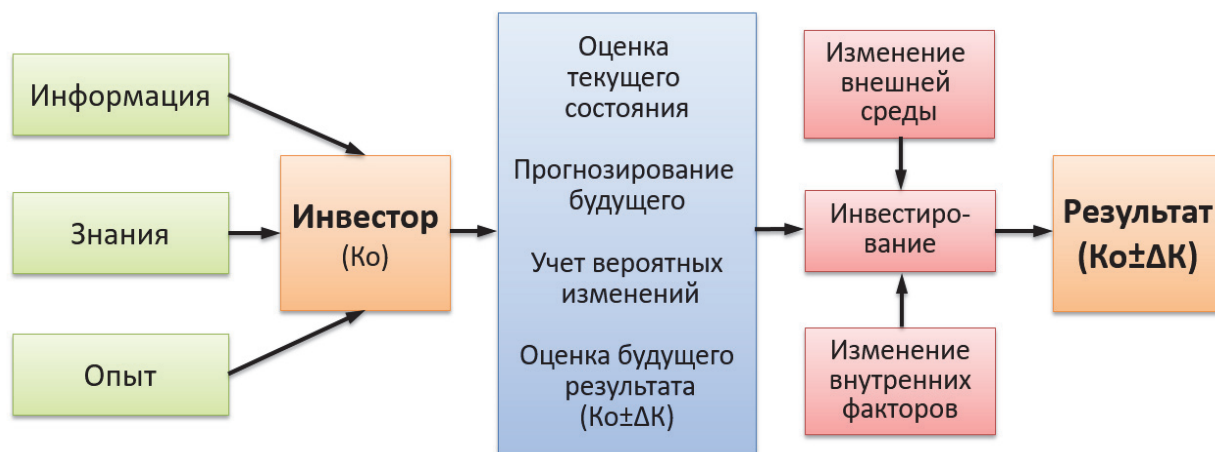
Обоснование и выбор конкретных управленческих решений, связанных с финансовыми рисками, базируется на концепции и методологии теории принятия решений. Эта теория предполагает, что решениям, связанным с риском, всегда свойственны элементы неизвестности конкретного поведения исходных параметров, которые не позволяют четко детерминировать значения конечных результатов этих решений. В зависимости от степени неизвестности предстоящего поведения исходных параметров принятия решений различают условия риска, в которых вероятность наступления отдельных событий, влияющих на конечный результат, может быть установлена с той или иной степенью точности, и условия неопределенности, в

которых из-за отсутствия необходимой информации такая вероятность не может быть установлена (рис. 1.5).

Принимая решение, необходимо учитывать не только ожидаемую эффективность от вложения средств в те или иные ценные бумаги, но и оценивать степень риска инвестиций.

В зависимости от отношения к риску можно выделить две крайние позиции инвесторов (табл. 1.2).

Первый тип представляют собой инвесторы, полностью игнорирующие риск и принимающие решения, базируясь только на показателях будущей доходности, которая может быть определена только с определенной степенью вероятности. В результате благоприятного стечения обстоятельств можно получить высокий доход.



Цель инвестирования → получение дохода (+Δ K)

Риск инвестирования → вероятность потерь (неполучения ожидаемого дохода)

Рисунок 1.5 – Принятие финансовых решений в условиях неопределенности

Однако инвестор может понести и серьезные потери, если ситуация будет складываться не в его пользу.

Таблица 1.2 – Традиционная классификация инвесторов по отношению к риску

Тип инвестора	Агрессивный инвестор	Консервативный инвестор
Отношение к риску	Принимает риск	Избегает риск
Требование к доходности	Высокая доходность	Низкая доходность
Инвестиционные инструменты	Акции ПИФы акций Индексные ПИФы	Облигации Депозиты ПИФы облигаций

Ко второму типу можно отнести инвесторов, которые избегают риск и предпочитают отказаться от вложений в ценные бумаги и потенциальных будущих доходов, так как нет полной гарантии получения положительного результата. В данной ситуации инвестор застрахован от рисков и возможных потерь. Однако он отказывается и от будущей возможной прибыли, то есть инвестор несет убытки в виде упущенной выгоды. Таким образом, инвестор должен опасаться риска и принимать его в разумных пределах для осуществления тех или иных вложений, разрабатывая систему оценки и управления рисками.

Данный подход абсолютно справедлив при краткосрочном инвестировании. При долгосрочном инвестировании волатильность сглаживается, существенным фактором риска становится инфляция.



Волатильность - статистический финансовый показатель, характеризующий изменчивость стоимости. Волатильность — это категория, которая позволяет определить насколько сильно изменяется стоимость того или иного актива, то есть разница между самой высокой и самой низкой ценой на тот или иной ресурс.

Целью управления финансовым риском является снижение потерь, связанных с данным риском, до минимума. Потери могут быть оценены в денежном выражении, оцениваются также шаги по их предотвращению.

Финансовый менеджер должен уравновесить эти две оценки и спланировать, как лучше заключить сделку с позиции минимизации риска.

В практике риск-менеджмента принято выделять следующие основные методы управления риском: уклонение (поглощение и лимитирование), управление активами и пассивами, диверсификация, страхование, хеджирование.

При операциях на финансовых рынках определяют два вида рисков: общий риск, который связан с определенным видом капитала и предполагает учет возможных результатов в связи с ожидаемым доходом на этот капитал; рыночный риск, сосредоточен на портфеле инвестиций, показывающий, насколько рискованным является любое вложение с учетом диверсификации самого портфеля инвестиций.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестици-

онных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках, и т.д.

Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска.

Диверсифицируемый риск, называемый еще несистематическим, может быть устранен путем его рассеивания, т.е. диверсификацией.

Недиверсифицируемый риск, называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Причем исследования показывают, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска. Поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени недиверсифицируемого риска. С этой целью зарубежная экономика разработала так называемую «портфельную теорию». Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model – CAPM).

Финансовый риск, как и любой другой, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска: вариация, дисперсия и стандартное (среднеквадратическое) отклонение.



Вариация – изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому.

Дисперсия – мера отклонения фактического значения от его среднего значения.

Стандартное (среднеквадратическое) отклонение – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения.

Таким образом, величина риска, или степень риска, может быть измерена двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата, вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

Оценка риска – это количественное измерение величины риска.

Дисперсия (δ^2) характеризует степень разброса возможных результатов от средней величины:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1} \quad (1.1)$$

\bar{r} - среднее значение доходности за период;

r_i - доходность за i -тый период времени;

n - число наблюдений.

Стандартное отклонение (δ) – статистическая мера вариации:

$$\delta = \sqrt{\delta^2} \quad (1.2)$$

Коэффициент вариации (cv) – мера относительного риска:

$$cv = \frac{\delta}{\bar{r}} \quad (1.3)$$

Риск и доходность на финансовом рынке рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Они могут быть ассоциированы и с каким-либо отдельным видом финансовых активов, и с их комбинацией. Одной из базовых концепций является положение об односторонности изменения риска и доходности: чем выше ожидаемая доходность, тем выше риск вложений в соответствующие финансовые активы. И наоборот, к активам, с которыми ассоциируется относительно большой размер возможных потерь, предъявляются и большие требования в отношении доходности (рис. 1.6).

Следует различать доход и доходность. Доход – абсолютный показатель, доходность – относительный. В зависимости от вида финансового актива в качестве дохода чаще всего выступают дивиденд, процент, прирост капитализированной стоимости.

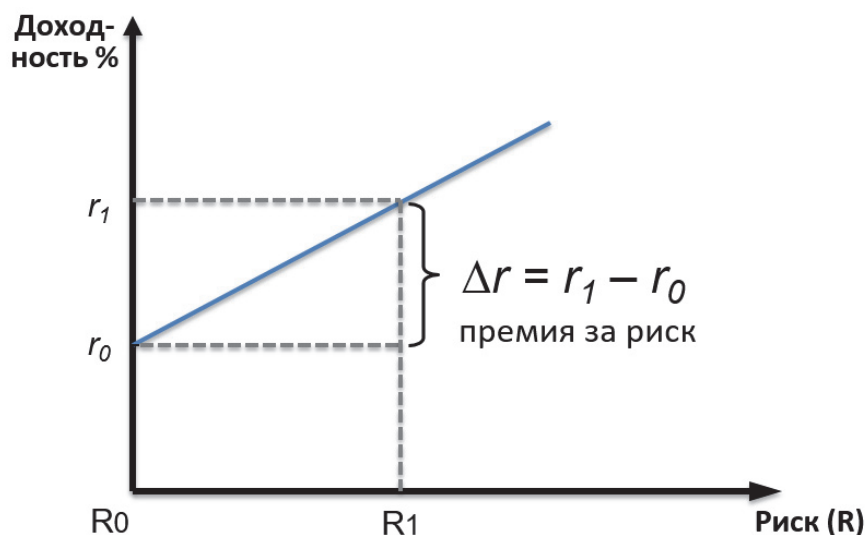


Рисунок 1.6 - **Зависимость между риском и доходностью**

Доходность актива (d) – это показатель, рассчитываемый соотношением дохода (D), генерируемого данным финансовым активом, и величины инвестиции (I) в этот актив:

$$d = \frac{D}{I} \quad (1.4)$$

Доходность, исчисленная в процентах, по существу представляет собой рентабельность данного актива или норму прибыли, однако традиционно термин «рентабельность» используется по отношению к материальным активам, а термин «доходность» по отношению к финансовым активам и капиталу.

В финансовых расчетах доход, обеспечиваемый каким-либо активом, обычно разделяют на две составляющих:

- 1) регулярные выплаты владельцу актива;
- 2) рост стоимости самого актива.

Соответственно ожидаемая доходность также будет складываться из двух составляющих – текущей и капитализированной доходности:

$$d = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = d_t + d_c \quad (1.5)$$

где d – доходность финансового актива;

P_0 – цена приобретения финансового актива (в начале рассматриваемого периода);

P_1 – цена финансового актива в конце периода (ожидаемая величина);

D_1 – регулярные выплаты в предстоящем периоде (ожидаемая величина);

$D_1 + (P_1 - P_0)$ – общий доход в предстоящем периоде;

d_t – текущая доходность (в приложении к акциям она называется также дивидендной);

d_c – капитализированная доходность.

Таким образом, выбирая для покупки финансовый актив, инвестор должен расставить для себя приоритеты - что важнее, регулярный доход или прирост стоимости актива.

В рамках фундаментальной теории возможен другой подход к расчету доходности. Логика рассуждений в этом случае такова: если известна текущая цена финансового актива и доходы, которые, как ожидается, этот актив будет генерировать в будущем, то на основе формулы оценки настоящей стоимости денежного потока можно рассчитать параметр r , значение которого можно трактовать как доходность данного актива.

Мерой систематического риска является коэффициент бета (бета-фактор), который показывает уровень изменчивости актива по отношению к рынку (усредненному активу):

$$\beta_i = \frac{\sigma_i}{\sigma_m} \times \text{Corr}_{i,m} \quad (1.6)$$

где β_i - бета i -того актива (портфеля);

δ_i - стандартное отклонение доходности i -того актива (портфеля);

δ_m - стандартное отклонение доходности по рынку в целом;

$\text{Corr}_{i,m}$ - корреляция доходности i -того актива (портфеля) с доходностью рыночного портфеля.

Риск портфеля определяется средневзвешенным коэффициентом β из индивидуальных β по каждому активу и их удельного веса в портфеле:

$$\beta_P = \sum_{i=1}^n \beta_i \times q_i \quad (1.7)$$

где β_P – бета портфеля, состоящего из n активов;

β_i – бета i -того актива;

q_i – удельный вес i -того актива в портфеле;

$i = 1, 2, 3 \dots n$ – число активов в портфеле.

Линия рынка ценных бумаг (SML) – отражает зависимость между требуемой доходностью и риском. Уровень требуемой доходности по конкретному активу (r_i) определяется с помощью уравнения SML (рис. 1.7) по формуле 1.8

$$r_i = r_f + \beta_i(r_m - r_f) \quad (1.8)$$

где r_f - безрисковая ставка доходности;
 r_m - уровень рыночной доходности;
 β_i - коэффициент по i -тому активу

Далее рассмотрим оценку доходности отдельных ценных бумаг.

Метод оценки по ожидаемой доходности акций.

Наиболее распространенным методом является метод оценки по ожидаемой доходности. Суть метода заключается в том, что доход состоит из двух элементов: дивиденда и прироста курсовой стоимости. Также учитывается то, что ожидаемую доходность инвестор должен сопоставлять с требуемой доходностью, которая формируется на основе доходности безрисковых вложений и премии за риск.

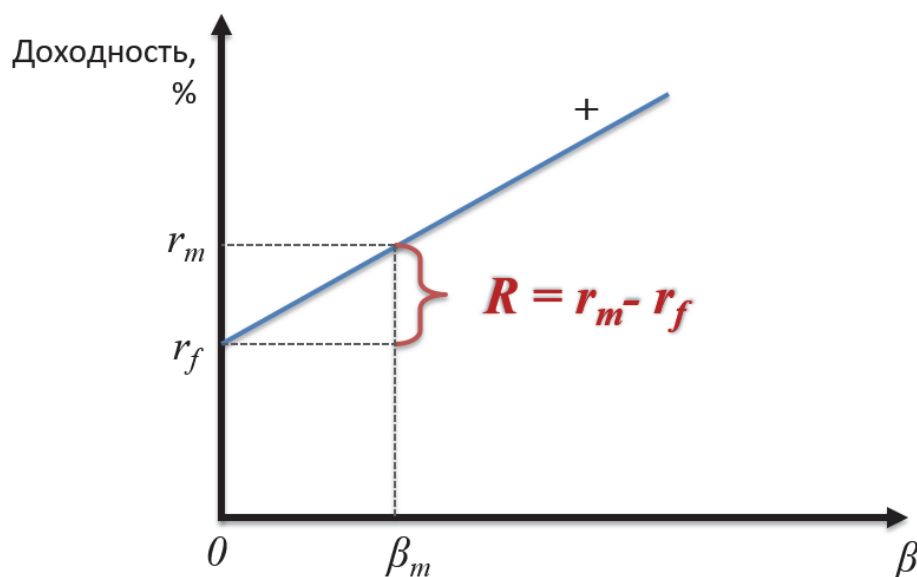


Рисунок 1.7 – **Линия рынка ценных бумаг**

Данные вложения инвестор должен рассматривать как один из вариантов вложений в альтернативные направления деятельности, сопоставляя параметры риска и доходности. Поэтому данный способ оценки выглядит так:

$$Ц_a = [d + Ц_1 - Ц_0] / (К_б + П_p) \quad (1.9)$$

где d - размер дивиденда, руб.,

Π_1, Π_0 - цены акции в текущий и базовый момент времени, руб.,

K_δ - ставка доходности по безрисковым вложениям,

Π_p - премия за риск.

Следующим методом является **метод оценки на основе постоянного роста дивиденда**. Однако его можно использовать при некоторых ограничениях: дивидендные выплаты ежегодно увеличиваются с одинаковым темпом прироста; требуемая доходность должна быть всегда выше, чем темп роста дивидендных выплат; темп роста дивидендов отражает темп роста компании и ее активов. Метод выражается следующим способом:

$$\Pi_n = d_0(1 + \delta)^n / [K_m - \delta] \quad (1.10)$$

где d_0 - дивиденд, выплаченный фирмой в текущем году, руб.,

δ - годовой темп прироста дивидендных выплат,

K_m - требуемая доходность.

Следующая модель устраняет недостатки предыдущей модели. Ее можно определить как модифицированную модель, она учитывает, что часть прибыли подлежит реинвестированию с определенным уровнем доходности:

$$\Pi_n = [P_1(1 - d)] / [K_m - br] \quad (1.11)$$

где P_1 - ожидаемая прибыль будущего года, руб.,

b - доля прибыли, направляемой на инвестирование,

r - доходность вложений в развитие фирмы.

Следующую модель оценки акций можно назвать как **модель дисконтирования дивидендов с постоянным темпом их роста**. Данная модель предполагает, что стоимость акций тем выше, чем: выше ожидаемые дивиденды на одну акцию; ниже рыночная ставка капитализации; выше ожидаемый темп роста дивидендов:

$$\Pi_n = D_1 / (k - g) \quad (1.12)$$

где D_1 - ожидаемые дивиденды на одну акцию,

k - рыночная ставка капитализации,

g - ожидаемый темп роста дивидендов.

Доходность акции определяется двумя факторами: получением части распределяемой прибыли АО (дивиденд) и воз-

возможностью продать бумаги на фондовой бирже по цене, большей цены приобретателя.

Дивиденд можно рассматривать как вознаграждение инвестору за риск, которому он подвергается, вкладывая деньги в бумаги АО.

Отношение дохода к инвестиционным средствам, выраженное коэффициентом или в процентах, называется доходностью и характеризует рентабельность капитала, вложенного в финансовые активы. Текущая доходность акции по первому фактору для инвестора определяется:

$$R = I_d / P_{пр} \quad (1.13)$$

где R - текущая доходность акции;
 I_d - дивидендный доход,
 $P_{пр}$ - цена приобретения акции.

Текущая доходность акции по второму фактору для инвестора определяется:

$$t = \frac{(P_{пр} - P_{пох})}{P_{пох}} * 100\% \quad (1.14)$$

где $P_{пох}$ - цена покупки,
 $P_{пр}$ - цена продажи
 t - число дней от даты покупки до даты продажи.

Оценка стоимости облигации. Определение текущего рыночного курса ценной бумаги может быть основано на применении динамических методов, в частности метода NPV- чистой приведенной стоимости (капитализации дохода), в соответствии с которым стоимость любого финансового актива представляется как современная (текущая) стоимость будущих платежей, поступающих от его использования. Использование метода капитализации ожидаемых доходов в качестве модели ценообразования на рынке ценных бумаг может быть оправдано для финансовых инструментов с гарантированными номинальными доходами, т. е. для облигаций. Нижеприведенная формула называется основной моделью оценки облигаций:

$$P_{об} = \sum [K / (1 + r)^t] + N / (1 + r)^T \quad (1.15)$$

где N - номинал облигации,
 K - купонные выплаты,
 r - годовая процентная ставка,

r - срок до погашения,
 T - период обращения облигации.

Ее экономический смысл состоит в том, что текущая стоимость облигации равна сумме всех процентных выплат за период ее обращения и номинала, приведенных к настоящему моменту времени, т. е. дисконтированных по норме текущей доходности для данного вида облигаций. При этом предполагается, что норма текущей доходности - ожидаемая инвесторами минимально необходимая величина доходности по альтернативным безрисковым инвестициям и премия за риск. Отсюда текущая стоимость облигации - предписывает ей инвестором стоимость, по которой он желал бы ее приобрести. В качестве коэффициента дисконтирования используется рыночная схема доходности, т.е. средняя из ожидаемых значений доходности одними инвесторами (это определяет соотношение спроса и предложения на данную облигацию), то текущую стоимость облигации можно рассматривать в качестве рыночной цены.

Купонная облигация может продаваться с дисконтом (ниже номинала), тогда купонный процент будет ниже рыночного, если выше, то - с премией (дороже номинала).

Со временем при уменьшении срока до погашения цена стремится к номиналу. При увеличении рыночной ставки цена уменьшается, чтобы выровнять доходность и наоборот. Эта зависимость называется чувствительностью облигаций. Чувствительность тем выше:

- чем выше срок облигации, т.к. предстоит больше выплат и больше неопределённость;
- чем меньше купонная ставка, т.к. меньше запас прочности.

При этом, ежегодно получаемые по облигациям выплаты можно поместить на банковский депозит или инвестировать каким-либо иным образом, тогда они станут приносить ежегодный процентный доход. То стоимость облигации будет равна сумме двух слагаемых - современной стоимости ее аннуитетов (серии ежегодных выплат процентных платежей) и современной стоимости ее номинала.

Бескупонную облигацию можно представить как купонную облигацию с нулевым размером купонных платежей. Поскольку процентные платежи равны нулю, то для бескупонных облигаций формула оценки принимает следующий вид:

$$P = N/(1 + r) \quad (1.16)$$

В процессе ценообразования на стоимость облигации влияют многочисленные факторы:

1 Цена облигации во многом зависит от установленного при ее выпуске процента дохода по купону, который определяется относительно номинальной стоимости облигации.

2 На цену облигации влияет уровень доходности вложений в альтернативный сектор. Например, при повышении процентных ставок цена облигаций будет понижаться. Однако этот сектор должен иметь аналогичный уровень риска, иначе необходимо будет делать корректировку на степень риска в альтернативном секторе.

3 Стоимость облигации зависит также от величины накопленного дохода. Чем дольше облигация находится в обращении и чем ближе дата купонных выплат, тем будет больше цена облигации.

4 Цена облигации зависит от длительности периода до погашения. При сокращении сроков погашения будет снижаться цена облигации.

5 Если ставка ссудного процента превышает уровень процента по облигации, выплачиваемый в виде купона, то облигация продается ниже номинала (с дисконтом).

Размер дисконта определяется по следующей формуле:

$$D = [(P_k - P_a)N] / [N + P_a] \quad (1.17)$$

где P_k - доход по купону,

P_a - доход от вложений в альтернативный сектор,

N - номинальная стоимость облигации.

Стоимость облигации также зависит от спроса и предложения на нее. Однако данный фактор имеет особое значение для ликвидного рынка облигаций, а высокую ликвидность имеют облигации нескольких десятков российских компаний.

Доходность облигаций. Доходность к погашению. Если инвестор собирается держать облигацию до погашения, то он может сопоставить все полученные по облигации доходы (процентные платежи и сумму погашения) с ценой приобретения облигации. Полученная таким способом величина называется доходностью к погашению или внутренней нормой прибыли.

При этом в указанные формулы следует подставлять различные значения r , и для каждого значения r определять соответствующее значение цены. Если для выбранного значения r мы получаем цену выше заданного значения цены (P), то сле-

дует увеличить значение g и найти новое значение P . Если получено значение P ниже заданной цены, то необходимо уменьшить значение g . Такие действия необходимо продолжать до тех пор, пока расчетная цена не совпадет с заданной ценой. Полученное таким образом значение g и будет являться доходностью облигации к погашению или внутренней нормой прибыли облигации.

Методика расчета доходности к погашению такова:

$$D = [N/P - 1] * 365/t * 100\% \quad (1.18)$$

где N - номинал облигации, руб.;
 P - цена облигации, руб.;
 t - срок до погашения облигации, дней.

Таким образом, данный показатель характеризует эффективность инвестирования средств в облигации с учетом того, что инвестор держит облигации до их погашения.

В случае реализации облигации на вторичных торгах до срока их погашения расчет доходности данных облигаций мог быть выполнен по формуле:

$$D = \left[\frac{P}{P_a} - 1 \right] * \frac{365}{t} * 100\% \quad (1.19)$$

где P - цена облигации в % к номиналу;
 P_a - средневзвешенная цена аукциона в % к номиналу;
 t - количество дней, прошедшее со дня аукциона.

Эффективная доходность инвестирования средств в облигации рассчитывалась по ставке сложных процентов на основе предположения, что владельцы облигаций в течение года могут реинвестировать свои доходы. При расчете доходности могла применяться следующая формула:

$$DЭ = \left[\frac{(N/P)365}{t} - 1 \right] * 100\% \quad (1.20)$$

где N - номинал облигации;
 P - средневзвешенная цена аукциона (либо цена закрытия торгов);
 t - количество дней до погашения.

Инвестор может держать облигацию не до погашения, а продать до срока погашения. Разница лишь в том, что инвестор получает не сумму погашения (номинал облигация), а

продажную цену облигации, которая может отличаться от номинала. Поэтому в приведенной ниже формуле доходности вложений вместо номинала облигации будет фигурировать цена продажи облигации:

$$D = (P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}) / P_{\text{пок}} * 365 / t \quad (1.21)$$

где $P_{\text{пок}}$ - цена покупки,

$P_{\text{пр}}$ - цена продажи,

t - число дней от даты покупки до даты продажи.

Для принятия инвестиционных решений инвестор должен: измерить риск (или хотя бы ранжировать активы по степени риска); выявить, каким образом риск влияет на цену актива и его доходность. Так как предполагается, что инвестор — противник риска, за больший риск он будет требовать большей компенсации.

Оценивая риск конкретного актива, можно действовать двояко: либо рассматривать этот актив изолированно от других активов, либо считать его неотъемлемой частью портфеля. Оценки риска в этих двух вариантах могут существенно различаться. Актив, имеющий высокий уровень риска при рассмотрении его изолированно, может оказаться практически безрисковым с позиции портфеля и при определенном сочетании входящих в этот портфель активов. Поэтому чаще всего инвестор работает не с отдельным активом, а с некоторым их набором, называемым портфелем ценных бумаг, или инвестиционным портфелем.

1.4. Место фондового рынка на финансовом рынке

Обычно в составе финансового рынка выделяют денежный рынок и рынок капиталов в зависимости от сроков активов — такую классификацию используют Мировой банк и Международный валютный фонд.



Денежный рынок (англ. money market) — система экономических отношений по поводу предоставления денежных средств на срок до одного года.

На денежном рынке находятся в обращении краткосрочные финансовые инструменты для обеспечения текущих потребностей в финансовых ресурсах.

Как правило, современные денежные рынки характеризуются глобальной интеграцией, а ликвидность активов этого рынка определяется тем, как просто и быстро данные активы конвертируются в наличную валюту.



Рынок капиталов – сфера экономических отношений, где формируется спрос и предложение на ссудный капитал, где аккумулируются временно свободные денежные капиталы и перераспределяются между предпринимателями и инвесторами.

На рынке капиталов субъектами являются финансовые институты, эмитенты, инвесторы, коммерческие банки, инвестиционные фонды.

Деление финансового рынка на рынок денег и рынок капитала в современных условиях приобретает все более условный характер, так как рыночные финансовые технологии и условия эмиссии многих финансовых инструментов предусматривают относительно простой и быстрый способ трансформации отдельных краткосрочных финансовых активов в долгосрочные и наоборот.

Характеризуя отдельные виды финансовых рынков по обоим рассмотренным выше признакам, следует отметить, что эти виды рынков тесно взаимосвязаны друг с другом и функционируют в одном рыночном пространстве. Так, все виды рынков, выделяемых по типу обращающихся на них активов, могут быть одновременно отнесены и к рынку денег, и к рынку капитала. Например, часть инструментов рынка ценных бумаг, таких как векселя, чеки, казначейские обязательства, относятся к рынку денег, а такие инструменты, как акция, долгосрочные облигации и ряд других, к рынку капитала. Та часть рынка ценных бумаг, инструменты которой относятся к рынку капиталов, именуется фондовым рынком (рис. 1.8).

На рисунке 1.8 финансовый рынок представлен площадью большого круга, который разделен на 2 части: рынок капиталов и денежный рынок. Внутри финансового рынка функционирует фондовый рынок (малый круг), который является частью денежного рынка и рынка капиталов.

В экономической науке и практике как синоним фондового рынка используется термин «рынок ценных бумаг».



Рисунок 1.8 – Место фондового рынка на финансовом рынке

Основными группами участников рынка ценных бумаг являются:

- 1) эмитенты - компании или государство;
- 2) инвесторы - юридические и физические лица;
- 3) финансовые и торговые посредники, которых называют профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Принципиальная разница между рынком ссудных капиталов и рынком ценных бумаг заключается в ликвидности инструментов: передать права и обязательства по кредитному договору можно, но это требует расторжения или изменения договора; ценные бумаги же можно продать на рынке, например, на фондовой бирже, по текущей рыночной цене.



Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) - это рынок, на котором перелив капитала от субъектов, у которых есть свободные денежные средства, к тем, кто испытывает потребность в денежном капитале, осуществляется посредством купли-продажи как долевых, так и долговых (акций, облигаций) ценных бумаг.

Объективной основой формирования рынка капитала стало несовпадение источников капитала с потребителями капитала, и произошло это в эпоху промышленного переворота, становления крупного машинного производства, пришедшего на смену кустарной ремесленной мастерской.

И действительно, какой индивидуальный капитал способен финансировать, например, запуск автомобильного завода? Но даже если такой капитал и найдется, готов ли он принять на себя все риски, с этим связанные?

Когда банк и заемщик решают вопрос о кредитовании бизнеса, торг идет по поводу условий кредитования, в первую очередь процентной ставки, которая выступает своего рода платой за капитал. Когда бизнес привлекает капитал с рынка ценных бумаг, то кажется, что торг идет по поводу цены ценной бумаги. Однако компания, выпускающая ценные бумаги, готова продать их только по такой цене, при которой стоимость капитала окажется для нее приемлемой, а инвестор готов купить их на таких условиях, чтобы потенциальная доходность была никак не ниже доходности по депозитам в банке, которую принято называть ставкой альтернативной доходности.

Действительно, самая простая и надежная финансовая инвестиция - это размещение денег на депозит в банк - финансовый институт, жестко контролируемый законом и центральным банком страны.

Фондовый рынок является важнейшим механизмом, обеспечивающим эффективное функционирование всей экономики.

Современный фондовый рынок - понятие многоаспектное и сложное, включающее в себя совокупность финансовых институтов и финансовых отношений, которые возникают между участниками рынка, осуществляющими определенные виды деятельности в соответствии с Федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Основными профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются посредники — брокеры, дилеры и доверительные управляющие, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами, инвесторами и другими участниками фондового рынка.

Мировая практика показывает повышение значимости фондовых рынков в аккумулировании инвестиционных ресурсов, что приводит к закономерному росту влияния и развитию института профессиональных посредников рынка ценных бумаг. Развитие такого института в России стало возможным в условиях накопления денежного капитала в 1990-х гг., акционирования предприятий, развития форм инвестирования и расширения доступа к капиталу частных инвесторов. Однако в настоящее время «российская финансовая система в гипертрофированном виде воспроизводит континентальную модель финансового рынка, в котором главную роль играет банковский сектор».

По состоянию на 01.01.2018 соотношение финансовых активов коммерческих банков и профессиональных участников рынка ценных бумаг из числа нефинансовых кредитных

организаций в России составляло 109:1, тогда как в 2015 г. оно равнялось 97:1, а в 2005 г. - 12:1.

За последние 12 лет финансовые активы страны возросли более чем в 10 раз, при этом подавляющая часть этого прироста пришлась именно на банковский сектор.

Последние годы характеризуются разнонаправленностью движения финансового капитала: если за 2014–2017 гг. в банковском секторе произошел приток активов на 9,7 %, то у профессиональных посредников РЦБ (брокеров, дилеров и доверительных управляющих из числа нефинансовых кредитных организаций) активы снизились на 3,7 %². Доля совокупных активов банковской системы в ВВП России к 2018 г. составила 92 %, а доля активов профессиональных посредников РЦБ уменьшилась до 0,9 %.

Сложившаяся ситуация позволяет говорить о неразвитости и структурном дисбалансе российского финансового рынка, что приводит к ухудшению способности фондового рынка генерировать капитал, сужает и локализует место профессиональных посредников в национальной финансовой системе.

Развитию института профессиональных посредников российского фондового рынка на современном этапе мешает целый ряд проблем, в том числе таких как деформированная структура российского финансового рынка, высокий уровень макроэкономической нестабильности, низкая конкурентоспособность и высокая концентрация небанковского финансового сектора. В нынешнем состоянии российский фондовый рынок не способен стать драйвером экономического развития.

Опыт функционирования российского фондового рынка в условиях нестабильности национальной финансовой системы показывает, что в долгосрочной перспективе на данном рынке могут находиться только надежные и финансово устойчивые компании. Как правило, это крупные высококапитализированные организации - корпорации, коммерческие банки и финансово-промышленные группы, которые имеют развитую технологическую и инфраструктурную среду для участия в биржевых торгах. Наличие финансовых, технологических и интеллектуальных ресурсов обуславливает возможность выполнения такими компаниями функций операторов фондового рынка, т. е. хозяйствующих субъектов, осуществляющих многочисленные сделки по купле-продаже ценных бумаг как за свой счет, так и за счет клиентов.

В России сформировалась смешанная модель организованного рынка ценных бумаг, характеризующаяся тем, что на

нем работают как специализированные профессиональные участники рынка, так и коммерческие банки.

В настоящее время российский фондовый рынок значительно уступает банковскому сектору по возможности генерировать капитал. Доля активов профессиональных посредников в ВВП России неизмеримо меньше, чем доля в ВВП банковского сектора.

Макроэкономические риски формируют ситуацию, когда большинство частных инвесторов доверяют фондовому рынку относительно небольшие деньги ради краткосрочной спекулятивной прибыли и получения пассивного дохода от дивидендов и операций с облигациями. За последние годы число инвесторов на российском фондовом рынке возросло, однако средний объем оборотов по клиентским счетам, открытым у профессиональных посредников, не увеличивается.

Ведущими профессиональными посредниками российского фондового рынка являются известные крупные компании, коммерческие банки и финансово-промышленные группы, в том числе «Открытие», БКС, Сбербанк России, ВТБ и др. Кредитные организации занимают существенную долю как в общем количестве профессиональных посредников на фондовом рынке (48 %), так и в оборотах рынка (47 %).

На фоне слабых результатов экономики рынок ценных бумаг в последние годы демонстрирует незначительные результаты. При отсутствии серьезных драйверов в целом реализуется инерционный сценарий, однако отмечается заметный рост интереса к финансовым продуктам со стороны розничных инвесторов.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Что такое финансовый рынок?
2. Перечислите основные функции, выполняемые финансовым рынком.
3. Из каких сегментов состоит финансовый рынок и в чем предназначение каждого сегмента?
4. Назовите основные элементы финансового рынка.
5. В чем различие понятий «финансовый рынок» и «рынок ссудных капиталов»?
6. Перечислите признаки классификации финансового рынка
7. Назовите основные составляющие финансового рынка.
8. Какой критерий лежит в основе деления финансового рынка на рынок денег и рынок капитала?

9. Дайте определение понятию «риск».
10. Перечислите основные виды рисков.
11. Назовите основные виды финансовых рисков.
12. Каким образом можно уменьшить общий риск инвестирования?
13. Что такое систематический (рыночный) риск?
14. Назовите инструменты статистического метода расчета финансового риска.
15. Что лежит в основе риска при инвестировании средств на финансовом рынке?
16. Под влиянием каких факторов происходит изменение линии рынка ценных бумаг?
17. Почему при инвестировании средств на российском фондовом рынке инвесторы анализируют состояние мирового финансового рынка?
18. Дайте определение понятию «рынок ценных бумаг».
19. Охарактеризуйте денежный рынок и рынок капиталов.
20. Назовите тенденции развития современного российского фондового рынка.

ГЛАВА 2. ФОНДОВЫЙ РЫНОК

После изучения 2 главы бакалавр должен:

знать

- основы функционирования рынка ценных бумаг и его фундаментальные свойства;
- виды ценных бумаг и их классификацию;
- характерные признаки ценных бумаг и требования, предъявляемые к ценным бумагам;
- виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- назначение первичного и вторичного рынков ценных бумаг и различия между ними;
- характеристику участников рынка;

уметь

- пользоваться законодательными актами, регулирующими правоотношения на рынке ценных бумаг;
- обосновывать выбор ценных бумаг в соответствии с их свойствами и задачами, решаемых с их помощью;
- пользоваться различными инструментами рынка ценных бумаг;
- взаимодействовать с различными институтами рынка ценных бумаг: регистраторами, депозитариями, посредниками и др.

владеть

- навыками классификации видов ценных бумаг;
 - правилами передачи прав по ценным бумагам;
 - основами государственной регистрации выпуска ценных бумаг;
 - приемами использования инструментов рынка ценных бумаг для более эффективной деятельности организации (предприятия);
 - навыками практической деятельности при организации взаимоотношений с институтами и посредниками на рынке ценных бумаг.
-

2.1. Рынок ценных бумаг и его функции

История возникновения рынка ценных бумаг уходит своими корнями в глубину прошлых веков. Данный рынок был образован во многом благодаря появлению рынка государственных ценных бумаг с 15-го по 16-й век. Итальянские куп-

цы образовали первую биржу в Брюгге, в 1531 году. Особое внимание там уделялось клиентам иностранных государств, благодаря чему данное место обрело мировое значение. В Антверпене, в конце 1556 года был создан рынок, где производился выпуск долговых облигаций для привлечения денег на государственные расходы.

В первой половине 16 века развитие подобных рынков дало начало возникновению фондовых бирж. С развитием биржевой инфраструктуры и техники стали вводиться такие определения, как «биржевой курс» и «биржевой бюллетень». Первый официальный список с указанием курсов ценных бумаг был представлен в Брюгге в 1592 году. Это событие имеет историческое значение, так как именно с этого момента фондовые биржи стали официально признанными организациями, специализирующимися на торговле ценными бумагами во



всем мире.

В 1611 году в Нидерландах была создана товарно-сырьевая биржа, через которую велась торговля и ценными бумагами. Именно на этот рынок впоследствии переместился центр биржевой индустрии. Благодаря тому, что на Амстердамской бирже появились первые негосударственные ценные бумаги – акции. Первым участником, выпустившим свои акции для обращения на бирже, стала Ост-Индская компания, занимающаяся торговлей. Данная компания вошла в историю, как самая первая, объявившая о публичном участии в ее прибылях. Биржа в Нидерландах стала основным местом торговых операций с акциями Ост-Индской компании. Возросший интерес к данной компании сделал Нидерландскую биржу одной из самых популярных в мире. Впервые выпущенный на этой бирже бюллетень включал в себя свыше двадцати акций различных компаний и несколько британских государственных облигаций. В то время в Амстердаме проводилось множество финансовых операций за безналичный расчет. Таким образом, заключение срочных контрактов положило начало формирования спекулятивной отрасли в биржевой индустрии.

Французская фондовая биржа была создана по решению правительства в Париже в 1724 году. Характерной особенностью Парижской биржи было отсутствие гласного объявления курса акции, а со временем была организована специальная площадка для открытого озвучивания курса ценных бумаг.



Характерной особенностью Парижской биржи было отсутствие гласного объявления курса акции, а со временем была организована специальная площадка для открытого озвучивания курса ценных бумаг. К участию в сделках были

допущены исключительно официальные маклеры, а правовым регулятором выступало правительство Франции.

Наряду с возникновением бирж в Амстердаме и Антверпене стремительно образуются рынки и в других странах Европы. В начале 18-го века в Англии появляются различные акционерные общества и предприятия, тут же выпускающие на биржу свои акции. Одновременно с развитием биржевых отношений появляется «уличный» рынок, сделки которого заключались между брокерами в буквальном смысле на улицах. Получившая в Англии широкую известность торговля акциями привела к возникновению в 1773 году Лондонской биржи.



В 1792 году в результате подписания соглашения нью-йоркскими брокерами была создана Нью-Йоркская фондовая биржа.

Стремительное развитие банковской индустрии, а также бурный рост транспортной сферы, являлось отличным стимулом для роста и развития фондового рынка, благодаря участию на нем государственных учреждений и муниципальных организаций.

В конце 19-го столетия в связи с развитием акционерной собственности акции стали самым популярным инвестиционным инструментом среди участников фондового рынка. В 20-ом веке благодаря стремительному технологичному развитию в биржевую инфраструктуру стали прочно внедряться новые технологии.

Рынок ценных бумаг, фондовый рынок (англ. stock market, securities market, equity market) – это важнейший самостоятельный и наиболее крупный сегмент финансового

рынка по количеству и разнообразию используемых на нем финансовых инструментов.

Некоторые ученые подчеркивают сущностную разницу между рынком ценных бумаг и фондовым рынком, обосновывая это тем, что первое понятие шире, а понятие «фондовый рынок» близко к «биржевому рынку», охватывающий рынок акций и облигаций, и основанных на их основе производных финансовых инструментов. Однако мы будем использовать эти понятия как синонимы, что оправдано, поскольку фондовый рынок составляет большую часть рынка ценных бумаг. Кроме того, в основной массе информационных источников (научных, учебных, нормативных и т.д.) использование понятия рынка ценных бумаг имеет прямое отношение именно к фондовому рынку.



Фондовый рынок – это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками

С **функциональной** точки зрения фондовый рынок (рынок ценных бумаг) – это система экономических отношений, складывающихся в процессе выпуска и обращения ценных бумаг, а также связанного с ними движения денежных средств.

С **институциональных** позиций рынок ценных бумаг является рынком, на котором осуществляется перераспределение денежных ресурсов между их поставщиками (инвесторами) и потребителями (эмитентами) на основе обращения ценных бумаг в качестве товара с участием профессиональных посредников и организаций инфраструктуры.

Основное **значение фондового рынка** заключается в том, что он дает возможность аккумуляции временно свободных денежных средств и позволяет их направлять на развитие различных перспективных отраслей экономики.

Главная **задача фондового рынка** – передвижение капитала в сферы с лучшим соотношением риска и доходности.

Основная **функция и миссия** фондового рынка является перераспределение свободных денежных ресурсов на инвестирование различных секторов экономики.

Функции фондового рынка делятся на общерыночные, характерные для любого рынка, а также специфические функции фондового рынка как составной части финансового рынка (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 – **Функции фондового рынка**

Фондовый рынок представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций. Схематично структуру фондового рынка можно представить в виде следующих элементов (рис. 2.2).

Предметом торговли на фондовом рынке являются различные виды ценных бумаг. К ценным бумагам относятся: акция, облигация, вексель, чек и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке

отнесены к числу ценных бумаг. Производные финансовые инструменты называют деривативами.



Рисунок 2.2 – Структура фондового рынка

Специфика ценных бумаг как товара заключается в порядке их обращения, т. е. в цепочке сделок по купле-продаже ценной бумаги одна всегда является первой (первичной), обеспечивающей поступление фондовой ценности на рынок. Все остальные сделки носят вторичный характер, поскольку они связаны с перепродажей уже поступившего на рынок финансового инструмента другим субъектам рынка.

Профессиональные участники рынка - это юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые могут осуществлять следующие виды деятельности на рынке ценных бумаг: брокерскую деятельность; дилерскую деятельность; деятельность по управлению ценными бумагами; клиринговую деятельность; депозитарную деятельность; деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг; деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Регулирование фондового рынка осуществляется в форме государственного регулирования и саморегулирования (рис. 2.3). Под государственным регулированием фондового рынка

принято понимать систему мер экономического, правового и организационного воздействия, устанавливающую ограничения и правила, а также ответственность за их неисполнение.



Рисунок 2.3 – Система регулирования российского фондового рынка

Выделяют следующие формы государственного регулирования: прямое и косвенное управление.

Прямое (административное) управление предполагает: установление обязательных требований ко всем участникам рынка ценных бумаг; регистрацию участников рынка и эмитируемых ценных бумаг; лицензирование профессиональной деятельности на рынке; обеспечение гласности и равной информированности всех участников рынка; поддержание правопорядка на рынке.

Косвенное (экономическое) управление осуществляется через имеющиеся у государства экономические рычаги и капиталы: систему налогообложения (налоговые ставки, льготное налогообложение); денежную политику (процентные ставки и др.); государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды и др.); государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы и земли).

Методы государственного регулирования рынка ценных бумаг определены законом «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ:

- установление обязательных требований к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- создание системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- запрещение и пресечение деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

С 2013 года функции надзора и регулирования рынка ценных бумаг переданы Центральному Банку РФ.

Основные **функции Центрального банка** по регулированию финансового рынка:

- установление обязательных норм и правил для участников финансового рынка;
- надзор за участниками финансового рынка;
- лицензирование участников финансового рынка;
- государственная регистрация выпусков ценных бумаг;
- обеспечение раскрытия информации на финансовых рынках.







Министерство финансов РФ во взаимодействии с Банком России разрабатывает основные направления развития финансового рынка, утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения об эмиссии их отдельных выпусков. Министерство финансов РФ выступает регулирующим органом в отношении государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг - осуществляет государственную регистрацию условий их эмиссии и обращения, утверждает стандарты раскрытия информации об этих бумагах.

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг – это добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг,

действующее на принципах некоммерческой организации, для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации (СРО), установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Согласно ФЗ № 223 от 13.07.2015 года «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» все участники данного сектора обязаны вступить в саморегулируемую организацию. Все вновь созданные саморегулируемые организации подчиняются главному регулятору государства Банку России, который ведет единый реестр в сфере финансового рынка.

На декабрь 2018 года в Единый реестр саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка входит 21 организация, в том числе:

- | | |
|---|--|
|  | • НАУФОР – Национальная ассоциация участников фондового рынка |
|  | • НФА – Национальная финансовая ассоциация |
|  | • ПАРТАД – Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер агентов и депозитариев |
|  | • НЛУ – Национальная лига управляющих |
|  | • НП НАФ – Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» |
|  | • НП ПУФРУР – Некоммерческое партнерство профессиональных участников рынка Уральского региона |

На сегодняшний день существует различные методики классификации фондовых рынков:

- *первичный и вторичный* - по характеру движения ценных бумаг (рис. 2.4);
- *рынок государственных ценных бумаг и рынок ценных бумаг предприятий* - по эмитентам ценных бумаг;
- *рынок акций, облигаций, фьючерсов и т.п.* - по виду ценных бумаг;
- *международные, региональные и национальные рынки* - по территориальной принадлежности;

- *краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные и бес-
срочные рынки* - по сроку обращения ценных бумаг;
- *биржевой и внебиржевой, организованный и неорга-
низованный рынки* - по форме организации.

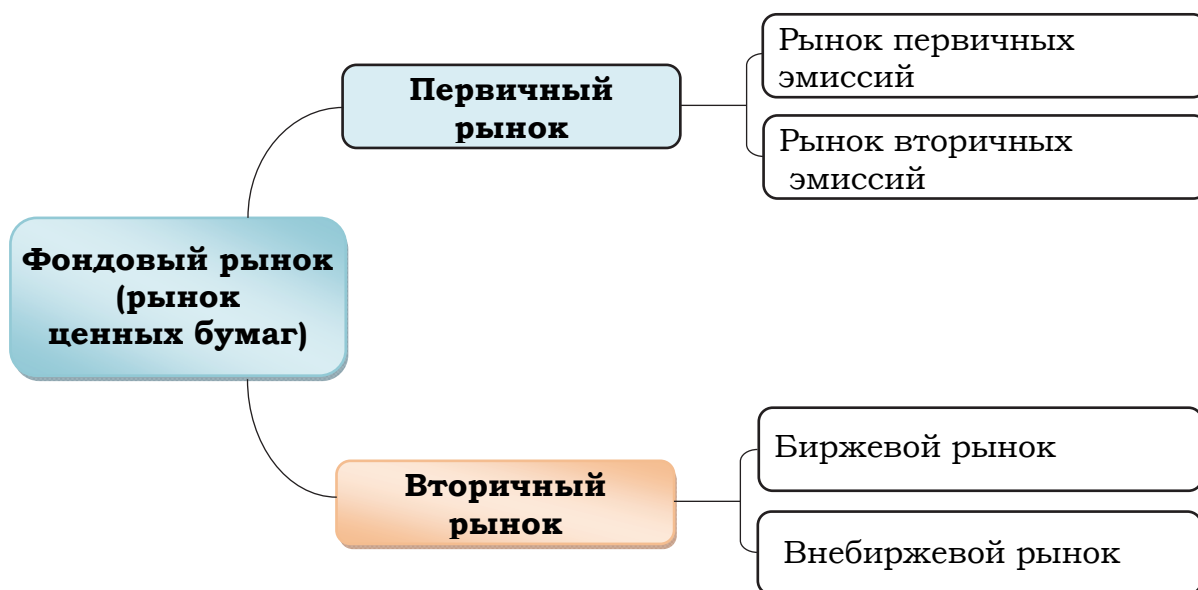


Рисунок 2.4 – **Классификация фондового рынка**

К первичному рынку относятся рынки: акций, облигаций, государственных краткосрочных облигаций (ГКО), государственного сберегательного займа (ОГСЗ), облигаций федерального займа, казначейских обязательств, финансовых инструментов.

На **первичном рынке** осуществляется продажа всех существующих видов ценных бумаг, акций и облигаций предприятий и компаний, краткосрочных государственных ценных бумаг, облигаций государственного валютного займа, финансовых инструментов (сертификаты, векселя). Продажа на первичном рынке осуществляется через фондовые магазины, а также действующую систему посредников - брокеров и коммерческие банки. Субъектами первичного рынка являются эмитенты, сберегатели и инвесторы. Целью эмитентов является получение дополнительных денежных ресурсов для их вложения в производство, высокодоходные ценные бумаги других акционерных компаний, иногда для чисто спекулятивных целей (рис. 2.5).

Ко вторичному рынку относятся: фондовые биржи, фондовые отделы товарных бирж - ранее выпущенные акции и финансовые инструменты.

На **вторичном рынке** осуществляется перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг. Вторичный биржевой рынок в

России имеет специфическую особенность: в ряде случаев он продолжает частично выступать и как первичный рынок, принимая на себя новые элементы ценных бумаг.



Рисунок 2.5 - **Механизм первичного рынка ценных бумаг**

На фондовых биржах осуществляется перепродажа акций и финансовых инструментов (сертификаты, опционы, фьючерсы, векселя).

Но в целом вторичный фондовый рынок предназначен не для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, а для их перераспределения (рис. 2.6).

В зависимости от места проведения операций и организации торгов ценными бумагами выделяют биржевой и внебиржевой рынки.

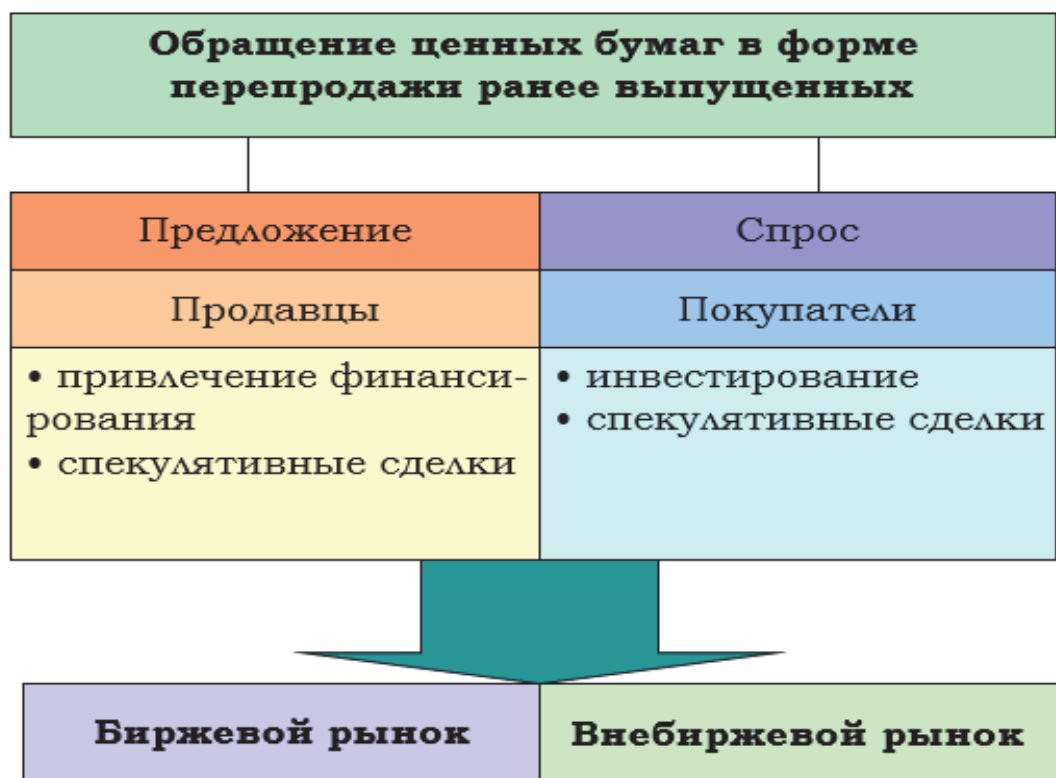


Рисунок 2.6 - **Механизм вторичного рынка ценных бумаг**

Биржевой рынок - особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг. Биржевой рынок представлен фондовыми биржами, торгующими исключительно ценными бумагами и фондовыми отделами товарных и валютных бирж. В свою очередь фондовые биржи могут торговать всеми видами ценных бумаг или специализироваться на отдельных их видах, как правило, на производных ценных бумагах.

Внебиржевой рынок - рынок, операции на котором совершаются вне фондовой биржи или фондовых отделов товарных и валютных бирж.

Фондовый рынок – это в первую очередь ценные бумаги. Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав (бездокументарные ценные бумаги).



Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги) (ст. 142 ГК РФ)

Ценной бумагой признается только та, которая обладает следующими фундаментальными свойствами (рис. 2.7).



Рисунок 2.7 - **Фундаментальные свойства ценных бумаг**

Обращаемость характеризуется способностью ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, выступать в качестве платежного документа. *Стандартность и серийность* предусматривают: стандартизацию всех параметров ценных бумаг и сделок с ними, что делает ценную бумагу товаром; осуществление их выпуска отдельными однородными партиями (сериями). *Документальность* определяет обязательную форму ценной бумаги в виде документа. *Рыночность* предусматривает наличие своего рынка для ценных бумаг как особого вида товара. *Ликвидность* характеризует способность ценной бумаги к реализации, степень ее обратимости в денежные средства, возможность быстро, без потерь, с минимальными транзакционными издержками реализовать ценную бумагу на фондовом рынке. *Рискованность* означает возможность получения убытков либо минимизации прибыли от фи-

нансовой операции в силу специфических факторов. *Обязательность исполнения обязательств* гарантирует инвесторам выполнение долговых обязательств эмитентами ценных бумаг. *Признание государством и регулируемость* означают, что выпускаемые эмитентами ценные бумаги должны соответствовать национальному законодательству, быть признанными государством и регулироваться им. *Доступность для гражданского оборота* предусматривает возможность использования ценной бумаги не только в качестве объекта купли-продажи, но и как объекта других гражданских отношения (дарения, хранения, поручительства и др.).

Многообразие видов ценных бумаг предопределяет множественность критериев их классификации (рис. 2.8).



Рисунок 2.8 – **Классификация ценных бумаг**

1. В мировой практике ценные бумаги делят на **два больших класса**: классические ценные бумаги, производные ценные бумаги (рис. 2.9).

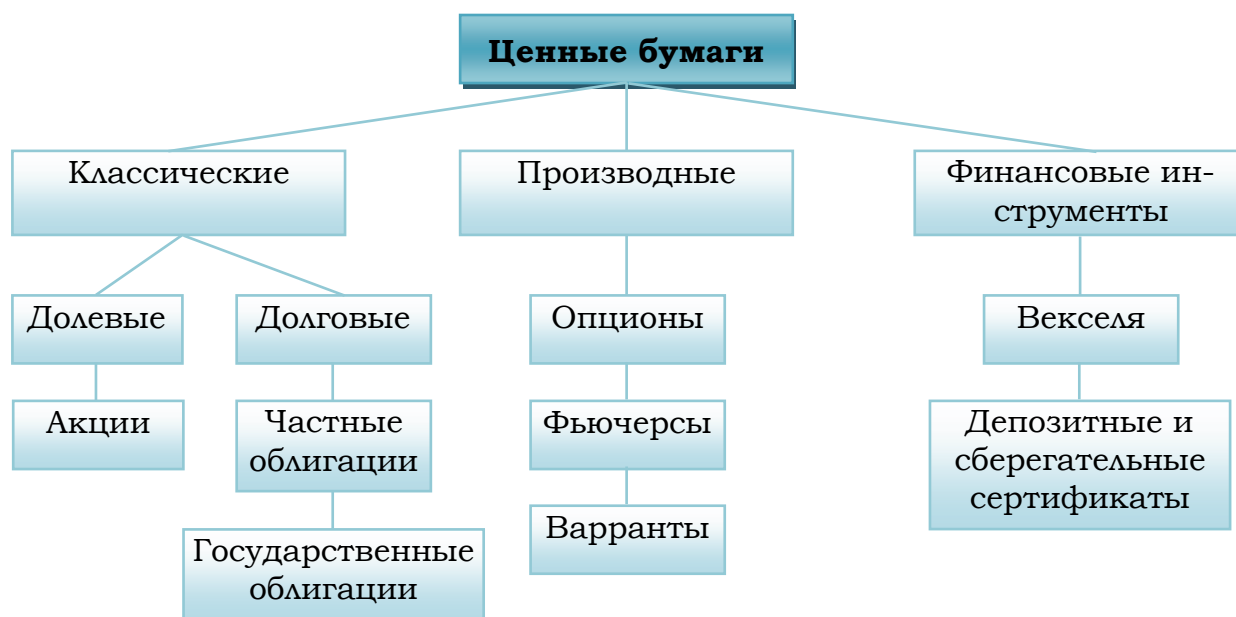


Рисунок 2.9 – **Виды ценных бумаг**

Классические ценные бумаги – это бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество, ресурсы и др.). Основные ценные бумаги можно разбить на первичные и вторичные ценные бумаги. Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя, закладные и др.). Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг, т. е. это ценные бумаги на сами ценные бумаги (варранты, депозитарные расписки и др.).

Производные ценные бумаги – это бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т. е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. Это бумаги на какой-либо ценовой актив: на цены товаров (зерна, мяса, нефти и т. п.); на цены кредитного рынка (процентные ставки); на цены валютного рынка (валютные курсы); на цены основных ценных бумаг (на индексы акций, облигаций) и т. п. К производным ценным бумагам относят фьючерсные контракты и свободнообращающиеся опционы.

2. **По форме выпуска** (эмиссии) ценные бумаги можно разделить на: **эмиссионные** (акции, облигации) и **неэмиссионные** (вексель, чек, опцион) (рис. 2.10).

Неэмиссионная (индивидуальная) ценная бумага — ценная бумага, выпускаемая поштучно или небольшими сериями.



Эмиссионная ценная бумага - любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: 1) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком; 2) размещается выпусками; 3) имеет равные объемы и сроки реализации прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценных бумаг (ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг»)



Рисунок 2.10 – **Отличительные особенности эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг**

3. **По порядку владения** (в зависимости от того, каким образом осуществляется реализация прав, закрепленных ценными бумагами) ценные бумаги, делятся на именные, ордерные и на предъявителя.

Именная ценная бумага - это ценная бумага содержит информацию о своем владельце; имя владельца зафиксировано на ее бланке и (или) в реестре собственников, который может вестись в обычной документарной и (или) электронной формах. Переход прав на такие ценные бумаги и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца и ведения реестра владельцев именных ценных бумаг.

Ордерная ценная бумага - это ценная бумага, права по которой могут принадлежать названному в ней лицу, которое само осуществляет эти права или назначает своим приказом

другое правомочное лицо. Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге (чеке, векселе, коносаменте) передаточной надписи - индоссамента.

Ценная бумага на предъявителя - это ценная бумага, на которой не фиксируется имя ее владельца. Переход прав на нее и осуществление закрепленных ею прав не требуют идентификации владельца; права, закрепленные данной бумагой, принадлежат лицу, который представляет ее. По предъявительским ценным бумагам не ведется реестр их владельцев.

4. В зависимости **от формы эмиссии** ценные бумаги бывают: документарными (в форме обособленных документов) и бездокументарными (безналичными, в виде записей на счетах).

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг - это форма, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - это форма, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо. Цепная бумага, выпущенная в бездокументарной форме, существует в виде записей на лицевых счетах у держателя реестра или на счетах депо у депозитария. Запись содержит все необходимые реквизиты ценных бумаг (эмитент, сумма, держатель, процент и т. п.). При купле-продаже ценной бумаги, дарении, передаче она перемещается путем совершения записей на лицевых счетах у держателя реестра и счетах депо у депозитария.

5. **По сроку** существования ценные бумаги делят на срочные и бессрочные.

Срочные - это ценные бумаги, имеющие установленный срок существования. Они подразделяются на: краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (1-5 лет) и долгосрочные (5-30 лет).

Бессрочные - ценные бумаги, существующие вечно; ограничены только сроком существования эмитента.

6. В зависимости **от целей выпуска** ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые.

Коммерческие - это ценные бумаги, которые обслуживают процесс- товарооборота и определенные имущественные сделки (векселя, чеки, закладные, складские и залоговые свидетельства, коносаменты).

Фондовые - это ценные бумаги, которые являются инструментами образования денежных фондов (акции, инвестиционные паи).

7. В зависимости от **формы вложения** средств владельца ценные бумаги делят на долговые и долевыe.

Долговые - это ценные бумаги, предусматривающие возврат суммы долга к определенной дате и выплату определенного процента (облигации, векселя).

Долевые - это ценные бумаги, закрепляющие права владельца па часть имущества предприятия при ликвидации, дающие право на получение части прибыли, информации и на участие в управлении предприятием (акции, сертификаты акций).

8. В зависимости от **национальной принадлежности** ценные бумаги бывают **отечественными и иностранными**.

9. По **форме собственности и виду эмитента** ценные бумаги делятся на **государственные, муниципальные и негосударственные**. Негосударственные ценные бумаги представлены корпоративными (выпускаемыми хозяйствующими субъектами) и частными финансовыми инструментами (выпускаемыми физическими лицами).

10. По **характеру обращаемости** ценных бумаг различают: **рыночные** (свободно обращающиеся на вторичном рынке), **нерыночные** (имеющие только первичный рынок) ценные бумаги и ценные бумаги с ограниченной возможностью обращения (акции закрытых акционерных обществ). Рыночные ценные бумаги делятся на ценные бумаги, допущенные к биржевой котировке, и на ценные бумаги, не допущенные к биржевой котировке.

11. По **уровню риска** ценные бумаги могут быть **безрисковыми и рисковыми**. Рисковые ценные бумаги, в свою очередь, делятся на высокорисковые, среднерисковые и малорисковые. Чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность дохода (надежность) ценной бумаги, тем ниже риск.

12. По **наличию дохода** ценные бумаги подразделяются на **доходные** (высокодоходные, среднедоходные, низкодоходные) и **бездоходные**.

13. По **форме доходов** выделяют **процентные (купонные)** с фиксированной или плавающей ставкой, **процентные (бескупонные), дисконтные, индексированные, выигрышные, премиальные ценные бумаги**. Ценные бумаги могут быть с фиксированным и с колеблющимся доходом.

14. В зависимости **от возможности досрочного погашения** различают: **безотзывные** ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно; **отзывные** ценные бумаги, которые могут быть отозваны и погашены эмитентом до наступления срока погашения. Процедура отзыва должна быть предусмотрена в проспекте эмиссии.

15. **По возможности обмена** ценные бумаги бывают **конвертируемые и неконвертируемые**. Конвертируемые - это ценные бумаги, которые при определенных условиях обмениваются на другие виды бумаг того же эмитента.

16. **По типу использования** ценные бумаги бывают инвестиционные (капитальные) и неинвестиционные.

Инвестиционные - ценные бумаги, являющиеся объектом вложения капитала (акции, облигации, фьючерсные контракты и др.).

Неинвестиционные - ценные бумаги, которые обслуживают денежные расчеты на товарных и других рынках (векселя, чеки, коносаменты).

17. **В зависимости от выраженных на бумаге прав** ценные бумаги делят на:

- **бумаги, закрепляющие право участия в каком-либо акционерном обществе** (акции, сертификаты акций);
- **денежные бумаги** (облигации, векселя, чеки, сертификаты банков);
- **товарные бумаги**, закрепляющие вещественные права: 1) право собственности (свидетельства собственности, имущественный лист, купчая); 2) право залога на товары (закладная, залоговое свидетельство); 3) то и другое одновременно (варрант, коносамент).

18. **По экономической сущности** ценные бумаги подразделяются на акции, облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, коносаменты, опционы, варранты, жилищные сертификаты, инвестиционные паи и др.

2.2. Виды классических ценных бумаг

Классические ценные бумаги - это бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.

К таким бумагам относятся: акция, облигация, вексель, банковские сертификаты, коносамент, чек, варрант, закладная, паи паевых инвестиционных фондов и другие.

Основные ценные бумаги можно разбить на первичные и вторичные.



Акция представляет собой эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации

Первичные основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (обеспеченные активами). Это, например, акция, облигация, вексель, закладная. Вторичные - это бумаги на сами ценные бумаги: варранты, депозитарные расписки и др.

Акция свидетельствует о вкладе акционеров в уставный капитал акционерного общества. Акционер, являясь владельцем приобретенных акций, участвует не только в получении прибыли общества, он также несет риск в случае хозяйственных неудач акционерного общества в пределах стоимости принадлежащих ему акций (рис. 2.11).

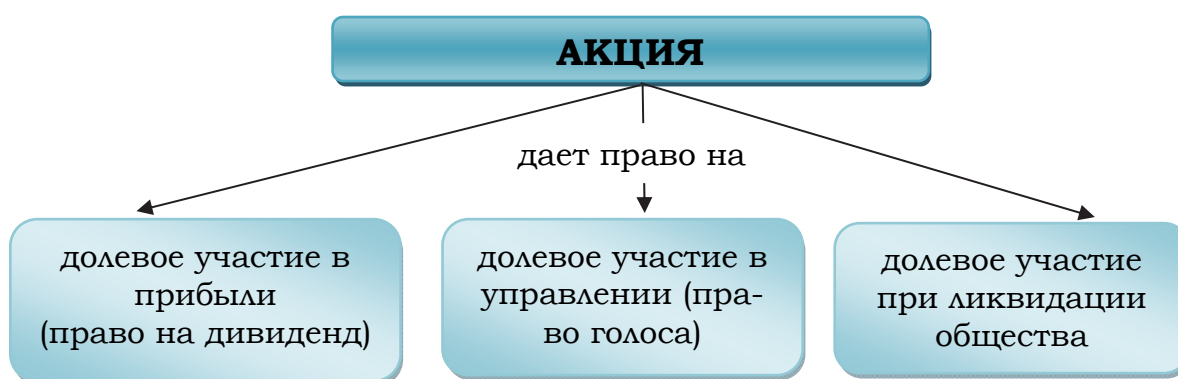


Рисунок 2.11 – **Права, удостоверяемые акцией**

Акции существуют все время, пока существует общество, их выпустившее. Однако за это время может смениться несколько владельцев одной и той же акции.

Денежная сумма, обозначенная на акции, называется **номинальной стоимостью акции**. Общество, выпустившее акцию с указанием номинала, т.е. ее цены, отражающей величину уставного капитала, приходящуюся на одну акцию, еще не гарантирует ее реальную ценность. Такую ценность определяет только рынок. Цена, по которой акция продается (покупается) на рынке, именуется **курсовой стоимостью акции**.

Эта цена отличается от цены, обозначенной на самой акции: она может быть выше и ниже ее номинальной стоимости.

Следовательно, номинальная цена акции выступает своего рода ориентиром для определения эмиссионной и рыночной цен акции, размера дивиденда. Пропорционально количеству и номиналу акций осуществляется расчет доли, причитающейся акционерам общества в случае его ликвидации.

При учреждении акционерного общества его акции размещаются среди учредителей. Ими могут быть физические и юридические лица, которые приняли решение об учреждении общества.

Эмитентом акций могут выступать предприятия, инвестиционные компании и фонды, банки и биржи, т.е. структуры, создаваемые как акционерные общества.

Акционерные общества могут выпускать акции обыкновенные и привилегированные.

Основные отличия между акциями обыкновенными и привилегированными заключаются в характере получения дохода (владельцы обыкновенных акций получают дивиденды в той части чистой прибыли, которая остается после ее распределения между владельцами корпоративных облигаций и привилегированных акций) и участия в управлении акционерным обществом.

Обыкновенная акция представляет собой ценную бумагу, предоставляющую ее владельцу право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, на получение дивидендов, а также части имущества акционерного общества в случае его ликвидации.

Наряду с выпуском обыкновенных акций акционерное общество имеет право размещать также **привилегированные акции**, причем доля привилегированных акций не должна превышать 25% общего объема уставного капитала общества. Акции называются привилегированными, так как владельцы этих акций имеют привилегии по сравнению с держателями обыкновенных акций. Общество может выпускать несколько типов привилегированных акций, каждый из которых содержит свой объем привилегий. Описание привилегий по каждому типу акций производится в уставе общества.

Акционерное общество может выпускать несколько типов привилегированных акций, каждый из которых содержит свой объем привилегий. Описание привилегий по каждому типу эмитируемых акций приводится в уставе акционерного общества.

Привилегированные акции могут быть: кумулятивными и некумулятивными; конвертируемыми и неконвертируемыми; прибыльными (еще их называют акциями с правом участия) и не участвующими в получении прибыли общества сверх фиксированных дивидендов; с отсроченным дивидендом; возвратными и невозвратными; с плавающим курсом и др.

Федеральный закон «Об акционерных обществах» выделяет **два типа привилегированных акций**: кумулятивные и конвертируемые.

Кумулятивные привилегированные акции наиболее распространены среди привилегированных акций. При их выпуске предусматривается, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по ним, размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии. Неуплата очередных дивидендов по таким акциям не является нарушением обязательств со стороны эмитента.

Некумулятивные привилегированные акции не позволяют накапливать невыплаченные дивиденды. Владельцы этих акций теряют дивиденды без какой-либо компенсации, если акционерное общество не объявляло их выплату.

Конвертируемые привилегированные акции могут обмениваться на обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов данного общества на условиях, определенных в уставе общества. Условия конверсии разрабатываются при подготовке выпуска указанных акций.

Неконвертируемые привилегированные акции не могут обмениваться на обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов.

Акции с отсроченным дивидендом выпускаются только для учредителей общества. По этим акциям дивиденды не выплачиваются, пока по обыкновенным акциям (если это предусмотрено в уставе акционерного общества) не будет достигнута сумма максимально установленного дивиденда. После выплаты дивидендов по обыкновенным акциям оставшаяся часть прибыли (полностью или частично) распределяется среди владельцев акций с отсроченным дивидендом.

По свойству возвратности (хотя акции являются ценной бумагой, не имеющей конечного срока погашения) привилегированные акции, подразделяются на возвратные (отзывные) и невозвратные.

Возвратные привилегированные акции могут быть выкуплены эмитентом либо на открытом рынке, либо непосредственно у держателей этих акций, причем последним выпла-

чивается дополнительная сумма-премия, рассчитанная в процентах к номинальной стоимости этих акций.

Невозвратные привилегированные акции погашению обществом не подлежат.

По степени ликвидности можно выделить следующие виды акций:

– **«голубые фишки»** (англ. blue chip stocks). Это торгуемые на фондовых биржах акции крупных (по капитализации) компаний (например, в США – это акции Apple, Coca-cola Company, Ford и др., в России – это акции АО «Газпром», АО «Норильский никель», ПАО «Сбербанк» и др.);

– **акции «второго эшелона»**. К таким акциям обычно относят акции компаний малой и средней капитализации, акции региональных компаний и др., которые включены в котировальные списки фондовых бирж;

– **низколиквидные акции**. Акции компаний, не включенных в котировальные списки фондовых бирж, которые обращаются только на внебиржевом рынке.

По уровню риска акции можно условно разделить на три группы:

– **низко рискованные акции**. К ним можно отнести акции компаний со стабильным рынком, на который влияние внешней среды минимально;

– **акции со средним риском**. Это акции большинства компаний, имеющих стабильные рынки сбыта, но зависящих от базовых факторов внешней среды;

– **высокорискованные акции**. Акции практически всех высокотехнологичных компаний, компаний, работающих на новых рынках, венчурных компаний являются высокорискованными.

Для характеристики уровня риска акций применяется термин «волатильность», отражающий отклонение стоимости ценной бумаги от своего среднего значения.



Волатильность (изменчивость) (англ. volatility) – статистический финансовый показатель, характеризующий тенденцию изменчивости цены, представляющий собой меру риска использования финансового инструмента за заданный промежуток времени

В зависимости **от ожиданий инвестора** акции классифицируются следующим образом:

– **доходные акции** - акции, по которым, как правило, выплачиваются хорошие стабильные дивиденды;

– **акции роста** – акции, по которым величина дивиденда, как правило, незначительна либо вообще равна нулю, но имеющие хороший потенциал для повышения курсовой стоимости. Любой инвестор, принимая решение об инвестировании, определяет инвестиционную привлекательность компании. Существует определенный набор стандартных характеристик, интересующих практически любого инвестора. Это, прежде всего, доходность инвестирования и степень рискованности акций относительно среднерыночного риска.

Акции обладают свойствами:

1) титула собственности. Акционер является совладельцем акционерного общества, соответственно, обладает определенными правами;

2) неделимости. При совместном владении акцией не происходит деления прав. Совладельцы выступают как одно лицо;

3) бессрочности. Акция не имеет срока существования;

4) ограниченной ответственности. Акционер не отвечает по обязательствам общества;

5) способности к дроблению и консолидации.

На рынке ценных бумаг одновременно обращается значительное число акций различных эмитентов. Для качественной оценки состояния рынка ценных бумаг и количественной экспресс-оценки его динамики используют одномерные параметры, называемые индексами цен на акции, или фондовыми (биржевыми) индексами.

Акционерное общество имеет право финансировать свою деятельность не только за счет выпуска акций, но и за счет размещения облигаций.

Облигации выпускаются в форме займа капитала, и покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока облигации - ее номинальную стоимость.



Облигация является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей права ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать и иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству РФ

Таким образом, облигация – это долговое свидетельство, которое включает два важных элемента (рис. 2.12):

– обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму займа (номинальная стоимость);

– обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Номинальная стоимость облигации – это сумма, которая берется в займы и подлежит возврату инвестору по истечении срока облигационного займа, без учета купонных выплат. Фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости, выплачиваемый инвестору, называют купоном.

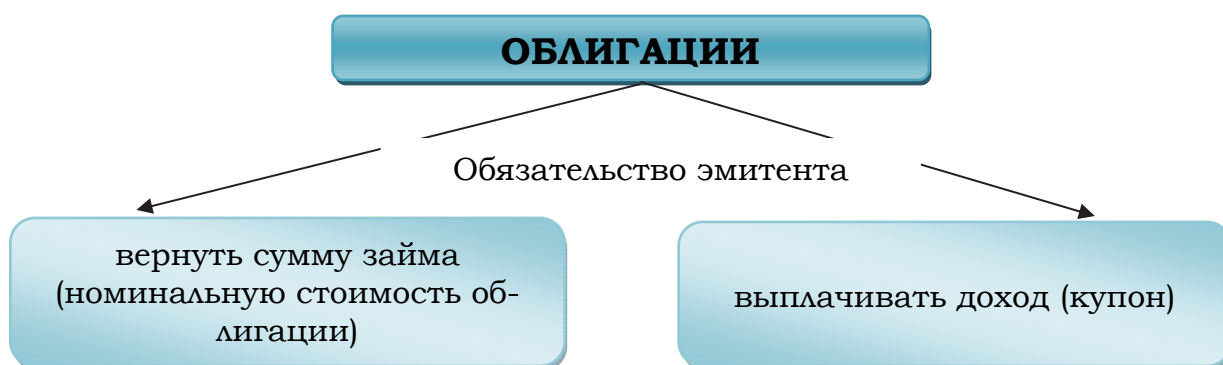


Рисунок 2.12 – **Обязательства эмитента облигации**

Сравнивая **облигации с акциями**, необходимо выделить следующие принципиальные **отличия**.

С позиции инвестора (кредитора):

– приобретая акцию, инвестор становится собственником компании, приобретая облигацию – кредитором;

– акция предоставляет возможность участвовать в управлении компанией-эмитентом, облигация такой возможности не предоставляет;

– акция, в большинстве случаев, не предусматривает фиксированных периодических выплат дохода инвестору, облигация же предусматривает выплату дохода в виде купона.

С позиции эмитента:

– эмиссия акций позволяет эмитенту привлечь капитал на неограниченный срок, эмиссия облигаций – на ограниченное время;

– осуществляя эмиссию акций, эмитент не приобретает жестких обязательств по выплате дохода инвесторам, тогда как облигации предусматривают фиксированные выплаты как по срокам, так и по объему.

Облигации в качестве инструмента заимствования денег получили популярность как у государства, так и у компаний. Для заемщика (эмитента облигации) выпуск облигаций является альтернативой кредиту на рынке среднесрочного и долгосрочного заимствования.

Корпорации, выпускающие облигации впервые, как правило, платят достаточно высокий процент, близкий к величине процента по банковским кредитам, но последующие выпуски облигаций, благодаря сформированной позитивной публичной кредитной истории, могут размещаться под более низкий процент.

Для инвесторов облигации – это, прежде всего, ликвидный инструмент, позволяющий получать стабильный доход. Хотя доход по облигациям обычно ниже, чем по другим видам ценных бумаг, он более надежен и стабилен, чем, например, дивиденды по акциям, так как не зависит от конъюнктурных колебаний и других подобных факторов.

Инвесторами в облигации обычно выступают институциональные инвесторы (коммерческие банки, инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании), реже – индивидуальные инвесторы.

В зависимости от эмитента облигации делятся на:

- **государственные** облигации (разных уровней);
- **корпоративные** (облигации частных эмитентов).

По срокам заимствования облигации делятся на:

- **краткосрочные**, выпускаемые на срок до 1 года;
- **среднесрочные**, со сроком обращения от 1 года до 5 – 10 лет;
- **долгосрочные**, со сроком обращения от 10–15 до 30 лет;
- **без фиксированного срока погашения**.

По способу выплаты купонного дохода выделяют облигации:

- **с фиксированной постоянной купонной ставкой** (размер купонной ставки зафиксирован в условиях выпуска и является одинаковым для всех купонных выплат по данной облигации);

- **с фиксированной переменной купонной ставкой** (размер купонной ставки зафиксирован в условиях выпуска и неодинаков для разных купонных периодов, например, увеличивается);

- **с плавающей купонной ставкой** (размер купонной ставки не фиксирован, лишь определен порядок его расчета, например, в зависимости от уровня какой-либо базовой став-

ки, либо определяется на аукционе, либо определяется эмитентом; возможен и иной порядок его расчета);

– **с купоном смешанного типа** (на протяжении части срока обращения облигации выплачивается доход по фиксированной купонной ставке, другой части срока – по плавающей ставке);

– **индексируемые** (купонная ставка корректируется на инфляцию);

– **с нулевым купоном** (по таким облигациям купонные выплаты не предусмотрены. Доход инвестор получает в виде разницы между ценой приобретения облигации и ее номиналом. Такие облигации еще называют дисконтными);

– **с оплатой по выбору** (доход по таким облигациям можно получить либо в виде купонного дохода, либо облигациями нового выпуска).

В зависимости **от порядка подтверждения права собственности** выделяют облигации:

– **именные** (право собственности подтверждается внесением имени владельца в текст облигации и /или в список (реестр) владельцев);

– **на предъявителя** (право собственности подтверждается путем простого предъявления облигации).

По **способу погашения** номинала (выкупа облигации) выделяют облигации, погашаемые:

– **разовым платежом** при наступлении даты погашения (таких облигаций большинство);

– **несколькими платежами**, распределенными во времени (облигации с амортизацией долга).

По **характеру обращения** выделяют облигации:

– **неконвертируемые** (таких облигаций большинство);

– **конвертируемые** (предоставляют возможность владельцу облигации обменять ее на акции). Конвертируемая облигация является своего рода компромиссным финансовым инструментом, так как она, с одной стороны, позволяет эмитенту привлечь капитал на условиях долговых ценных бумаг, отсрочить дату появления новых акционеров и изменения структуры собственников. С другой стороны, инвестор получает инструмент, который в будущем будет конвертирован в акции, что позволит инвестору войти в состав акционеров и получить право участия в управлении корпорацией.

В зависимости **от обеспечения** выделяют:

– **не обеспеченные** облигации;

– **обеспеченные** облигации (в качестве обеспечения могут использоваться залог активов компании, различные поручительства и гарантии).

По признаку «**эмитент облигации – место обращения облигации**» выделяют:

– **национальные облигации** (внутренние облигации) – облигации, размещаемые эмитентом, являющимся резидентом страны выпуска. Выпуск и таких облигаций проводятся в валюте этой страны и, как правило, размещаются в стране выпуска. Внутренний выпуск может быть размещен в иностранном государстве, но все равно – в валюте страны-эмитента, и большая часть будет размещена опять –таки в стране эмитента;

– **иностранные облигации**. Облигации, выпущенные нерезидентами в валюте страны, где выпускаются облигации, и регулируемые законодательством страны –эмитента этой валюты;

– **еврооблигации**. Облигации, выпущенные в валюте, отличной от валюты страны, резидентом которой является эмитент, и размещаемые среди международных инвесторов из разных стран. Главным преимуществом рынка еврооблигаций перед рынком иностранных облигаций являются меньшие регулятивные издержки (выпуски еврооблигаций регулируется самими участниками рынка) и льготный налоговый режим. Эмитентами еврооблигаций могут быть как частные компании, так и государства (суверенные еврооблигации). Большинство еврооблигаций выпускается в долларах США. Покупать эти ценные бумаги и осуществлять их эмиссию могут инвесторы и эмитенты любых стран мира.



Вексель (от нем. Wechsel - обмен) - ценная бумага в виде долгосрочного обязательства, составленного в письменном виде по определенной форме, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (**простой вексель**), либо предложение иному указанному в векселе плательщику (**переводный вексель**) уплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму

Вексель – это ордерная ценная бумага. Он передается новому владельцу посредством специальной передаточной надписи, не требующей нотариального заверения – **индоссамента**, выполненной индоссантом на оборотной стороне век-

селя или (при нехватке места для передаточных записей) на дополнительном листе – **аллонже**.

В рыночной экономике векселя выполняют функции ускорения товарных и финансовых оборотов и давно стали неотъемлемым элементом экономических операций.

Наиболее ликвидными являются векселя, снабженные гарантией крупных банков в виде специальной надписи на векселе – **авалья**. Аваль может оформляться либо на лицевой стороне векселя, либо на дополнительном листе, либо в виде отдельного документа. Лицо, совершившее аваль, несет вместе с должником солидарную ответственность за оплату векселя.

Как ценная бумага вексель выполняет три основные **функции**: является инструментом платежа, инструментом обращения и инструментом кредитования (повышает ликвидность долга).

Для того, чтобы ценная бумага была признана векселем и попала под регулирование вексельного права, необходимо, что бы она была составлена строго в соответствии с установленной формой и содержала необходимый набор реквизитов (табл. 2.1).

Таблица 2.1 – **Реквизиты векселя**

Переводной вексель	Простой вексель
Вексельная метка – наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен	
Простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму	Простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму
Наименование того, кто должен платить (плательщика)	-
Указание срока платежа	
Указание места, в котором должен быть совершен платеж	
Наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен	
Указание даты и места составления векселя	
Подпись того, кто выдает вексель (векселедателя)	

В настоящее время существует множество **направлений использования векселей** корпорациями: заем под векселя, пополнение оборотных средств предприятий, ссуды между предприятиями, использование векселей в качестве коммерческих бумаг и т.д.

Реализация вексельной программы может дать компании инструмент управления своим оборотным капиталом, осуществлять отсрочку платежей в зависимости от ее теку-

щих потребностей, привлекать краткосрочные финансовые ресурсы.

К **недостаткам выпуска векселей** можно отнести высокую стоимость заимствования (выше, чем по облигациям), незначительный объем привлекаемых средств, существенные затраты на изготовление бланков векселей, проверку подлинности векселей.

Банковский сертификат – ценная бумага, утверждающая размещение средств в банковском учреждении, тем самым предполагающая получение, как суммы номинала бумаги, так и начисленных процентов по ней. Владельцем банковского сертификата является бенефициар.



Банковский сертификат - ценная бумага, представляющая собой свободно обращающееся свидетельство о денежном вкладе (депозитном - для юридических лиц, сберегательном - для физических лиц) в банке с обязательством последнего о возврате этого вклада и процентов по нему через установленный срок в будущем

Виды банковского сертификата (рис. 2.13).

Сберегательный – данная ценная бумага предназначена для физических лиц, которая выпускается сроком до трех лет. По сберегательному сертификату начисляются купоны, как и в случае с облигациями. Данный вид бумаги может быть как именованным, так и на предъявителя. Точно, как и в случае с акциями, именной сертификат вручается лично владельцу в руки посредством цессии, а сертификат на предъявителя может вручаться другому лицу с целью передачи непосредственному владельцу.

Депозитный – данная ценная бумага предназначена исключительно для юридических лиц. Предельным сроком выпуска депозитного сертификата является один календарный год.

Рынок различных финансовых инструментов - источник ресурсов как для предприятий частного сектора, так и для государства. Наравне с компаниями государство занимается размещением своих бумаг для того, чтобы привлечь необходимый объем средств.

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) в Российской Федерации являются наиболее цивилизованным рыночным способом формирования государственного долга. Они обеспечивают кассовое исполнение государственного бюджета путем покрытия коротких разрывов между доходами и расходами,

возникающими из-за несовпадения во времени налоговых поступлений и расходов бюджета.

Депозитный сертификат	Сберегательный сертификат
Ценные бумаги, удостоверяющие сумму вклада, внесенного в банк и права держателя сертификата (бенефициара) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат	
Владельцы – юридические лица	Владельцы – физические лица
Выпускаются коммерческими банками, в документарной форме	
Срок обращения – 1 год	Срок обращения – 3 года
Предусматривают досрочное погашение с процентами по ставкам до востребования	
Передача права требования по именованным сертификатам осуществляется путем цессии	

Рисунок 2.13 - **Депозитные и сберегательные сертификаты**

Кроме того, они выступают при проведении денежно-кредитной политики государства регулятором не только денежного обращения, но и развития экономики в целом, могут выступать в качестве залога по кредиту, представленному Центральным банком Российской Федерации Правительству Российской Федерации, по ссудам, взятыми коммерческими банками у Центрального банка Российской Федерации, а также по кредитам, получаемым предприятиями в коммерческих банках. Посредством вложения денег в государственные ценные бумаги мобилизуются средства для финансирования целевых государственных и местных программ, имеющих важное социально-экономическое значение.



Государственные ценные бумаги – ценные бумаги, выпущенные государством. Данные ценные бумаги относятся к категории долговых ценных бумаг

Российский рынок государственных ценных бумаг имеет недолгую историю. Как уже было отмечено, прежде выпускались государственные выигрышные займы, приспособленные для обращения в условиях плановой социалистической экономики. В настоящее время рынок государственных ценных бумаг представлен несколькими видами государственных долговых обязательств, которые во многом еще несут черты переходного этапа к рынку.

По своей экономической сути все виды государственных ценных бумаг являются долговыми ценными бумагами, но на практике каждая самостоятельная государственная ценная бумага получает свое собственное название, позволяющее отличать ее от других видов облигации. Обычно кроме термина «облигация» используются термины «казначейский вексель», «сертификат», «заем» и др. Каждая страна использует свою терминологию для выпускаемых государственных ценных бумаг.

Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных **преимущества** перед любыми другими ценными бумагами и активами.

Во-первых, это **самый высокий относительный уровень надежности** для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему.

Во-вторых, - **наиболее льготное налогообложение** по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на государственные ценные бумаги отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы.

Размещение государственных ценных бумаг обычно происходит через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, страховые компании, банки, инвестиционные компании и фонды.

Виды государственных ценных бумаг.

Государственные ценные бумаги можно классифицировать:

1. По виду эмитента:

- ценные бумаги федерального правительства (рис. 2.14);
- муниципальные ценные бумаги или ценные бумаги других уровней государственного управления;
- ценные бумаги государственных учреждений;

- ценные бумаги, которым придан статус государственных.

2. По форме обращаемости:

- рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения;

- нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через определенный срок возвращены эмитенту.



Рисунок 2.14 - Характеристика федеральных государственных ценных бумаг

3. По срокам обращения:

- краткосрочные, выпускаемые на срок обычно до 1 года;

- среднесрочные, срок обращения которых растягивается на период обычно от 1 до 5 – 10 лет;

- долгосрочные, т.е. имеющие срок обращения обычно свыше 10 – 15 лет.

4. По способу выплаты (получения) доходов:

- процентные ценные бумаги (процентная ставка может быть фиксированной, т.е. неизменной на весь период существования облигации; плавающей и ступенчатой);

- дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации;

- индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции;

- выигрышные, доход по которым выплачивается в форме выигрышей;

- комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов.

Эмитентом на рынке государственных ценных бумаг выступает государство в лице Министерства финансов РФ. Первичное размещение облигаций, так же как и погашение, осуществляется Центральным банком РФ по поручению Министерства финансов РФ.

2.3. Производные финансовые инструменты

Производные финансовые инструменты - это так называемые ценные бумаги второго порядка. В случае с производными финансовыми инструментами участник фондового рынка имеет дело не с самим фиктивным капиталом (акции, облигации), а с документом, дающим право на совершение операций по купле-продаже фиктивного капитала. Производные финансовые инструменты - это своего рода контракты, которые дают право на осуществление сделок с классическими ценными бумагами (ценными бумагами первого порядка): опционы, фьючерсные контракты, варранты и т. д. Их основное предназначение - страховать держателя документа от возможных убытков в биржевой игре, а также обеспечить его защиту в условиях инфляции и экономической нестабильности.



Финансовый инструмент - ценная бумага или производный финансовый инструмент (ст.2 ФЗ «О рынке ценных бумаг»)

Финансовый инструмент - это любой договор, при котором одновременно возникает финансовый актив у одной ор-

ганизации и финансовое обязательство или долевой инструмент - у другой (рис. 2.15).

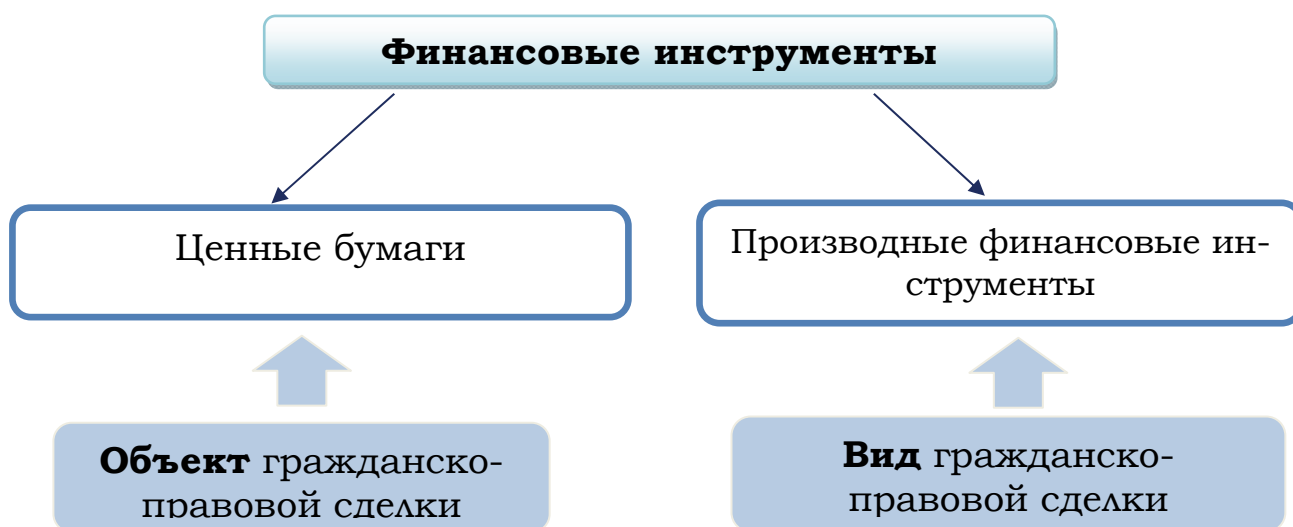


Рисунок 2.15 – **Классификация финансовых инструментов**

Производный финансовый инструмент (ПФИ), дериватив (англ. *derivative*) - договор (контракт), по которому стороны получают право или берут обязательство выполнить некоторые действия в отношении базового актива.

Производный финансовый инструмент - договор (за исключением РЕПО) предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

- обязанность сторон/стороны периодически или одновременно уплачивать суммы в зависимости от колебаний цен на базовые активы (валюту, процентные ставки и т.д.) или в силу других обстоятельств, в отношении которых не ясно, произойдут они или нет (*расчетные инструменты*); при этом также может иметь место обязанность поставить базовый актив (*купля/продажа*)
 - обязанность сторон/стороны по требованию контрагента или приобрести базовый актив, или заключить ПФИ (*опцион*)
 - обязанность сторон/стороны реализовать базовый актив не ранее, чем через 3 дня после заключения сделки и обязанность другой стороны их принять и оплатить их приобретение. Соответствующий договор должен содержать положение о том, что он является ПФИ (*купля/продажа*)
-



Обычно предусматривается возможность купить, продать, предоставить, получить некоторый товар или ценные бумаги.

В отличие от прямого договора купли/продажи, дериватив формален и стандартизирован, изначально предусматривает возможность минимум для одной из сторон свободно продавать данный контракт, то есть является одним из вариантов ценных бумаг.

Цена дериватива и характер ее изменения обычно тесно связаны с ценой базового актива, но не обязательно совпадают.

По своей сути, дериватив представляет собой соглашение между двумя сторонами, по которому они принимают на себя обязательство или приобретают право передать определенный актив или сумму денег в установленный срок (или до его наступления) по согласованной цене.

Закон «О рынке ценных бумаг» (ст.2 пп.1): дает следующее определение ПФИ для целей регулирования операций с ценными бумагами и деятельности профессиональных участников РЦБ.

Отдельные виды сделок, признаваемые ПФИ, определены соответствующим Указанием Банка России № 3565-У от 16 марта 2015 года «О видах производных финансовых инструментов».

Общая классификация ПФИ, используемых на рынке представлена на рисунке 2.16.

Поставочные ПФИ – сделки, при исполнении которых предусмотрена поставка базового актива, то есть в основе поставочного контракта лежит реальная купля/продажа актива с отложенным исполнением. *Поставочными могут быть ПФИ, базовым активом которых являются товары, валюта, ценные бумаги, т.е. имущество.*

Расчетные ПФИ – сделки, при исполнении которых обязательства сторон урегулируются путем перечисления одной стороной по сделке другой стороне определенной денежной суммы, рассчитываемой в порядке, предусмотренном ПФИ.

Хеджерские ПФИ заключаются в целях снижения финансовых рисков. Заключение контракта позволяет контрагенту зафиксировать цену базового актива на определенный момент в будущем, что дает возможность планировать свою операционную деятельность без учета ценового риска.

Спекулятивные ПФИ заключаются в целях извлечения прибыли. ПФИ являются высокодоходными инструментами и

позволяют получить прибыль при минимальном вложении капитала.

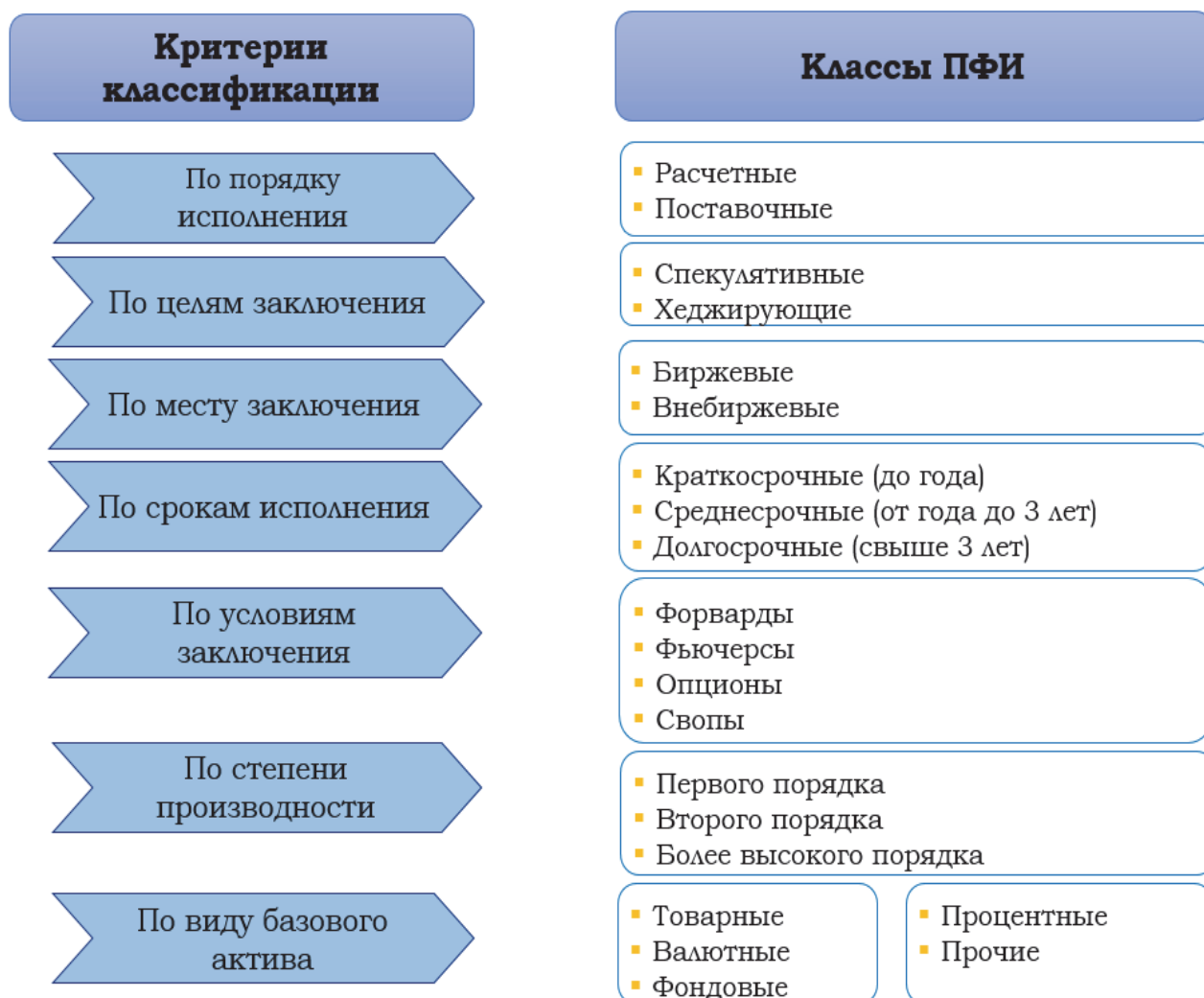


Рисунок 2.16 – **Классификация производных финансовых инструментов**

Технические ПФИ заключаются в целях передачи денежных средств, минимизации налогов или манипуляции отчетностью.

Внебиржевые ПФИ (ОТС, over the counter) – сделки, заключаемые на внебиржевом рынке напрямую между участниками: контрагентом является любой участник рынка; не стандартизирован; налоговые льготы отсутствуют.

Биржевые ПФИ – сделки, заключаемые на бирже: контрагентом всегда является клиринговый центр биржи; стандартизирован; имеются налоговые льготы.

Классификация ПФИ, установленная применимым законодательством РФ представлена на рисунке 2.17.

Форвардный контракт (форвард, forward) – соглашение между двумя сторонами о поставке определенного количества базового актива по определенной цене в определенный момент в будущем.



Рисунок 2.17 - **Классификация ПФИ, установленная законодательством РФ**

Признаки: не является биржевым контрактом, не стандартизирован, не требует (или требует незначительных) вложений капитала, позволяет как получить неограниченную прибыль, так и понести неограниченные убытки, может быть как поставочным, так и расчетным. Поставочные форварды, по сути, являются договорами купли/продажи базового актива с отложенным исполнением.



Форвард (форвардный контракт) - договор (производный финансовый инструмент), по которому одна сторона (продавец) обязуется в определенный договором срок передать товар (базовый актив) другой стороне (покупателю) или исполнить альтернативное денежное обязательство, а покупатель обязуется принять и оплатить этот базовый актив, и (или) по условиям которого у сторон возникают встречные денежные обязательства в размере, зависящем от значения показателя базового актива на момент исполнения обязательств, в порядке и в течение срока или в срок, установленный договором

По динамике изменения стоимости производные финансовые инструменты могут быть классифицированы следующим образом (рис. 2.18).

Цена форвардного контракта – стоимость базового актива, по которой в будущем будет исполняться сделка: приоб-

ретаться валюта, товар, заключаться кредитное соглашение и т. д.

Цена форвардного контракта до даты и в дату его исполнения отличается от цены базового актива на реальном рынке.



Рисунок 2.18 - **Классификация производных финансовых инструментов по динамике изменения стоимости**

Для валютных форвардов данная разница в стабильной экономической ситуации учитывает исключительно разницу в процентных ставках по валютам, указанным в контракте. При этом чем ближе дата исполнения, тем разница становится меньше, а в последний день торговли, как правило, становится равна нулю.

Существенное влияние на форвардный курс могут оказывать различные экономические, политические, социальные факторы, которые сложно спрогнозировать и просчитать.



Фьючерс (фьючерсный контракт) (от англ. futures) — производный финансовый инструмент, стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива, при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, качество, упаковка, маркировка и т. п.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта. Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса

Фьючерс можно рассматривать как стандартизированную разновидность форварда, который обращается на органи-

зованном рынке со взаимными расчетами, централизованными внутри биржи. Главное отличие форвардного и фьючерсного контрактов состоит в том, что форвардный контракт представляет собой разовую внебиржевую сделку между продавцом и покупателем, а фьючерсный контракт - повторяющееся предложение, которым торгуют на бирже.

Таблица 2.2 - **Различия между форвардами и фьючерсами**

Признак	Форвард	Фьючерс
Место заключения со- кращения (торговли)	Вне биржи	Биржа
Стандартизация кон- трактов	Низкий уровень (ин- дивидуальные кон- тракты)	Высокий уровень
Вид базового актива и его характеристика	Любые активы	Только биржевые, лик- видные активы с не- большим количеством ха- рактеристик
Форма заключения	Обычно письменная	Путем регистрации в ре- естре сделок на бирже. Письменный договор не заключается
Цель сделки	В большинстве случа- ев - хеджирование	В большинстве случаев - спекуляция или арбитраж
Исполнение контракта	Обычно осуществляет- ся физическая по- ставка актива	Физическая поставка осуществляется редко, обычно выплачивается разница в ценах
Гарантия исполнения	Обязательства сторон	Гарантируется биржей

Виды фьючерсов:

- **поставочный** фьючерс предполагает, что на дату исполнения контракта покупатель должен приобрести, а продавец продать установленное в спецификации количество базового актива. Поставка осуществляется по расчетной цене, зафиксированной на последнюю дату торгов. В случае истечения данного контракта, но отсутствия товара у продавца, биржа накладывает штраф.

- **расчетный** (беспоставочный) фьючерс предполагает, что между участниками производятся только денежные расчеты в сумме разницы между ценой контракта и фактической ценой актива на дату исполнения контракта без физической поставки базового актива. Обычно применяется для целей хеджирования рисков изменения цены базового актива или в спекулятивных целях.

Фьючерсные контракты делятся на два класса: товарные и финансовые фьючерсы. **Товарные фьючерсы** классифицируются по группам биржевых товаров: сельскохозяйственное

сырье и полуфабрикаты, лес и пиломатериалы, металлы и нефтегазовое сырье.

Финансовые фьючерсы делятся на четыре основные группы: валютные (базовый актив – конвертируемая валюта), фондовые (базовый актив – акции), процентные (контракты на изменение процентных ставок или на куплю-продажу облигаций) и индексные (контракты на изменение значений фондовых индексов).

Фьючерсная (форвардная) цена – это цена, которая фиксируется при заключении контракта. Она отражает ожидания сторон относительно будущей рыночной цены базового актива. Ситуация, когда фьючерсная цена выше текущей (в момент заключения контракта) рыночной цены базового актива (цены «**спот**»), называется «контанго» (премия), когда же фьючерсная цена ниже цены спот, то – «бэк вордейшн» (скидка). Разница между ценой спот и фьючерсной (форвардной) ценой на данный актив называется **базисом**. В зависимости от того, выше цена контракта цены спот или ниже, базис может быть положительным или отрицательным. Поскольку к моменту истечения срока контракта фьючерсная и спот цены равны, то базис становится нулевым.

Основными участниками фьючерсного рынка являются хеджеры и спекулянты.

Хеджеры – производители и поставщики, продающие и покупающие фьючерсные контракты, чтобы исключить рискованную позицию на спотовом рынке. Осуществляя свой обычный бизнес, они или производят, или потребляют базовый актив. Таким образом, хеджирование имеет своей целью уменьшение рыночного риска не благо приятного изменения цены базового актива.

Спекулянты покупают и продают фьючерсы только с целью получения выигрыша, закрывая свои позиции по лучшей цене по сравнению с первоначальной.

В общем виде своп можно рассматривать как портфель форвардных контрактов, заключенных между двумя сторонами.

Своп (англ. swap) – торгово-финансовая обменная операция в виде обмена разнообразными активами, в которой заключение сделки о покупке (продаже) ценных бумаг, валюты сопровождается заключением контрсделки, сделки об обратной продаже (покупке) того же товара через определенный срок на тех же или иных условиях.

При этом участвующие в свопе лица обмениваются только процентными платежами, но не базовыми активами. Платежи осуществляются в единой валюте. Лицо, которое осуществляет фиксированные выплаты по свопу, обычно называют покупателем свопа; лицо, осуществляющее платежи по плавающей ставке – продавцом свопа. С помощью свопа участвующие стороны получают возможность обменять свои обязательства с твердой процентной ставкой на обязательства с плавающей ставкой, и наоборот. Поскольку различные участники экономических отношений по-разному оценивают будущую рыночную конъюнктуру, то возникает и возможность для осуществления таких обменов.

Своп используется для увеличения суммы активов и обязательств - для финансирования под залог ценных бумаг или, наоборот, для займа бумаг для выполнения обязательств по их поставке; снижения или изменения характера рисков, хеджирования; получения прибыли, в том числе для получения доступа на рынки другой юрисдикции.

Таблица 2.3 – Характеристика своповых контрактов

Признак классификации	Виды контрактов
Базовый актив	Процентные, валютные, товарные, индексные, ипотечные: др.
Сроки	Спотовые, форвардные
Ставки	Простые, оазисные
Суммы	Неизменные, амортизируемые, с увеличивающейся основной суммой
Комбинации	Свопционы, колларовые свопы, др.

Виды свопов:

- Процентный своп (англ. en: interest rate swap)
- Валютный своп (англ. Currency swap)
- Своп на акции (англ. en: stock swap)
- Своп на драгоценные металлы
- Кредитный дефолтный своп
- Свопцион
- Сделка РЕПО.

Продавец опциона несет обязательство совершить ответную продажу или покупку актива в соответствии с условиями проданного опциона. Опцион - это один из производных финансовых инструментов. Различают опционы на продажу (put option), на покупку (call option) и двусторонние (double option). Опционы и фьючерсы во многом сходные финансовые инструменты, но имеют некоторые принципиальные отличия.



Опцион (лат. optio — выбор, желание, усмотрение) - договор, по которому потенциальный покупатель или потенциальный продавец актива (товара, ценной бумаги) получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени

В отличие от форварда и фьючерса, которые являются твердыми, то есть обязательными для исполнения контактами, опционы дают возможность одной из сторон выбирать, исполнять контракт (требовать исполнения контракта) или нет. К преимуществам опциона можно так же отнести возможность использования эффекта финансового рычага (получение более высокого дохода на единицу вложенных собственных средств) и то, что для покупателя опциона возможные потенциальные убытки ограничены и известны в момент заключения контракта. Цена опциона, или премия за опцион (англ. option premium) – сумма денег, которую получает продавец опциона от покупателя. Цена исполнения, или цена страйк (англ. strike price) – это цена, по которой будет осуществлена купля-продажа базисного актива в случае его исполнения. Дата исполнения (экспирации) – дата окончания срока действия опциона.

Таблица 2.4 – Характеристика опционов

Признак	Виды опционов
Базовый актив	Товар, ценные бумаги, индексы процентные ставки, валюта (FX-опционы), фьючерсы и другие срочные контракты, права, проч.
Место заключения и обращения	Биржа (биржевые), вне биржи (внебиржевые)
Вид права	На покупку (колл), на продажу (пут)
Возможность исполнения опциона	Только на дату исполнения (европейские), до даты или на дату исполнения (американские); в определенные периоды в течение срока действия (бермудские)
Поставка базового актива	Происходит (поставочные) или не происходит (беспоставочные, или расчётные)
Наличие выигрыша или проигрыша	С выигрышем (ITM – in-the-money), без выигрыша (ATM – at-the-money), с проигрышем (OTNM – out-of-the-money)

Тип опциона:

- Опцион может быть на покупку или продажу базового актива.

- Опцион колл - опцион на покупку. Предоставляет покупателю опциона право купить базовый актив по фиксированной цене.

- Опцион пут - опцион на продажу. Предоставляет покупателю опциона право продать базовый актив по фиксированной цене.

Соответственно возможны четыре вида сделок с опционами:

- купить опцион колл;
- выписать (продать) опцион колл;
- купить опцион пут;
- выписать (продать) Опцион пут.

Каждый год на рынке деривативов появляются новые, все более специфические деривативы, так что этот сегмент финансового рынка в части конструирования финансовых инструментов активно развивается.

Рынок деривативов выполняет функции:

- развития и совершенствования использования капитала в его фиктивной форме;
- управления финансовыми рисками;
- проведения арбитражных и спекулятивных операций;
- планирования производственного процесса хозяйствующими субъектами через гарантию получения требуемых ресурсов в будущем по цене, определяемой в момент заключения сделки;
- прогнозирования тенденций развития конъюнктуры рынка через возможность следить за динамикой цен на деривативы.

2.4. Участники фондового рынка

Фондовый рынок – это организованный рынок ценных бумаг, все участники которого работают по установленным правилам (рис. 2.19).

Участники фондового рынка (субъекты рынка) – это физические и юридические лица, которые осуществляют покупку, продажу ценных бумаг или обслуживание их оборота и расчеты по ним, вступая между собой в определенные экономические отношения, связанные с обращением ценных бумаг. Всех участников рынка ценных бумаг условно можно разде-

лить на профессиональных и непрофессиональных участников.

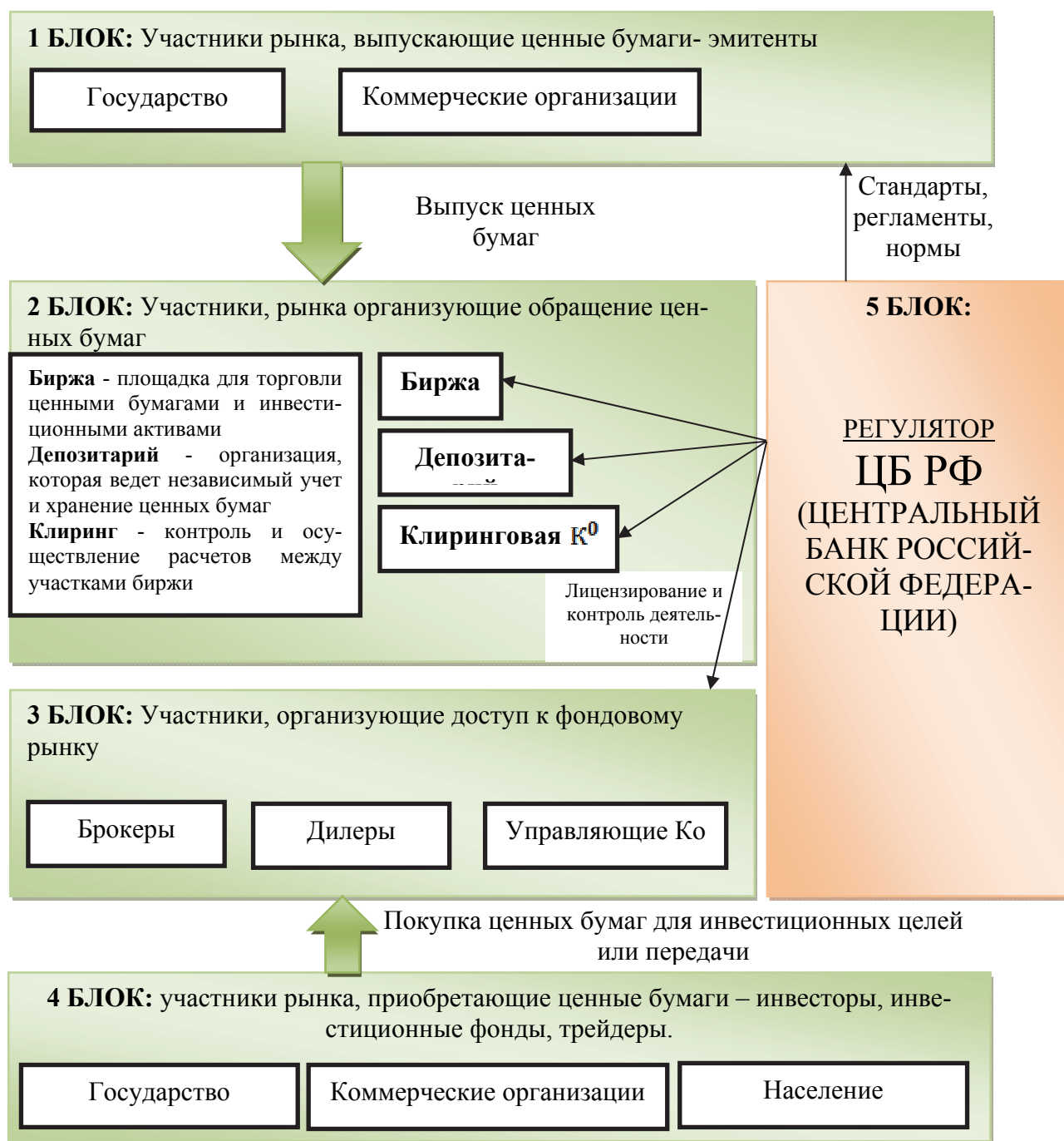


Рисунок 2.19 - **Схема работы фондового рынка**

В зависимости от функционального назначения всех участников рынка ценных бумаг можно подразделить на:

- эмитентов;
- инвесторов;
- фондовых посредников;
- органы регулирования и контроля;
- организации, обслуживающие рынок.

Эмитенты ценных бумаг – это юридические лица, которые от своего имени выпускают ценные бумаги и обязуются выполнить обязательства, вытекающие из условий выпуска ценных бумаг. В качестве эмитентов могут выступать государство в лице его органов, а также негосударственные структуры, такие как акционерные общества, инвестиционные фонды, предприятия, банки, биржи. Ограничения существуют лишь по отдельным видам ценных бумаг.

Государство осуществляет заимствования как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Ввиду высокой надежности государственных финансовых инструментов вложения, они характеризуются минимальными рисками и минимальной доходностью.

На российском рынке ценных бумаг основными эмитентами являются:

- государство в лице Министерства финансов РФ – крупнейший эмитент долговых ценных бумаг в России;
- субъекты федерации и местные органы власти – с целью финансирования бюджета проводят эмиссию облигаций;
- акционерные общества, основная доля объема акций которых обращается на российском рынке;
- банки, выступающие в качестве эмитентов акций, векселей, депозитных и сберегательных сертификатов;
- управляющие компании паевых инвестиционных фондов.



Эмитент - юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами

Эмитенты выступают начальным звеном в движении ценных бумаг, а конечным являются инвесторы, приобретающие ценные бумаги во владение.

Инвестором является лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином праве. Среди инвесторов могут быть **индивидуальные** (физические лица) и **институциональные** (государство, корпорации, фонды, банки и т.д.). Основными инвесторами, определяющими состояние рынка ценных бумаг, являются индивидуальные инвесторы, т.е. население, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг с целью получения дополнительных до-

ходов. Юридические лица – предприятия, корпорации, основная деятельность которых не связана с рынком ценных бумаг и которые не имеют лицензии на право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в качестве посредников, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет, составляют группу институциональных инвесторов.

Всех российских инвесторов можно разделить на две категории. К первой категории относятся **неквалифицированные инвесторы**, а ко второй – **квалифицированные инвесторы**. В международной и российской практике квалифицированными инвесторами признаются: брокерские, дилерские, управляющие компании; кредитные организации; акционерные инвестиционные фонды; управляющие компании инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; страховые организации; негосударственные пенсионные фонды; международные финансовые организации.

Закон «О рынке ценных бумаг» устанавливает следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: брокерская; дилерская; деятельность по управлению ценными бумагами; депозитарная деятельность; деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.



Брокерской деятельностью признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется **брокером**.

В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осу-

ществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.



Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам

Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и/или о возмещении причиненных клиенту убытков.



Деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим.

Наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам.

Управляющий при осуществлении своей деятельности обязан указывать, что он действует в качестве управляющего.

Управляющий вправе при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами приобретать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицирован-

ных инвесторов, только при условии, что клиент является квалифицированным инвестором.



Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется **депозитарием**.

Депозитарий, осуществляющий расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли по соглашению с такими организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок, именуется расчетным депозитарием.

Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется **депонентом**.

Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, именуется **депозитарным договором** (договором о счете депо).

Депозитарный договор должен содержать следующие существенные условия:

а) однозначное определение предмета договора: предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги;

б) порядок передачи депонентом депозитарию информации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента;

в) срок действия договора;

г) размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором;

д) форму и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;

е) обязанности депозитария.

В обязанности депозитария входят:

- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;

- ведение отдельного от других счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету;

- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Депозитарий имеет право регистрироваться в реестре владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя в соответствии с депозитарным договором.

Депозитарий несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги, в том числе за полноту и правильность записей по счетам депо.



Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица.

Лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра, именуется **держателем реестра**. Держателем реестра по поручению эмитента или лица, обязанного по ценным бумагам, может быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра.

Реестр владельцев ценных бумаг - формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета, записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах, записей об обременении ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством Российской Федерации.

В обязанности держателя реестра входит:

- 1) открывать и вести лицевые и иные счета;
- 2) предоставлять зарегистрированному лицу, на лицевом счете которого учитывается более одного процента голосующих акций эмитента, информацию из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных лиц и о количестве акций каждой категории (каждого типа), учитываемых на их лицевых счетах;
- 3) информировать зарегистрированных лиц по их требованию о правах, закрепленных ценными бумагами, способах и порядке осуществления этих прав;

4) предоставлять зарегистрированному лицу по его требованию выписку из реестра по его лицевому счету;

5) незамедлительно опубликовывать информацию об утрате учетных записей, удостоверяющих права на ценные бумаги, в средствах массовой информации, в которых подлежат опубликованию сведения о банкротстве, и обращаться в суд с заявлением о восстановлении данных учета прав на ценные бумаги.

Эмитент (лицо, обязанное по ценным бумагам) и держатель реестра несут солидарную ответственность за убытки, причиненные в результате нарушения порядка учета прав, порядка совершения операций по счетам (порядка ведения реестра), утраты учетных данных, предоставления из реестра неполной или недостоверной информации.

Основу фондового рынка составляет **биржа**, на которой осуществляются сделки только с зарегистрированными (котируемыми) на ней фондовыми активами и инструментами. Спектр таких финансовых ценностей в настоящее время существенно расширяется. К ним уже относят не только сами ценные бумаги, но и валюты, и драгоценные металлы, контракты, кредитные соглашения, а также различные гибридные инструменты, создаваемые на основе других ценных бумаг, валют и контрактов (например, фьючерсы и опционы).



Фондовая биржа – представляет собой организованный особым образом аукционный рынок ценных бумаг, регулярно функционирующий, с постоянным местом и временем заключения сделок; посредническую организацию, цель которой – налаживание нормального обмена ценных бумаг

Первой в современной России в мае 1990 года была создана Московская Товарная биржа. В 1991 году в России работали уже более ста бирж, это около половины от существующих в то время бирж во всем мире. В 1992 г. создана основная биржевая фондовая площадка ММВБ, а в июле 1995 г. появился современный рынок РТС. В 2010 г. эти биржи объявили о слиянии и уже в декабре 2011 г. на их основе создана крупнейшая в России интегрированная биржевая структура, переименованная в Московскую биржу.

Сегодня биржа и другие институциональные участники организованного рынка ценных бумаг в России формируют систему с очень высокой степенью регламентированности,

прозрачности и упорядоченности операций. Что, в первую очередь, направлено на защиту интересов инвесторов.

Фондовая биржа - это организация, которая предоставляет площадку и инфраструктуру для проведения организованной торговли ценными бумагами и другими финансовыми активами. В 21 веке биржа - это, в первую очередь, высокотехнологичная компания, основу работы которой составляют сервера, высокоскоростное и защищенное оборудование, новейшее программное обеспечение.

Стратегическая задача биржи - это поддержание ликвидности рынка. Ликвидный рынок подразумевает высокую частоту сделок, значительные торговые обороты, что приводит к плавному движению цен и низким спредам (разница между ценой покупки и продажи в один и тот же момент времени). Низкая ликвидность рынка, наоборот, ведет к напряженности среди участников биржи, страху, что актив некому будет реализовать и возникновению негативных ожиданий и панических настроений участников биржевой торговли.

Именно поэтому деятельность биржи строго регламентирована. При этом собственники биржи не имеют права извлекать и получать какие-либо доходы от купли-продажи финансовых активов на бирже. Это обеспечивает беспристрастность биржи относительно цен самих активов. В тоже самое время биржа зарабатывает на комиссионных и в случае, если на бирже высокая ликвидность и много участников торгов, биржа будет довольно прибыльной организацией (пример - Нью-Йоркская фондовая биржа, Московская биржа и т.д.).

Торговать на фондовой бирже имеют право лишь специальные, аккредитованные участники - брокеры, дилеры, управляющие компании, имеющие соответствующие лицензии. В свою очередь частные и институциональные инвесторы и трейдеры, желающие торговать на фондовой бирже, участвуют в биржевой торговле опосредованно через данные аккредитованные организации, выступающие посредниками. Для этого достаточно открыть счет в данной организации.

В настоящее время в России функционирует несколько фондовых бирж. Однако реальный основной объем торгов фондовыми ценностями сосредоточен фактически на двух биржах:

1. ПАО «Московская биржа».

Группа «Московская Биржа» включает в себя ПАО Московская биржа, которое управляет единственной в России многофункциональной биржевой площадкой по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой,

инструментами денежного рынка и товарами. В состав Группы также входит центральный депозитарий (НКО АО «Национальный расчетный депозитарий»), а также клиринговый центр (НКО НКЦ (АО)), выполняющий функции центрального контрагента на рынках, что позволяет Московской бирже оказывать клиентам полный цикл торговых и пост-трейдинговых услуг.

Московская биржа была образована в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп - Группы ММВБ (год основания 1992) и Группы РТС (год основания 1995). Возникшая в результате слияния вертикально интегрированная структура, обеспечивающая возможность торговли всеми основными категориями активов, была переименована в Московскую биржу. Московская биржа провела первичное публичное размещение своих акций 15 февраля 2013 года на собственной торговой площадке (торговый код МОЕХ).

С октября 2013 года проводятся торги золотом и серебром. На платформе АО «Национальная товарная биржа», которое является уполномоченной биржей Минсельхоза России, осуществляются государственные закупочные интервенции на рынке зерна.

2. ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Публичное акционерное общество «Санкт-Петербургская биржа» является одной из первых торговых площадок по организации торгов ценными бумагами и фьючерсными контрактами в Российской Федерации. В ноябре 2014 года на Санкт-Петербургской бирже начались торги иностранными ценными бумагами.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Дайте определение рынка ценных бумаг.
2. Что такое фондовый рынок?
3. Назовите цели и задачи рынка ценных бумаг.
4. Перечислите и охарактеризуйте функции рынка ценных бумаг.
5. Назовите признаки классификации рынков ценных бумаг.
6. Перечислите функции ценных бумаг.
7. Перечислите виды ценных бумаг, обращающиеся на российском фондовом рынке.
8. Кто эмитирует государственные ценные бумаги?

9. Какие виды ценных бумаг относятся к долевым ценным бумагам?
10. Приведите пример долговой ценной бумаги.
11. Дайте определение ценной бумаги, приведенное в ГК РФ.
12. В чем отличия производных от основных ценных бумаг?
13. Дайте определение производной ценной бумаги. Назовите главные особенности.
14. Дайте определения фьючерсного и форвардного контракта.
15. Какие виды фьючерсов вам известны?
16. Дайте характеристику опционам и их видам.
17. Назовите основные группы участников рынка ценных бумаг.
18. Дайте определение эмитента на рынке ценных бумаг.
19. Охарактеризуйте деятельность саморегулируемых организаций.
20. Перечислите саморегулируемые организации, работающие на российском рынке ценных бумаг.
21. Охарактеризуйте брокерскую и дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг.
22. Охарактеризуйте содержание депозитарной деятельности.
23. Что такое эмиссионные ценные бумаги?
24. Какими правами и преимуществами обладают держатели обыкновенных акций?
25. С какими целями выпускаются привилегированные акции?
26. Какова максимальная доля привилегированных акций в уставном капитале акционерного общества?
27. Сущность и принцип обращения векселей.
28. Виды векселей.
29. Сущность и классификация банковских сертификатов.
30. Депозитные и сберегательные сертификаты.
31. Сфера торговли срочных контрактов.
32. Сравнительная характеристика форвардных и фьючерсных контрактов.
33. Место опционов на фондовом рынке.
34. Классификация опционов.
35. Роль фондовых бирж на рынке ценных бумаг.
36. Организованный внебиржевой рынок.

ГЛАВА 3. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК И ЕГО СЕГМЕНТЫ

После изучения 3 главы бакалавр должен:

знать

- экономическую сущность и классификацию кредитного рынка;
- банковское законодательство Российской Федерации;
- закономерности функционирования современного кредитный рынок и тенденции его развития;

уметь

- эффективно использовать банковское законодательство;
- использовать источники финансовой, экономической и статистической информации для анализа сегментов кредитного рынка;
- выявлять и идентифицировать основные проблемы и риски, возникающие на сегментах кредитного рынка;

владеть

- понятийным аппаратом в области различных сегментов кредитного рынка;
 - современными методами сбора, обработки и анализа показателей, характеризующих состояние кредитного рынка;
 - приемами изучения экономических процессов, происходящих на кредитном рынке и его сегментах.
-

3.1. Кредитный рынок, его основные характеристики и классификация

Отечественная и зарубежная экономическая литература не дает единого подхода авторов к определению не только границ кредитного рынка, но и составу его участников, набору используемого инструментария.

Одни авторы не приемлют понятие «кредитный рынок», применяя другие, связанными с ним или близкими к нему определениями, например, «финансовый рынок», «рынок капиталов», «рынок ссудных капиталов», «кредитная система», «кредитно-банковская система», «кредитно-финансовая система», вкладывая в них определенный смысл.

Другие же ученые экономисты, напротив, выделяют кредитный рынок в качестве обособленного рынка, однако по-разному раскрывают его экономическую сущность и поэтому

по-разному соотносят кредитный рынок с финансовым рынком.

Рассматривая финансовый рынок как рынок, на котором обращается множество финансовых инструментов, следует определить кредитный рынок в качестве его самостоятельного сегмента, который необходимо рассматривать отдельно, исходя из специфики кредита как экономической категории и из относительной однородности финансовых инструментов, обращающихся на данном рынке, как долговых инструментов.

В России кредитный рынок является наиболее развитым сегментом финансового рынка. Это обусловлено историческим ходом развития экономических отношений в нашей стране, а также современным состоянием экономики, уровнем развития финансово-кредитных отношений, потребительскими предпочтениями в оформлении кредитов (займов) и рядом других факторов. В соответствии с этим из существующих в мире трех моделей финансового рынка (американской, или рыночной, европейской, или банковской, и смешанной) в России в настоящее время присутствует *европейская (банковская) модель*. Для нее характерно следующее: сравнительно небольшой объем операций; недостаточная развитость отдельных кредитно-финансовых институтов; относительная ограниченность рынка ценных бумаг; широкое участие в операциях и финансировании экономики страны универсальных коммерческих банков, государственных или смешанных кредитно-финансовых учреждений, невысокая доля финансирования за счет облигационных займов; низкая доля акционерного капитала.

Американская (рыночная) модель, соответствующая высокоразвитой экономике, характеризуется наличием двух мощных звеньев – кредитной системы и рынка ценных бумаг; высоким уровнем накопления капитала; широкой интернационализацией; максимальными ограничениями, накладываемыми на деятельность коммерческих банков на финансовом рынке; высокой долей акционерного капитала; преобладающим участием на рынке ценных бумаг инвестиционных фондов, брокерских компаний, других небанковских инвестиционных институтов; низкой долей прямого банковского кредита в финансировании экономики страны; покрытием дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг.

Смешанная модель финансового рынка, которая характерна для Японии, предполагает присутствие на нем одновременно и банков, и небанковских инвестиционных институтов при наличии у них равных прав и возможностей при проведе-

нии операций. Именно на такую модель финансового рынка взят курс в Российской Федерации.



Модель финансового рынка РФ – это смешанная модель финансового рынка, предполагающая присутствие на нем одновременно и банков, и небанковских инвестиционных институтов при наличии у них равных прав и возможностей при проведении операций.

На таком рынке аккумулируются свободные денежные средства (ресурсы) хозяйствующих субъектов, государства, а также личные сбережения граждан, которые затем трансформируются в объект продажи (ссудный капитал) и перераспределяются на условиях возвратности, срочности и платности в соответствии со спросом и предложением на них. Это определение кредитного рынка с функциональной точки зрения. С институциональной же точки зрения – это совокупность кредитно-финансовых организаций, валютно-фондовых бирж, осуществляющих посредничество при движении временно свободных средств от продавцов (владельцев) к покупателям (пользователям). На кредитном рынке со стороны спроса на деньги выступают заемщики, а со стороны предложения денег – кредиторы. Они-то и являются основными участниками кредитного рынка.



Кредитный рынок – это совокупность экономических отношений по поводу купли-продажи ссудного капитала в целях обеспечения непрерывности осуществления воспроизводственного процесса, а также удовлетворения потребностей в нем государства и населения.

На кредитном рынке все совершаемые операции, несмотря на различие в формах их осуществления, представляют собой по своей экономической сути кредитные сделки. Предметом сделок во всех операциях является ссудный капитал, а ценой, которую покупатели ссудного капитала платят за него, – *процентная ставка*. Она отражает условия предоставления кредита (займа) и, следовательно, доступность ссудного капитала в тот или иной момент для заемщика (пользователя). Цена кредита (ссудный процент) отражает общее состояние спроса и предложения ресурсов на кредитном рынке. Она находится под влиянием целого ряда факторов:

– цикличности развития рыночной экономики (на стадии спада ссудный процент, как правило, увеличивается, на стадии быстрого подъема – уменьшается);

– темпов инфляционного процесса (рост темпов инфляции приводит к повышению номинальных процентных ставок на кредитном рынке);

– эффективности инструментов регулирования монетарных властей (чем выше уровень установленной учетной ставки (ставки рефинансирования), тем дороже стоимость кредита);

– динамики денежных накоплений (доходов) экономических субъектов (при тенденции к их сокращению ссудный процент, как правило, увеличивается).

Аккумуляция и перераспределение свободных денег между субъектами экономики осуществляются на кредитном рынке через кредитный механизм, основой которого является кредит, отличающийся от других видов активов финансового рынка присущими только ему принципами возвратности, срочности и платности. К другим его специфическим особенностям относятся:

– *универсальность характера деятельности*, которая выражается в охвате кредитными отношениями различных групп заемщиков и наличии разнообразных кредитных продуктов, в использовании для этого разного рода финансовых инструментов, в том числе производных;

– *наличие на нем конкуренции* как продавцов кредитных ресурсов, так и их покупателей;

– *обслуживание сферы обращения*, через которую он влияет на производство, распределение, обмен и потребление;

– *жесткое государственное регулирование* деятельности профессиональных участников этого рынка;

– *взаимосвязь и интеграция* кредитного рынка с другими сегментами финансового рынка. Например, четко прослеживается взаимодействие кредитного рынка с товарным (через коммерческие кредиты), с рынком ценных бумаг (через эмиссию и обращение долговых ценных бумаг – векселей, облигаций, депозитных сертификатов).

В условиях рыночной экономики кредитный рынок выполняет ряд *важнейших функций*, с помощью которых он оказывает непосредственное воздействие на все стороны хозяйственной жизни (рис. 3.1).

Рассмотрим функции кредитного рынка более подробно.

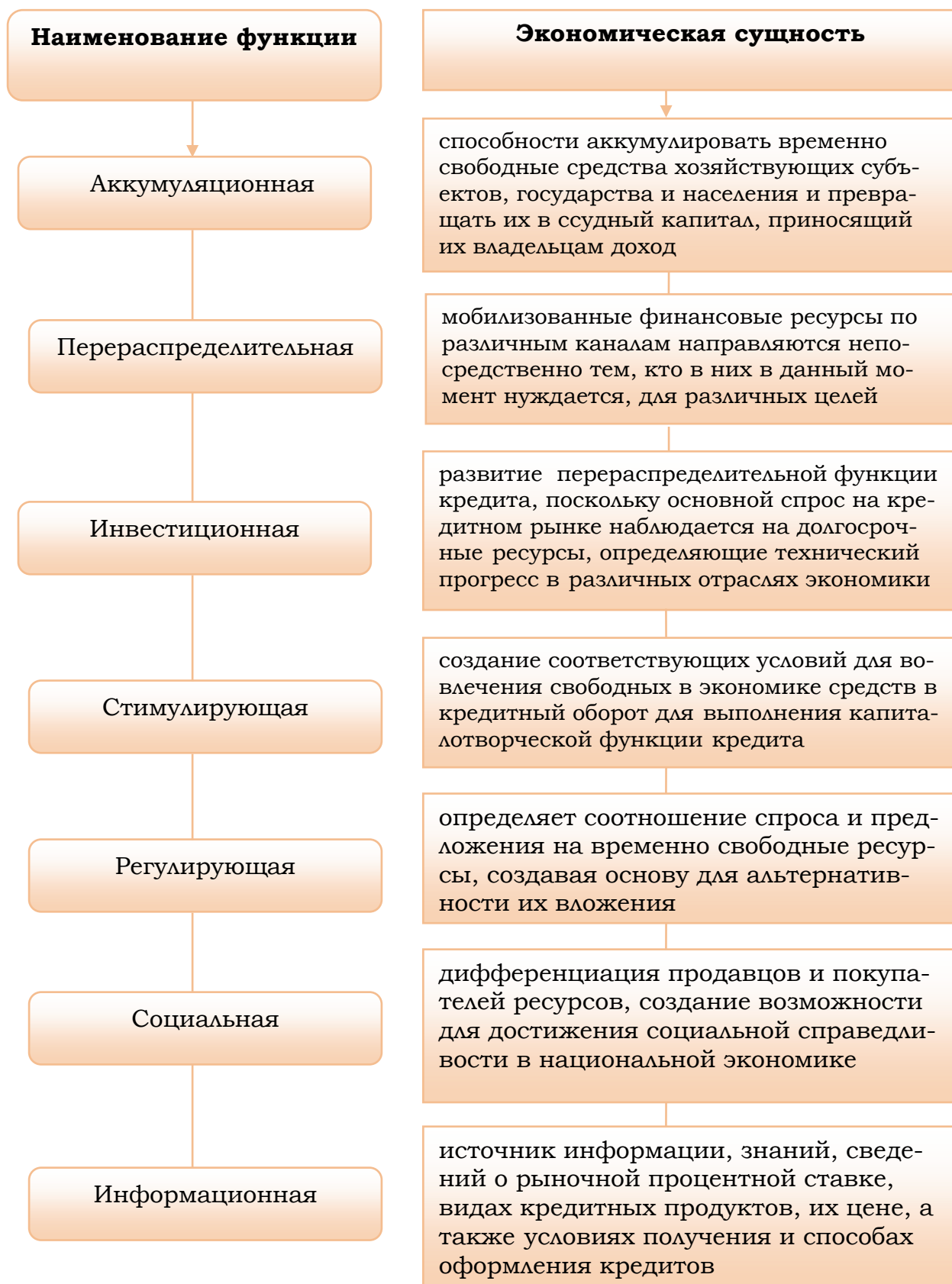


Рисунок 3.1 – **Функции кредитного рынка в рыночной экономике**

Аккумуляционная функция кредитного рынка заключается в его способности аккумулировать временно свободные средства хозяйствующих субъектов, государства и населения (включая и малые суммы) и превращать их в ссудный капитал, приносящий их владельцам доход в виде процента.

Перераспределительная функция кредитного рынка тесно связана с его первой, аккумуляционной, функцией, когда мобилизованные финансовые ресурсы по различным каналам направляются непосредственно тем, кто в них в данный момент нуждается, для целей производственного или потребительского назначения. Благодаря этой функции кредитного рынка осуществляется перераспределение ресурсов (перелив свободного капитала) из одной сферы деятельности в другую, между регионами и территориальными округами страны. Это обеспечивает перераспределение капиталов в динамично развивающиеся отрасли экономики и имеющие приоритетное значение инвестиционные проекты.

Инвестиционная функция кредитного рынка является развитием перераспределительной функции кредита, так как в настоящее время основной спрос на кредитном рынке наблюдается на долгосрочные ресурсы, определяющие технический прогресс в различных отраслях экономики, а соответственно, и экономический рост в стране. Что же касается физических лиц, то у них также велика потребность в инвестиционных кредитах, связанных с обустройством земельных участков, дач, строительством жилья (городской и загородной недвижимости), гаражей и т. п.

Стимулирующая функция кредитного рынка заключается в создании соответствующих условий для вовлечения свободных в экономике средств в кредитный оборот для выполнения капиталотворческой функции кредита.

Регулирующая функция – определяет соотношение спроса и предложения на временно свободные ресурсы, создавая основу для альтернативности их вложения, например, в государственные ценные бумаги, страховые полисы, иностранную валюту, драгоценные металлы.

Социальная функция кредитного рынка заключается в дифференциации продавцов и покупателей ресурсов, создавая возможности для достижения социальной справедливости в национальной экономике (например, льготное кредитование малого бизнеса, отдельных потребительских нужд населения и т.д.).

Информационная функция – выполняет роль источника информации, знаний, сведений о рыночной процентной ставке, видах кредитных продуктов, их цене, а также условиях получения и способов оформления кредитов.

Кредитный рынок, являясь ведущим сегментом финансового рынка, характеризуется многообразием участников и форм сделок, что позволяет говорить о нем как о сложном, неоднородном и многофункциональном сегменте финансового рынка.

Участников кредитного рынка делятся на две основные группы, а именно на первых кредиторов и первых заемщиков и на пользователей, испытывающих потребность в дополнительных денежных средствах. Это юридические лица (в виде хозяйствующих субъектов, государственных органов и учреждений, банков и прочих финансово-кредитных учреждений), а также физические лица (граждане РФ, нерезиденты). Они одновременно могут выступать в двух лицах: с одной стороны, в определенное время размещать временно свободные средства на кредитном рынке, а с другой – привлекать их для своих нужд.

В качестве финансовых посредников выступает широкий круг лиц, которых можно подразделить на отдельные группы, исходя из их роли в посреднической деятельности на кредитном рынке:

- депозитно-кредитные посредники (универсальные и специализированные банки);
- контрактно-сберегательные институты (страховые компании и пенсионные фонды);
- инвестиционные посредники (финансовые компании, инвестиционные, паевые фонды, дилеры, брокеры, венчурные фонды);
- небанковские кредитно-финансовые институты (ломбарды, лизинговые и факторинговые компании, кооперативные кредитные институты, депозитно-кредитные небанковские кредитные организации (НДКО));
- центральные эмиссионные банки и государство.

Характеристика кредитного рынка по восьми основополагающим критериям его классификации представлена в таблице 3.1.

Из всех видов классификации кредитного рынка для его сегментации чаще всего используют классификацию по видам заемщиков или видам кредиторов.

Многообразие и сложность кредитных сделок на рынке ссудных капиталов (кредитном рынке) можно, структурировав

его в основном по типу финансовых посредников, осуществляющих как аккумуляцию, так и перераспределение временно свободных средств в экономике, и соответственно представить его как совокупность:

- банковского кредитного рынка;
- кредитного рынка небанковских кредитно-финансовых институтов;
- кредитного рынка нефинансовых организаций (межхозяйственного кредитного рынка);
- кредитного рынка государства.

Таблица 3.1 – **Классификация кредитного рынка**

Критерии классификации	Виды рынка
Сфера обращения	1) национальные кредитные рынки
	2) мировой кредитный рынок
Срок размещения денежных средств	1) рынок краткосрочных кредитов
	2) рынок среднесрочных кредитов
	3) рынок долгосрочных кредитов
Формы кредита	1) рынок ссуд (депозитов)
	2) рынок производительных кредитов
	3) рынок межбанковских кредитов
	4) рынок потребительских кредитов
	5) рынок ипотечных кредитов
	6) рынок государственного кредита
	7) рынок межхозяйственного кредита
	8) рынок потребительских кредитов
Тип заемщиков	1) рынок корпоративных кредитов
	2) рынок потребительских кредитов
	3) рынок межбанковских кредитов
	4) рынок государственных кредитов
Тип кредиторов	1) рынок банковских кредитов
	2) рынок кредитов небанковских кредитно-финансовых институтов
	3) рынок государственного кредита
	4) рынок кредитов организаций нефинансового сектора экономики
Характер деятельности кредиторов	1) рынок профессиональных кредиторов
	2) рынок непрофессиональных кредиторов
	3) рынок государственного кредита
Способ предоставления кредита	1) рынок непосредственных ссуд
	2) рынок кредитных титулов
Уровни кредита	1) базовый кредитный рынок
	2) интермедиированный кредитный рынок
	3) дезинтермедиированный кредитный рынок
	4) деривативный кредитный рынок

Такая сегментация кредитного рынка соответствует самой его сути, как с функциональной, так и с институциональной точек зрения и его основные участники могут выступать одновременно и заемщиками, и кредиторами (рис. 3.2).



Рисунок 3.2 – Структура кредитного рынка



Кредитный рынок – это самостоятельный сегмент финансового рынка, представляющий собой совокупность экономических отношений по поводу купли-продажи под влиянием спроса и предложения временно свободных средств экономических субъектов, совершаемых через финансовых посредников путем заключения кредитно-депозитных сделок.

В современных условиях Российской Федерации главным финансовым посредником на кредитном рынке выступают банки. Вышеперечисленные в соответствующих группах участники кредитного рынка могут быть и финансовыми посредниками, и первыми кредиторами (заемщиками). Рынок банковских кредитов РФ характеризуется рядом отличительных особенностей (рис. 3.3).

Первой особенностью рынка банковских кредитов является его универсальный характер, который проявляется в кредитовании

и банками всех групп заемщиков, в предложении им разнообразных видов кредитных услуг и продуктов (по целям, срокам, суммам и т. д., для компаний – на всех стадиях кругооборота капитала), в применении разных видов финансовых инструментов, в том числе производных.



Рисунок 3.3 – Отличительные особенности рынка банковских кредитов РФ

Третья особенность состоит в индивидуальном подходе к клиентам, выявление их потребностей подталкивает банки к разработке все новых и новых кредитных продуктов и к инициированию данными продуктами инновационных потребностей клиентов путем предложения пакета кредитных продуктов.

Четвертая – четкая сегментация рынка банковских кредитов на краткосрочный и долгосрочный, связанный с инвестиционными потребностями заемщиков сегменты.

Пятая особенность проявляется в высокой социально-экономической значимости рынка банковских кредитов, поскольку он обладает большими инвестиционными возможностями влияния на экономику и стимулирования инвестиций в инновационные проекты промышленности.

Шестая особенность характеризуется тем, что рынок банковских кредитов подлежит регулированию и надзору со стороны единого органа – ЦБ РФ, который располагает передовыми методиками оценки рисков банков и их заемщиков, огромной статистической базой по финансовому и нефинансовому рынкам, подходами к анализу финансовой отчетности по МСФО, в том числе консолидированной, и инструментами рефинансирования.

Седьмая особенность – это влияние рынка банковских кредитов на прочие сегменты кредитного рынка и взаимодействие с ними. В случае сокращения объемов банковского рынка возрастает значение других сегментов кредитного рынка, в особенности рынка коммерческих, государственных кредитов и микрокредитов, и наоборот.

И наконец, восьмая особенность проявляется в интеграции рынка банковских кредитов с другими сегментами кредитного и финансового рынков, а также бизнеса банков и инфраструктурных участников рынка банковских кредитов, что является следствием универсального характера рынка банковских кредитов. Интеграция выражается в консолидации банковского бизнеса с финансовым и нефинансовым бизнесом. В частности, розничное кредитование породило объединение банковского и страхового бизнеса; секьюритизация кредитов и хеджирование кредитных рисков сблизили банки с фондовым рынком. При этом формы интеграции могут быть разными – от соглашений о сотрудничестве до финансовых супер- или мегамаркетов.

Таким образом, банковское кредитование приобретает черты универсального финансового бизнеса.

3.2. Банковский кредитный рынок: его сегменты, участники, кредитные продукты и кредитные технологии

Банковский кредитный рынок является основным, постоянно действующим и развивающимся сегментом кредитного и финансового рынков. Финансовыми посредниками на нем в перераспределении временно свободных средств хозяйствующих субъектов, государства и населения выступают коммерческие банки. Перераспределению временно свободных средств предшествует их мобилизация и сосредоточение на банковских счетах в виде бессрочных и накопительных вкладов (депозитов), которые могут быть оформлены депозитными договорами, а также долговыми обязательствами в виде банковских векселей, депозитных и сберегательных сертификатов, банковских облигаций. Структура банковского кредитного рынка показана на рис. 3.4.

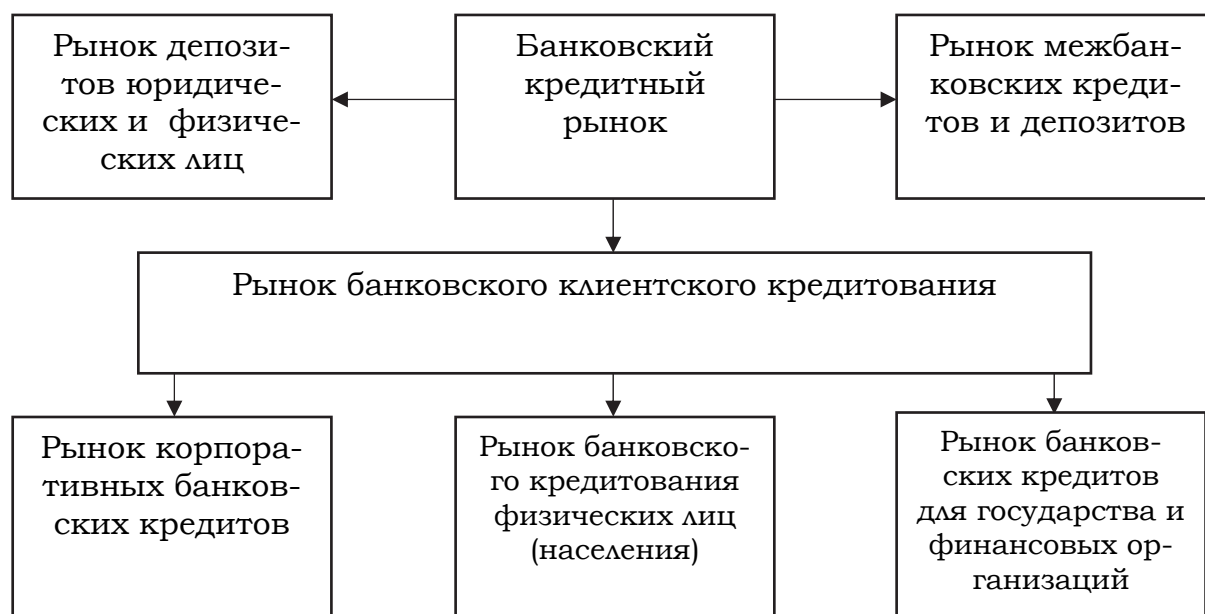


Рисунок 3.4 – Структура банковского кредитного рынка

Отдельные авторы, выделяя в составе кредитного рынка рынок клиентского банковского кредитования, а также рынок межбанковского кредитования, указывают на то, что в рамках первого сегмента одновременно производится кредитование субъектов экономики и прием от них денег на депозитные счета, а на другом сегменте банки могут и размещать излишки наличности на счетах в других банках и быстро привлекать необходимую наличность, делая займы в банках, у которых на данный момент имеются кредитные ресурсы. Таким образом, автором допускается сочетание в каждом сегменте и привле-

чения свободных средств, и их размещения, в чем и состоит суть кредита. По нашему мнению, такая сегментация банковского кредитного рынка является вполне правомерной. Мы же при структурировании банковского кредитного рынка стремились отдельно выделить первоначальную фазу в деятельности банков, а именно процесс накопления привлеченного капитала, а все остальные сегменты рынка (кроме рынка МБК) рассматривать уже с позиции размещения привлеченных средств. Такой подход мы считаем также оправданным и имеющим право на существование.



Рынок банковских депозитов или вкладов – это часть банковского кредитного рынка, представляющая собой рынок по привлечению банками в свой оборот свободных денежных средств для дальнейшего размещения.

На этом рынке в качестве кредиторов выступают хозяйствующие субъекты, финансовые организации, государственные органы, население, а заемщиками являются банки, которые конкурируют между собой за объемы и стоимость привлечения клиентских денег, используя для этого депозитную, процентную и маркетинговую политику.

В целях размещения привлеченных средств в кредиты, ценные бумаги и другие приносящие прибыль активы наибольшую ценность для банков представляют срочные депозиты.

Особой заботой банков является привлечение средств во вклады от физических лиц, так как население располагает потенциальными возможностями увеличения размеров своих вкладов в банках, ибо их доля по отношению к денежным доходам хотя и растет, однако остается в России все еще недостаточно высокой по сравнению с другими странами. При этом следует отметить: хотя в рыночных условиях хозяйствования появились альтернативные источники для помещения временно свободных средств граждан с целью их сохранения и приумножения (за счет получения дохода), тем не менее банковские вклады (депозиты) были и остаются наиболее популярным и востребованным способом размещения денежных средств физических лиц.

Следует отметить, что существует большое многообразие банковских частных вкладов. Каждый коммерческий банк пытается расширить свою продуктовую линейку по вкладам,

внести свою лепту в депозитную политику банковского сообщества.

В настоящее время многие банки предлагают вклады с возможностью частичного снятия средств (без потери процентов) до окончания срока его действия; срочные пополняемые вклады; а также универсальные вклады с возможностью пополнения и снятия денег с вклада счета, что, несомненно, привлекает вкладчиков, привязывает их к банкам. Без депозитного сегмента остальная часть банковского кредитного рынка представляет собой размещение привлеченных банками средств в кредиты.

Подавляющая часть распределяемых ресурсов приходится на *клиентский* рынок (организации нефинансового сектора, физические лица, государственные и другие финансовые органы). В последние два года на него приходится более 80%, остальная доля падает на рынок МБК.



Рынок банковского корпоративного кредитования – самый развитый сегмент банковского кредитного рынка, так как в общей ссудной задолженности банков на кредиты нефинансовому сектору экономики приходится львиная доля – более 60%.

При этом следует отметить положительную тенденцию в его развитии относительно удлинения сроков кредитования. На протяжении последних 10-12 лет (начиная с 2006 г.) четко прослеживается снижение доли краткосрочных (до 1 года) кредитов – с 56 до 35 % – и существенное нарастание доли долгосрочных (свыше 3 лет) кредитов инвестиционного характера – с 15 до 40%.

Основными заемщиками на этом сегменте банковского кредитного рынка являются: коммерческие и некоммерческие предприятия и организации, находящиеся как в различных формах собственности (федеральной, государственной (кроме федеральной) и в частной собственности, т.е. негосударственной), так и в разных организационно-правовых формах (ПАО, АО, ООО и т.д.), разной отраслевой принадлежности, а также предприниматели без образования юридического лица, нерезиденты (юридические лица).

Отношения на рынке корпоративных банковских кредитов строятся на основе базовых принципов кредитования по определенной системе, включающей в себя ряд взаимосвязан-

ных составных элементов, современная терминология которых представлена в табл. 3.2.

Таблица 3.2 – **Элементы системы банковского кредитования**

Устаревшая терминология	Современная терминология
Название элементов системы кредитования	Название составляющих компонентов кредитной сделки
Субъекты кредитных отношений: а) кредиторы; б) заемщики	Участники кредитных сделок: а) кредиторы; б) заемщики
Объекты кредитования	Кредитные продукты банков
Порядок и степень участия собственных средств заемщиков в кредитной сделке	Условия доступа на кредитный рынок
Способы регулирования ссудной задолженности	Границы кредита
Методы кредитования	Кредитные технологии
Формы ссудных счетов	Учетный регистр кредита
Банковский контроль в процессе кредитования	Кредитный мониторинг

Поскольку рыночная экономика – это экономика договорных отношений, то и основанием для юридического признания кредитной сделки является кредитный договор (или кредитное соглашение), выступающий основным финансовым инструментом кредитного рынка.

Следует сделать следующие выводы.

1. *Участниками кредитной сделки* на рынке банковского корпоративного кредитования со стороны заемщиков выступают целевые группы заемщиков – нефинансовых организаций. Они выбираются банками исходя из рыночной стратегии развития с учетом опыта обслуживания компаний разных отраслей, форм собственности и величины бизнеса, экспертных прогнозов развития и мер государственной поддержки каждой отрасли, необходимости диверсификации кредитного портфеля, возможности получения дополнительных выгод и перспективности обслуживания заемщиков и закрепляются в положении о кредитной политике. По каждой приоритетной для кредитования отрасли устанавливаются требования к стажу работы компании-заемщика, рыночной доле его продукции, структуре корпоративного управления и качеству менеджмента, квалификации персонала, кредитной истории,

классу кредитоспособности с определением предельной доли кредитов данной отрасли в кредитном портфеле банка, целей кредитования и кредитных продуктов.

2. *Кредитные продукты* выступают конкретным воплощением (способом оказания) кредитной услуги в форме ее четкого определения или структурирования условий, рассчитанных на конкретного заемщика или на их группу. Кредитный продукт предполагает определенную последовательность совершения банковских операций и банковские документы, удостоверяющие совокупность юридических прав и обязанностей сторон. Конкретно кредитные продукты банков определяет сочетание категории заемщика (в смысле специфики его финансовых потребностей), вида кредита (по набору его параметров) и, что следует выделить отдельно, технологии кредитования. Эти продукты имеют стоимость, выражающуюся в величине процентной ставки, комиссий банков, и потребительную стоимость (полезность для конкретного заемщика). Для кредитных продуктов характерен ряд особенностей, обусловленных ролью банков как финансовых посредников, а именно:

- их продажа банками на условиях возвратности, срочности и платности;
- зависимость их параметров от ресурсной базы банков, гибкости централизованной (ЦБ РФ, ВЭБ) и рыночной системы рефинансирования, а также предпочтений заемщиков и ориентиров кредитной политики самих банков;
- регулирование их предложения мерами экономической, инвестиционной, монетарной политики государства и регулятивными требованиями ЦБ РФ;
- подверженность обесценению в силу кредитного, процентного, валютного рисков.

В основе кредитных продуктов лежат, по сути, кредитные услуги; в тоже время один и тот же кредитный продукт может сочетать в себе несколько банковских услуг. В отличие от банковских услуг, набор которых является относительно постоянным, перечень банковских продуктов практически ничем не ограничен. При этом по кредитным услугам набор банковских продуктов является одним из самых разнообразных, что обусловлено широким спектром финансовых потребностей клиентов банков.

В современных условиях банки предоставляют своим клиентам – нефинансовым организациям разнообразные виды кредитов (кредитных продуктов), которые можно классифицировать по различным признакам:

– по группам заемщиков: кредиты промышленности, торгово-снабженческим организациям, сельскому хозяйству, предприятиям транспорта, строительной сферы и т.д.;

– по целям кредитования: кредиты на текущие нужды (обслуживают потребности компаний в оборотных средствах) и кредиты на инвестиционные цели (для финансирования инвестиций компаний в основные средства);

– по срокам предоставления средств:

– кредиты до востребования;

– срочные кредиты, которые подразделяются на: краткосрочные (до одного года), среднесрочные (от одного года до трех лет) и долгосрочные кредиты (более трех лет). Как правило, кредиты, формирующие оборотные средства, являются краткосрочными, а кредиты, участвующие в обновлении, расширении, реконструкции и т. д. основных средств, – среднесрочными и долгосрочными;

– по размеру: крупные кредиты (размер которых превышает 5% собственных средств (капитала) банков), средние (величиной от 1 до 5% собственных средств банков) и мелкие кредиты (величиной менее 1% собственных средств банков);

– по обеспечению:

– необеспеченные (бланковые) кредиты;

– обеспеченные кредиты, которые по характеру обеспечения подразделяются на: залоговые кредиты, кредиты под обеспечение поручительствами третьих платежеспособных лиц и банковскими гарантиями, застрахованные кредиты;

– по валюте предоставления средств: кредиты в национальной валюте, кредиты в иностранной валюте, кредиты с правом выбора заемщиком валюты кредита (мультивалютные кредиты);

– по способам выдачи и погашения кредитов (методам кредитования): разовые, срочные кредиты, кредитные линии, овердрафты, синдицированные кредиты;

– по направлению выдачи: кредиты, выдаваемые на расчетный (текущий) счет заемщика, и кредиты, выдаваемые непосредственно на проведение платежей (платежные кредиты (не разрешены правилами ЦБ РФ));

– по видам процентных ставок: кредиты с фиксированной процентной ставкой и кредиты с плавающей процентной ставкой;

– по периодичности погашения: кредиты, погашаемые единовременно (на определенную дату, обычно в конце срока договора) и погашаемые в рассрочку (частями — равномерно

ными или неравномерными, в сроки, согласованные с банком);

– по степени риска: стандартные кредиты, нестандартные кредиты, сомнительные кредиты, проблемные кредиты и безнадежные кредиты.

Состав кредитных продуктов у каждого банка определяется целевыми группами клиентов и спецификой их финансовых потребностей, которые, прежде всего, различаются в сфере обслуживания текущей деятельности и развития бизнеса. Поэтому базовыми видами кредитных продуктов являются краткосрочные (на текущие нужды) и инвестиционные продукты. Они должны обеспечивать индивидуальный подход к заемщикам при стандартных кредитных процедурах банков.

Краткосрочные кредитные продукты банков обладают следующими особенностями:

– кредит используется для поддержки действующего бизнеса, не меняет структуру и качество производственных мощностей, не требует разработки и представления в банк инвестиционного проекта и бизнес-плана его реализации;

– источником возврата кредита выступает текущая выручка от реализации продукции (оказания услуг, выполнения работ), и, соответственно, кредит возвращается сразу после завершения одного операционного цикла предприятия;

– надежность кредита определяется банками на основе анализа общей кредитоспособности предприятия и денежных потоков по его банковским счетам.

В целом такие кредиты надежным заемщикам существенно снижают кредитные риски банков и риски ликвидности и платежеспособности заемщиков и ускоряют оборачиваемость кредитных вложений банков и капитала заемщиков. Назначение данных продуктов состоит в стимулировании непрерывности текущего платежного оборота компаний, своевременное начало и завершение которого обеспечивает погашение кредитов, что требует от банков разработки условий данных продуктов в полном соответствии с его закономерностями. Только на этой основе может быть обеспечена активная роль банков в организации платежного оборота предприятий и банковские гарантии эффективности их бизнеса и развития рыночной экономики. Как свидетельствует зарубежная практика, ее обеспечивают кредиты до востребования, выдача и погашение которых осуществляются в пределах открытого лимита и общего срока действия соглашения в полном соответствии с кругооборотом капитала компаний.

Инвестиционные кредитные продукты банков имеют свою специфику, которая состоит в следующем:

– кредит изменяет качество и структуру производственного потенциала предприятий, т.е. участвует в создании новых, более совершенных, основных фондов и нематериальных активов, технологий и производственных мест;

– обязательным условием получения кредита является представление инициаторами проектов банку бизнес-планов их практической реализации;

– участие банка в кредитовании проектов может осуществляться в разных формах (инвестиционное, проектное кредитование, проектное финансирование, лизинг, покупка ценных бумаг предприятий – инициаторов проекта) и на разных этапах реализации проекта, исходя из уровня риска, который готов принять на себя банк;

– инвестирование банком средств в проект осуществляется в течение длительного срока, определяемого периодом освоения нового производства или окупаемости затрат действующих предприятий. Соответственно кредит, является средне- или долгосрочным;

– погашение кредита и процентов по нему осуществляется преимущественно или только за счет доходов от реализации инвестиционного проекта.

Специфика инвестиционных кредитов выдвигает на первое место детальный анализ не самого заемщика (его текущей кредитоспособности и делового риска), а эффективности его инвестиционного проекта и его инвестиционной кредитоспособности. Инвестиционная кредитоспособность характеризует способность заемщика к своевременному и полному погашению кредита в результате реализации проекта. Оценивать инвестиционную кредитоспособность следует, увязывая текущее финансовое состояние заемщика с денежными потоками проекта, что позволяет спрогнозировать, как реализация проекта повлияет на него и, наоборот, как предприятие с генерируемыми им рисками способно снизить эффективность проекта либо даже оказаться не в состоянии осуществить проект.

Как правило, российские банки при оценке инвестиционных проектов отдают предпочтение при их анализе и отборе финансовым показателям проектов. Вместе с тем, как свидетельствует передовой зарубежный и российский опыт, более правильным является первоначальная оценка и отбор проектов по экономическим критериям, включающим изучение стратегических приоритетов (целей) проектов и их соответ-

ствия инвестиционной политике банка. Здесь основным фактором привлекательности проектов для банка выступает развитие какого-либо отраслевого или регионального рынка за счет наращивания конкурентных преимуществ заемщиков путем внедрения современных технологий, техники, диверсификации бизнеса.

Помимо стратегических задач инвестиционных проектов их оценка по экономическим критериям должна включать анализ обоснованности планов практической реализации проектов, рыночной конкурентоспособности продуктов или услуг, планируемых к выпуску (оказанию), опыта и финансового состояния партнеров заемщика по проектам.

Кредитными продуктами, востребованными предприятиями нефинансового сектора экономики на этом рынке, являются:

- на текущие нужды – кредиты на закупку сырья, материалов, комплектующих изделий, на оплату выполненных работ и услуг, на завершение расчетов, на выплату заработной платы, оплату таможенных платежей, налогов и сборов, на пополнение оборотных средств;

- на инвестиционные цели – кредиты на осуществление реконструкции, модернизации, технического перевооружения основных фондов, их расширение, обновление, строительство новых сооружений и производств, организацию выпуска новой продукции, создание опытных образцов, НИОКР и т. д.

3. Порядок и степень участия собственных средств заемщика в кредитуемой операции – или, в современной интерпретации, *условия доступа заемщика на кредитный рынок*. Данное положение учитывается банками непосредственно при кредитовании инвестиционных проектов в виде требования обязательного участия их инициаторов в объеме как минимум 30% проектных затрат и опосредованно – при оценке возможности выдачи кредитов и определении их параметров (путем анализа кредитоспособности заемщика), т. е. как источник возврата долга. При значительных объемах выдачи средств (например, синдицированные кредиты) и их предоставлении без обеспечения для банков важное значение имеет введение в кредитный договор финансовых ковенант, ограничивающих действия заемщика на период кредитования, в части требований по поддержанию определенной величины и структуры собственного капитала и обязательств, при нарушении которых банки могут потребовать досрочного возврата долга по всем выданным кредитам.

4. *Границы кредита* находят выражение в лимитах кредитования, устанавливаемых банком с учетом требований ЦБ РФ, своей кредитной политики, организационной структуры и видов кредитных продуктов. Они имеют целью ограничение кредитных рисков банка:

- по отдельным заемщикам (лимиты кредитования на одного заемщика (группу связанных заемщиков) по всем видам кредитных продуктов данного банка);

- по каждому кредитному продукту конкретного заемщика;

- по кредитному портфелю в целом, что предполагает его диверсификацию на основе лимитов кредитования, устанавливаемых по группам заемщиков и по видам кредитных продуктов, и определяет структуру ресурсной базы банков;

- по коллегиальным органам управления, комитетам, должностным лицам и филиалам банка, определяющее их полномочия по принятию решений в сфере кредитования и регулирующие кредитные вложения филиалов.

Таким образом, следует говорить о системе лимитов кредитования, которые должны охватывать все виды кредитных продуктов банка, иметь разное назначение и быть связанными друг с другом. Банки должны определять подходы к их расчету и регулированию, способам компенсации заемщиками принятых банком твердых обязательств по выдаче кредитов и применять кредитные продукты с разными вариантами использования лимитов заемщиками (например, с правом или без права их превышения, что не запрещено ЦБ РФ).

5. *Кредитные технологии*. Исходя из понятия технологии как последовательности методов, операций и процедур, их можно рассматривать с нескольких позиций:

- во-первых, как организацию кредитного процесса банка в целом. При этом кредитный процесс определяется нами как комплекс последовательных, регламентированных процедур и действий банка, увязанных с его стратегическими и текущими приоритетами развития, по разработке и продаже кредитных продуктов и управлению отношениями в области кредитования. При этом любой кредитный продукт неотделим от бизнес-процессов его продажи (доведения до конкретного заемщика) и сопровождения, а значит, должен проектироваться вместе с ними как технология кредитования;

- во-вторых, в более узком смысле – как конкретные методы и приемы разработки и продажи кредитных продуктов, выступающие неотъемлемым элементом маркетинговой и кредитной политики банков, а также как способы выдачи и по-

гашения кредитов. В современных условиях методы разработки и продажи кредитных продуктов развиваются в направлении обеспечения клиентоориентированного подхода. Этот подход обеспечивают: CRM (Customer Relationship Management), дистанционные каналы обслуживания (интернет-банкинг), стратегия совмещенных продаж продуктов банка (и его партнеров) и обратная связь с клиентами.

В свою очередь, способы выдачи и погашения кредитов регламентированы ЦБ РФ в виде незакрытого перечня: разовое предоставление денежных средств заемщику на его банковский счет, открытие кредитной линии (под лимит выдачи или лимит задолженности), кредитование банковского счета клиента-заемщика при недостаточности или отсутствии на нем денежных средств (овердрафт). Рассмотрим эти способы подробнее.

Так, разовые кредиты – это кредиты, которые предоставляются заемщикам от случая к случаю на удовлетворение различных потребностей. При этом каждый кредит оформляется индивидуальным кредитным договором с указанием цели и суммы кредита, срока его возврата, размера процентной ставки и обеспечения кредита. Выдача разового кредита производится одновременно с простого ссудного счета с зачислением суммы кредита на расчетный счет заемщика. Заемщик может иметь в банке несколько простых ссудных счетов, если он одновременно пользуется кредитами на разные цели, сроки и под разную процентную ставку. Погашение кредитов может производиться как одновременно, разовым платежом по окончании установленного в договоре срока возврата кредита, так и периодически, в согласованные с банком сроки, в соответствующей оговоренной сумме.

Открытие *кредитной линии* представляет собой принятие банком обязательства предоставлять заемщику кредиты в пределах заранее установленного на определенный срок лимита, который может быть использован им на основании кредитного договора по мере возникновения потребности в дополнительных средствах в пределах установленного срока без дополнительных переговоров с банком и какого-либо документального оформления. Кредитная линия открывается, как правило, на один год, но может открываться и на меньший срок (например, полгода). Лимит кредитования может пересматриваться банком по просьбе клиента при наличии достаточных оснований. В то же время он не является обязательным для банка в плане выдачи кредитов, если банк установит ухудшение финансового положения заемщика, снижение по-

ступлений на его расчетный счет и прочие неблагоприятные факторы.

Кредитные линии могут быть: возобновляемые (кредитование под лимит задолженности) и невозобновляемые (кредитование под лимит выдачи). Под *возобновляемой (револьверной) кредитной линией* понимается договор о предоставлении заемщику кредитов, в котором определяется максимальный размер единовременной задолженности заемщика по полученным кредитам (лимит задолженности) с учетом всех выдач и погашений кредитов. Неоднократные автоматические выдачи и погашения кредитов в рамках возобновляемой кредитной линии являются ее главным достоинством. Под *невозобновляемой кредитной линией* понимается договор, по которому предусмотрена выдача кредитов несколькими суммами (траншами) в пределах общей суммы договора (лимита выдачи) независимо от их частичного погашения. Лимит выдачи считается полностью использованным, если оборот суммарной выдачи кредитов по всем траншам равен сумме, предусмотренной в кредитном договоре. Такая кредитная линия подходит для кредитования компаний-заемщиков с неравномерным (сезонным) кругооборотом капитала, у которых она будет обслуживать постепенное нарастание затрат с последующим погашением кредитов по мере реализации готовой продукции (товаров).

Овердрафт представляет собой особую форму краткосрочного кредита, при которой банк осуществляет кредитование расчетного или текущего счета клиента. Под кредитованием счета, согласно ст. 850 ГК РФ, понимается осуществление банком платежей со счета, несмотря на отсутствие или недостаток на нем денежных средств. Кредитование счета клиента может осуществляться только в том случае, если оно предусмотрено в договоре банковского счета. Овердрафт выступает льготной формой кредитования, т. е. он предоставляется самым устойчивым в финансовом отношении заемщикам при кратковременном недостатке (отсутствии) у них на счетах средств для совершения платежей и предоставляется, соответственно, на очень короткий срок.

Способы выдачи и погашения кредитов следует рассматривать как целенаправленное сочетание организационно-экономических приемов предоставления и погашения кредитов, которые на основе обеспечения непрерывности платежного оборота заемщиков должны способствовать снижению кредитных рисков банков. В рамках правил ЦБ РФ данным условиям наиболее всего отвечает такая технология кредитования,

как кредитная линия. Это подтверждается результатами мониторинга ЦБ РФ спроса клиентов на банковские услуги, по итогам которого на нее приходится наибольший процент из всех кредитных продуктов банков.

6. *Учетный регистр кредита.* В современных условиях понятия специальных и простых ссудных счетов уже не применяются ни в нормативной базе ЦБ РФ, ни в экономической литературе, ни на практике, вместо них используется общее понятие «ссудный счет» как счет, на котором отражается задолженность клиента перед банком. Тем не менее в ситуации, когда кредиты выдаются дискретно на разовые цели на расчетные счета заемщиков, а не в порядке авансирования их затрат (непосредственно на совершение платежа) и погашаются с расчетных счетов в установленные в договоре сроки (а не в оперативном порядке по мере поступления выручки от кредитуемых сделок), следует говорить об использовании простых ссудных счетов. С учетом частоты проведения операций по этим счетам можно говорить о разном режиме их работы, что отражается в размере комиссий, взимаемых банками за их обслуживание.

7. *Кредитный мониторинг.* Качество его организации непосредственно определяет долю проблемных кредитов в портфеле банка, востребованность его кредитных продуктов и финансовую устойчивость. Кредитный мониторинг должен осуществляться на трех уровнях, в соответствии с которыми можно выделить его следующие виды:

– мониторинг кредита, в ходе которого банк оценивает соблюдение принципов кредитования, положений своей кредитной политики, кредитно-обеспечительных договоров и лимитов кредитования (в зависимости от технологии кредитования), отслеживает финансовое состояние заемщиков, выявляет признаки проблемных кредитов в соответствии с внутренними регламентами, разрабатывает план мероприятий по предотвращению просроченной задолженности и, если она образовалась, по ее взысканию. При этом наиболее важны причины образования проблемной задолженности, которые можно разделить на две группы: а) по вине заемщика (связаны с его финансовыми и прочими трудностями) и б) обусловленные действиями банка (неадекватная оценка кредитного риска, слабый кредитный мониторинг и т.д.);

– мониторинг кредитного портфеля, в ходе которого банк отслеживает его структуру в динамике в целях предотвращения концентрации кредитных рисков, повышения доходности

кредитных вложений и определения соответствия параметров портфеля своей кредитной политике.

В ходе мониторинга кредита и кредитного портфеля банк получает информацию для третьего вида мониторинга – мониторинга кредитного процесса. Его главной целью выступает совершенствование кредитного процесса, выражающееся в устранении слабых участков кредитного процесса как технологии кредитования и на этой основе в создании принципиально новых кредитных продуктов и росте конкурентных преимуществ банка.

Несмотря на различия по содержанию и целям, все три вида мониторинга тесно взаимосвязаны и требуют комплексного применения. Их объединяет общая цель – снижение кредитных рисков банка, регулярный характер и охват всех стадий кредитного процесса. Наряду с этим мониторинг кредитного процесса направлен еще на реализацию клиентоориентированного подхода как основного подхода в деятельности банков при работе со всеми группами заемщиков.

Банковские корпоративные кредиты на вышеперечисленных условиях предоставляются организациям различных отраслей народного хозяйства.

В этой связи первостепенное значение для национальной экономики имеет доступность и гибкость банковских кредитов и прежде всего долгосрочных, которые только и обеспечивают экономический рост.

Долгосрочное кредитование сдерживают низкая капитализация банков при недостатке внутренних резервов ее роста, краткосрочный характер их ресурсов, которые они не могут трансформировать в инвестиции по причинам отсутствия эффективной системы рефинансирования ЦБ РФ. Наращивание ресурсной базы банковской системы, и прежде всего долгосрочной, может быть решено на основе формирования ее многоуровневой структуры (крупные и средние региональные банки) с включением в ее состав организаций, сутью деятельности которых является размещение средств на условиях возвратности, платности и срочности (учреждений кредитной кооперации, микрофинансовых организаций, фондов поддержки малого и среднего бизнеса, лизинговых компаний и др.) при определении миссии каждого участника кредитного рынка, а также вовлечения в сферу кредитования средств валютных резервов РФ, пенсионных, страховых и прочих фондов.

Кроме того, инвестиционные потребности российской экономики требуют модернизации кредитной стратегии и кредитной политики банков. Определяющей для банков здесь

должна стать ориентация на потребности клиентов, через выявление, изучение которых и грамотное структурирование кредитных продуктов банки смогут обеспечивать инициирование инвестиционных потребностей компаний. Перспективными здесь представляется развитие проектного кредитования, проектного финансирования (для реализации крупных проектов – на синдицированной основе), кредитование стартового бизнеса (кредиты малым и средним предприятиям).

Рынок банковских потребительских кредитов. Активное развитие в России в последние годы получил рынок банковского кредитования физических лиц (банковский рынок потребительских кредитов).

По типу заемщиков это кредиты, предоставляемые: всем слоям населения, определенным возрастным или социальным группам, VIP-клиентам, студентам, молодым семьям. Основными кредитными продуктами на этом рынке являются: кредиты ипотечные (на строительство или приобретение жилья, приобретение земельных участков, строительство загородной недвижимости, гаражей, надворных построек), кредиты на образование, лечение, приобретение товаров длительного пользования (бытовой техники, автомобилей, мебели, средств малой механизации), предметов роскоши, антиквариата.

Среди кредитов физическим лицам подавляющую долю составляют ссуды со сроком погашения более трех лет. На них приходится порядка 70% портфеля кредитов. Второе место занимают кредиты от года до трех лет (около 20% портфеля) и от полугода до года (10% портфеля). Большая срочность подавляющей части ссуд обеспечивает банки, занимающиеся подобными кредитами, высокими доходами на несколько лет вперед.

Оформление кредитных сделок осуществляется на основе заключения прямых кредитных договоров между заемщиками – физическими лицами (резидентами и нерезидентами) и банками преимущественно в форме разового целевого кредита. Физические лица в последнее время активно стали пользоваться банковскими дебетовыми картами с правом овердрафта, а также кредитными банковскими картами, что позволяет приобретать в пределах установленных лимитов разнообразные товары и услуги в кредит, не обращаясь каждый раз в банк.

Рынок банковских кредитов для государственных финансовых органов незначителен как по своему объему, так и по доле, занимаемой им на банковском кредитном рынке. Ос-

новными кредитными продуктами этого сегмента банковского кредитного рынка являются:

- кредиты под кассовый разрыв между доходами и расходами бюджета;
- кредит для покрытия бюджетного дефицита;
- кредиты для финансирования целевых программ социально-экономического развития регионов. Технология выдачи этих кредитов: разовая выдача или в порядке открытия невозобновляемой кредитной линии. В качестве заемщиков выступают: Министерство финансов РФ, финансовые органы субъектов РФ и местных органов власти.

Одновременно названные финансовые органы оказывают косвенную кредитную поддержку банкам, выступая в роли гарантов для них по инвестиционным кредитам и кредитам малому и среднему бизнесу. Гарантийный механизм можно рассматривать как инструмент денежно-кредитной политики, стимулирующий кредитные вложения банков в экономику. Однако в отличие от западных стран, где на правительственные гарантии приходится 40–60% всех средств, выделяемых государством на поддержку банковской системы и бизнеса, в России система государственных гарантий пока только развивается.

Межбанковский кредитный рынок. Межбанковский кредит представляет собой экономические отношения между банками по поводу купли-продажи ресурсов на условиях возвратности, срочности и платности. Сделки осуществляются на одном из сегментов банковского кредитного рынка – рынке МБК. Межбанковское кредитование осуществляется, как правило, в рамках имеющихся корреспондентских отношений между банками. Особенностью межбанковского кредитного рынка является то, что банки периодически выступают на нем то в роли кредиторов, то в роли заемщиков (дебиторов) в зависимости от складывающихся обстоятельств. Другой особенностью межбанковского кредитного рынка является то, что на нем кредиты выдаются только в форме безналичных денег.

Межбанковские кредиты способны оказывать большее или меньшее влияние на экономику страны, включая ее реальный сектор, поскольку они помогают расширять ресурсную базу конкретных кредитных организаций. Однако в условиях российской экономики эта потенциальная возможность межбанковского кредитного рынка предельно ограничена. На передний план выдвинулись другие функциональные свойства межбанковского кредитования, в частности его свойство перераспределять банковские ресурсы между сегментами фи-

нансового рынка, которое непосредственно корреспондируется с потребностями самих банков-заемщиков в обеспечении собственной ликвидности.

Следует различать два уровня межбанковского кредитного рынка: первый уровень отражает движение средств между Центральным банком и коммерческими банками (т.е. движение по вертикали), а второй уровень характеризует движение средств на возвратной основе между самими коммерческими банками (т. е. движение по горизонтали).

Банки во всем мире рассматривают межбанковские кредиты второго уровня как альтернативный источник рефинансирования и предпочитают в первую очередь обращаться к своим партнерам по рынку и лишь затем к Центральному банку, как кредитору последней инстанции.

Межбанковский кредитный рынок играет большую роль в экономике. Он выполняет следующие функции:

- оперативное перераспределение ресурсов внутри банковского сектора (от банков, имеющих излишек денежных средств, к банкам, которые испытывают их недостаток);

- ускорение процесса мультипликации кредитов;

- обеспечение трансформации (перетока) денежных потоков между различными секторами (сегментами) финансового рынка;

- регулирующая функция: она проявляется в том, что посредством межбанковского рынка происходит регулирование ликвидности банковской системы, а через нее – и всей экономики в целом;

- функция ценообразования реализуется через установление процентной ставки межбанковского рынка;

- информационная функция: реализуется посредством информирования участников рынка об отдельных параметрах уже совершенных или планируемых сделок и, следовательно, позволяет банкам сделать правильные выводы относительно возможности и стоимости своих мероприятий по привлечению или размещению ресурсов на рынке МБК.

Кредиты Банка России. В соответствии со ст. 28 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» при недостатке средств для кредитования клиентов и выполнения принятых на себя обязательств кредитные организации могут обращаться в Центральный банк Российской Федерации за получением кредитов. Центральный банк Российской Федерации является для них кредитором последней инстанции, он организует систему рефинансирования.

Таким образом, в данном случае межбанковские кредитные отношения строятся по вертикали, т.е. между Банком России, который представляет собой первый уровень банковской системы страны, и коммерческими банками, составляющими второй уровень банковской системы. Этот сегмент межбанковского кредитного рынка выполняет следующие функции:

- воздействие на денежно-кредитную сферу для достижения целей денежно-кредитной политики центрального банка и государства;
- регулирование текущей банковской ликвидности;
- обеспечение устойчивости платежной системы;
- пополнение ресурсной базы коммерческих банков для предоставления ими кредитов производительного характера, а также совершения других доходных активных операций;
- предотвращение системных банковских кризисов ликвидности;
- регулирование процентных ставок на банковском кредитном рынке (через ставку рефинансирования).

Исходя из функционального назначения кредиты Банка России можно подразделить на две большие группы.

Первая группа – это кредиты ликвидности, которые удовлетворяют потребность коммерческих банков в денежных средствах для завершения расчетов, т. е. выполнения своих срочных денежных обязательств. К ним относят внутрисдневной кредит, однодневный кредит (овернайт) и ломбардный кредит краткосрочного характера. Ломбардный кредит обладает определенными особенностями, отличающими его от других кредитов ликвидности Банка России, к которым относятся:

- возможность аннулирования уже поданных заявок на участие в аукционе;
- возможность досрочного погашения выдаваемого кредита;
- начисление процентов при досрочном погашении за действительный срок пользования.

Вторая группа – кредиты, предназначенные для расширения кредитных вложений в реальный сектор экономики (под залог векселей или прав требований по кредитным договорам сферы материального производства; под поручительства других коммерческих банков – финансово устойчивых) сроком не более года.

Все кредиты Банка России можно классифицировать по различным признакам. Современная классификация кредитов, исходя из действующих на данный момент правил, условий их предоставления выглядит следующим образом.

Кредитные сделки на этом подsegmente межбанковского кредитного рынка оформляются либо на основании разового кредитного договора, подписанного Банком России и кредитной организацией, либо в рамках Генерального кредитного договора (с заключением отдельных кредитных сделок с помощью механизма оферты и акцепта этой оферты Банком России).

Нормативно-правовое регулирование данного рынка представлено на рис. 3.5.



Рисунок 3.5 – **Нормативно-правовое регулирование рынка МБК**

Характерные особенности рынка кредитов Банка России, следующие:

- кредиты этого рынка одновременно являются одним из инструментов реализации Банком России денежно-кредитной политики, и, соответственно их объемы и условия должны отвечать задачам ДКП на тот или иной год;

- трудности доступа коммерческих банков к кредитам рефинансирования. Для их получения коммерческие банки должны отвечать следующим требованиям: быть отнесены по финансовой устойчивости к первой или второй категории (по методике Банка России);

- выполнять обязательные экономические нормативы, регулирующие деятельность банков; не иметь недовзноса в фонд обязательных резервов; не иметь просроченной задолженности по ранее полученным от ЦБ РФ кредитам и процентам по ним, а также других просроченных денежных обязательств перед Банком России; не иметь задолженности по платежам в бюджеты всех уровней; иметь достаточное обеспечение по кредитам; предоставить Банку России право на беспорочное списание средств со своего корреспондентского счета, открытого в РКЦ, в погашение выданного кредита при наступлении установленного срока;

- предоставление кредитов в основном сверх краткосрочного характера для поддержания ликвидности банков (т. е. кредитов первой группы);

- отсутствие возможности пролонгации выданных кредитов;

- лимитирование выдачи каждого вида кредита (каждому банку устанавливаются индивидуальные лимиты кредитования);

- наличие жестких требований, предъявляемых ЦБ РФ к формам и видам обеспечительных обязательств по своим кредитам.

3.3. Рынок ипотечного кредитования

Ипотечное кредитование представляет собой целостный механизм реализации отношений, возникающих по поводу организации, продажи и обслуживания ипотечных кредитов.

Особенности недвижимого имущества как предмета залога, с одной стороны, повышают надежность обеспечения, с другой стороны, вызывают определенные требования к оформлению договора залога. В частности, недвижимое иму-

щество должно быть застраховано (банки могут рекомендовать застраховать не только само недвижимое имущество, но и право собственности на него, а также жизнь и здоровье заемщика); его оценка должна быть произведена независимым оценщиком; права на недвижимое имущество должны быть зарегистрированы в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним (там же регистрируется и договор залога).

Ипотечное кредитование проводится на долгосрочный период. Договор кредитора и должника об установлении ипотеки может быть оформлен специальным документом - *закладной*.



Закладная – именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права ее владельца: право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого обязательства; право залога на имущество, обремененное ипотекой.

Более высокие затраты и более длительные сроки оформления ипотечного договора по сравнению с другими видами кредитов делают нецелесообразным его получение на короткий период. Поэтому ипотечные операции имеют долгосрочный характер, который предполагает создание различных инструментов ипотечного кредитования и определенную специфику формирования ресурсов. Договор кредитора и должника об установлении ипотеки может быть оформлен специальным документом – *закладной*.

Закладная может храниться у кредитора как обеспечение обязательств должника, может быть реализована на вторичном рынке с целью привлечения ресурсов, на ее основе (точнее, на основе пула закладных) могут быть выпущены ипотечные ценные бумаги. Кроме того, ипотечный кредит может быть выдан в форме закладной. Доля закладных, рефинансируемых на вторичном рынке, зависит от модели ипотечного кредитования, которая преимущественно используется в данной стране в определенный исторический период.



Ипотечный кредит – это долгосрочное обязательство заемщика, исполнение которого обеспечивается залогом недвижимого имущества (ипотекой).

Рынок ипотечного кредитования, как и все финансовые рынки, делится на *первичный и вторичный*. Первичный рынок охватывает деятельность кредитных институтов по кредитованию юридических и физических лиц под залог объектов недвижимости. На вторичном рынке происходит возобновление кредитных ресурсов, с помощью которых потом можно выдать кредит следующему заемщику.



Рынок ипотечного кредитования – это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе выдачи, обслуживания, рефинансирования ипотечных кредитов и обеспечения надежности проведения сделок.

В качестве объекта купли-продажи на данном рынке выступают особые финансовые инструменты: обязательства, обеспеченные ипотекой, в том числе ипотечные кредиты, заложенные, ипотечные ценные бумаги и их производные. Круг участников при ипотечном кредитовании значительно шире, чем при других видах кредитования.

В процессе выдачи и обслуживания ипотечного кредита участвуют не только кредиторы и заемщики, но и страховые, риелторские компании, строительные организации, компании по оценке недвижимости, ипотечные брокеры, кредитные бюро, коллекторские агентства.

Страховые компании в рамках ипотечного кредитования предлагают следующие страховые продукты: страхование жизни и потери трудоспособности заемщика, страхование риска утраты и повреждения квартиры – предмета залога, страхование права собственности владельца квартиры, страхование ответственности. Страховые компании на рынке ипотечного кредитования могут участвовать не только в качестве страховщика, но и в роли кредитора по схеме накопительного страхования.

Риелторские организации активно сотрудничают с коммерческими банками на рынке ипотечного кредитования: осуществляют подбор квартир для заемщика и юридическое сопровождение сделок, согласовывают сделки с недвижимостью в случае необходимости с органами опеки и попечительства; обеспечивают надежность и безопасность сделок. В случае невыполнения заемщиком своих обязательств они проводят рыночную и ликвидационную оценку недвижимого имущества; осуществляют реализацию залогов. Они также могут оказывать уполномоченным сотрудникам банка консультац-

онные услуги по различным вопросам, связанным с недвижимым имуществом и сделками с ним; предоставлять информацию о динамике развития рынка недвижимости в регионе и т. п.

Сотрудничество со страховыми компаниями и риелторскими организациями позволяет снизить риски ипотечных операций. Усиление их координации и консолидации содействует укреплению их позиций на ипотечном рынке.

Основными участниками вторичного рынка ипотечного кредитования являются организации, осуществляющие и (или) сопровождающие эмиссию ипотечных ценных бумаг или их производных: эмитенты, организаторы выпуска, организации, обслуживающие ипотечные кредиты, рейтинговые агентства, организации, осуществляющие кредитную поддержку секьюритизационной сделки, инвесторы и т. п.

Таким образом, рынок ипотечного кредитования следует рассматривать в рамках взаимодействия между рынком банковских услуг, рынком недвижимости, рынком страхования и рынком ценных бумаг и их производных. Уровень развития ипотечного рынка напрямую зависит от уровня развития данных рынков. Они являются взаимосвязанными и взаимозависимыми элементами единой ипотечной системы в стране. В свою очередь, рынок ипотечного кредитования также можно рассматривать как необходимый элемент вышеуказанных рынков.

Эффективное взаимодействие всех участников процесса ипотечного кредитования обеспечивает государство посредством создания благоприятных условий для проведения ипотечных операций, и прежде всего их правовой основы. Кроме того, органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним, нотариаты, паспортные службы, органы опеки и попечительства, юридические консультации и т. п. осуществляют государственную поддержку всех участников ипотечного рынка и контроль за их деятельностью. Для успешного функционирования ипотечного кредитования существенное значение имеет существующая в стране система налоговых льгот, система подготовки квалифицированных кадров и т. д.

Только при взаимодействии всех элементов системы ипотечного кредитования появляется возможность, во-первых, снизить риски ипотечных кредиторов и тем самым повысить доступность ипотечных кредитов, во-вторых, повысить надежность ипотечных облигаций и благодаря этому привлечь дополнительные источники кредитования.

Рынок ипотечного кредитования также может быть классифицирован в зависимости от типа недвижимости, выступающей в качестве залогового обеспечения: земельные участки, жилая, доходная, коммерческая, промышленная недвижимость и т.п. Существуют определенные требования, предъявляемые к залогам отдельных видов недвижимого имущества.

В качестве *предмета залога* по ипотечному кредиту могут выступать: земельные участки, предприятия, а также здания, сооружения и иное имущество, используемое в предпринимательской деятельности, которое прочно связано с землей; воздушные, морские суда и суда внутреннего плавания; космические объекты; жилые дома, отдельные квартиры и части жилых квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат; дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения.

Предметом ипотеки может быть как готовое недвижимое имущество (созданное, находящееся или находившееся какое-то время в эксплуатации), так и строящееся (т. е. незаконченное строительство). Ипотечные кредиты предоставляются под залог как уже имеющейся недвижимости, так и под залог приобретаемой недвижимости.

Обеспечением ипотечного кредита могут служить: один объект недвижимости, его неделимая часть, несколько объектов или несколько частей одного и того же объекта недвижимости (общая закладная). Также вместе с недвижимым имуществом может быть заложено оборудование, являющееся частью недвижимости, или предметы личной собственности, прилагаемые к недвижимости (комплексная закладная).

Под один и тот же объект недвижимости может быть выдано несколько ипотечных кредитов. При этом общая сумма долга по всем кредитам, выданным под обеспечение одного объекта недвижимости, как правило, не должна превышать 70–80% его оценочной стоимости.

Недвижимое имущество способно выполнять различные функции, выступая и как предмет потребления, и как составная часть реальных активов, используемых в процессе хозяйственной деятельности. В зависимости от функционального назначения все объекты недвижимости могут быть разделены на два основных типа: жилая недвижимость и коммерческая недвижимость. В свою очередь коммерческая недвижимость может быть также разделена на недвижимость, приносящую доход (собственно «коммерческая недвижимость»), и недвижимость, создающую условия для хозяйственной деятельности (так называемая индустриальная недвижимость, включая зе-

мельные участки сельскохозяйственного назначения). Объекты коммерческой недвижимости имеют более высокую ликвидность по сравнению с индустриальными объектами. Коммерческая недвижимость, как правило, арендуется, а индустриальная находится в собственности.

К залогу отдельных видов недвижимого имущества предъявляются определенные требования.

Земельный участок сельскохозяйственного назначения, передаваемый в залог, должен быть оборотоспособным³, и его площадь не должна быть меньше минимального размера, установленного нормативными актами субъектов РФ и нормативными актами органов местного самоуправления для земель различного целевого назначения и разрешенных к использованию.

По договору ипотеки земельный участок закладывается как единое целое вместе со всеми принадлежностями (неотделимыми от участка сооружениями и устройствами, обеспечивающими поддержание плодородия почвы и сам процесс сельскохозяйственного производства).

Ипотека (залог) здания или сооружения допускается только с одновременной ипотекой по тому же договору земельного участка (или части этого участка, функционально обеспечивающей закладываемый объект), на котором находится это здание или сооружение, или принадлежащего залогодателю права аренды этого участка или его соответствующей части.

Предприятие как единый имущественный комплекс принимается в качестве объекта недвижимости как сложный и неделимый объект, составляющий единое экономическое целое, включающий в себя недвижимое имущество: здания, сооружения вместе с землей; неимущественные права, необходимые для осуществления определенной предпринимательской деятельности (права требования, патенты и другие исключительные права), а также долги предприятия. В состав заложенного имущества предприятия включаются: приобретенное им имущество; произведенные залогодателем улучшения имущества; а также приобретенные предприятием в период ипотеки долги.

Ипотекой предприятия может быть обеспечено денежное обязательство, сумма которого составляет не менее половины стоимости активов предприятия, подлежащее исполнению не ранее чем через год после заключения договора ипотеки. Передача предприятия в ипотеку допускается при наличии согласия собственника имущества предприятия или уполномоченного им органа либо на основании решения органа, упол-

номоченного учредительными документами предприятия. Не допускается передача в ипотеку предприятия, в отношении которого возбуждено дело о банкротстве или принято решение о ликвидации или реорганизации.

К ипотеке жилых домов и квартир законодательство предусматривает особые требования:

- при ипотеке квартиры в многоквартирном жилом доме, части которого находятся в общей долевой собственности залогодателя и других лиц, заложенной наряду с жилым помещением считается соответствующая доля в праве общей собственности на жилой дом;

- ипотека жилого дома или квартиры, находящихся в собственности несовершеннолетних граждан, ограниченно дееспособных или недееспособных лиц, над которыми установлены опека или попечительство, не может быть совершена без предварительного разрешения органа опеки;

- обращение залогодержателем взыскания на заложенные жилой дом или квартиру и реализация этого имущества являются основанием для прекращения права пользования ими залогодателем и любыми иными лицами, проживающими в таком жилом доме или квартире.

При залоге недвижимого имущества (независимо от его функционального назначения) необходимо соблюдать следующие требования:

- недвижимое имущество, служащее в качестве залога, должно обладать такими характеристиками, как приемлемость и достаточность. Приемлемость залога характеризует долговременность его хранения, потребительский спрос на него и быстроту реализации. Достаточность залога характеризует возможность покрыть за счет него не только сумму основного долга по кредиту, но и процентов за его использование, а также расходов, связанных с судебными издержками;

- залогодателем может быть как сам должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, так и лицо, не участвующее в этом обязательстве (третье лицо);

- предмет ипотеки (недвижимое имущество) должен принадлежать залогодателю на праве собственности или на праве хозяйственного ведения. Предметом ипотеки также может быть право аренды на недвижимое имущество.

При ипотечном кредитовании значительную роль играет выбор *финансовых инструментов и технологий*, применяемых на различных этапах кредитного процесса. Инструменты ипотечного кредитования определяют форму организации денежного потока по долгосрочному ипотечному кредиту.



Инструменты ипотечного кредитования – кредиты, предполагающие определенный механизм расчета платежей заемщика по кредиту, который включает способы погашения основного долга и уплаты процентов по кредиту.

Платежи по ипотечному кредиту могут осуществляться ежемесячно, ежеквартально, ежегодно и т.д., вплоть до однократных. Вид ипотечного инструмента в основном определяется схемой и структурой выплат. Их выбор определяется: общей экономической ситуацией, развитостью ипотечных операций в стране (в частности, объемом ипотечных операций, наличие соответствующей инфраструктуры), финансовыми возможностями и желаниями участников сделок (кредиторов и заемщиков), видом операции (например, продажа жилого дома, отягощенного ипотекой, покупка недвижимости с целью дальнейшей продажи, субсидированные кредиты, а также более сложные схемы); целью, которую стараются достичь кредитор (максимально дешево рефинансировать кредит без привлечения дополнительных гарантий, снизить риск колебаний рыночных процентных ставок) или заемщик (снизить кредитную нагрузку в первые периоды кредитования, быстро погасить кредит, уменьшив при этом общие процентные выплаты).

Правильный выбор и применение инструментов ипотечного кредитования в значительной степени определяют эффективность ипотечных операций, снижение рисков, повышение доступности ипотечных кредитов, их ликвидность.

Кредиты со стандартным аннуитентным ипотечным платежом (fixed-rate, level-payment, fully-amortized mortgage) были исторически первым видом ипотечных займов, самым распространенным в мировой практике до начала 90-х гг. прошлого столетия. График платежей построен таким образом, что заемщик в течение всего срока займа ежемесячно выплачивает равную сумму, которая зависит от срока кредитования, процентной ставки, количества платежных периодов и рассчитывается по формуле:

$$\Pi = \frac{Skxi}{1-(1+l)^{-n}}, \quad (3.1)$$

где

Π – размер ежемесячного аннуитетного платежа по кредиту, включающего платежи по основному долгу и проценты;

S_k – сумма кредита; n – число платежных периодов (месяцев при ежемесячном погашении);

i – процентная ставка за соответствующий период (в месяц).

В первые годы большую часть долга составляют проценты, поскольку сумма долга еще очень велика. Постепенно доля процентов снижается, так как проценты начисляются на остаток невыплаченной суммы по кредиту.

Ипотечные кредиты с постоянными аннуитетными платежами называются стандартными, традиционными, базисными. На основе данного инструмента построено множество ипотечных технологий, например ипотечные кредиты с увеличивающимися платежами, ипотечные кредиты с индексацией долга, которые будут рассмотрены ниже.

Кредиты с фиксированными выплатами основной суммы долга (дифференцированный платеж, пружинная ипотека) – ежемесячный платеж по данному виду ипотечного кредита также разбивается на две части, одна из которых идет на погашение кредита, а другая – на уплату начисленных за месяц процентов. При этом часть, идущая на погашение основного долга, остается неизменной, а идущая на уплату процентов – с каждым месяцем уменьшается. Соответственно уменьшается и общий ежемесячный платеж по кредиту, что снижает нагрузку на заемщика. Соотношение платежей в счет основной суммы долга и процентов по аннуитетному и по дифференцированному платежам показано на рис. 3.6.

Кредиты с «шаровыми» платежами (balloon mortgage) – платежи по кредиту предусматривают крупный итоговый платеж по долгу. Возможен вариант разбивки разового платежа, когда итоговая выплата осуществляется несколькими крупными платежами, условно попадающими под общий платеж.

Ипотечные кредиты с «шаровым» платежом могут быть структурированы различным образом в зависимости от времени выплаты процентов: в течение кредитного периода или в конце срока вместе с основной суммой долга. Кроме того, ежемесячный платеж может включать не только процентные платежи, но и часть платежа в счет основной суммы долга.

Ипотечные кредиты с нарастающими платежами имеют несколько разновидностей, которые можно разбить на две группы (в зависимости от задачи, которую они выполняют). *Первая группа* кредитов дает возможность заемщику снизить кредитную нагрузку в начальные периоды кредитования. В течение, например, первых трех лет платежи по ним остаются низкими, однако по окончании льготного периода они дости-

гают уровня, позволяющего полностью амортизировать кредит. *Вторая группа* кредитов дает возможность быстрее погасить кредит, уменьшив при этом процентные выплаты.

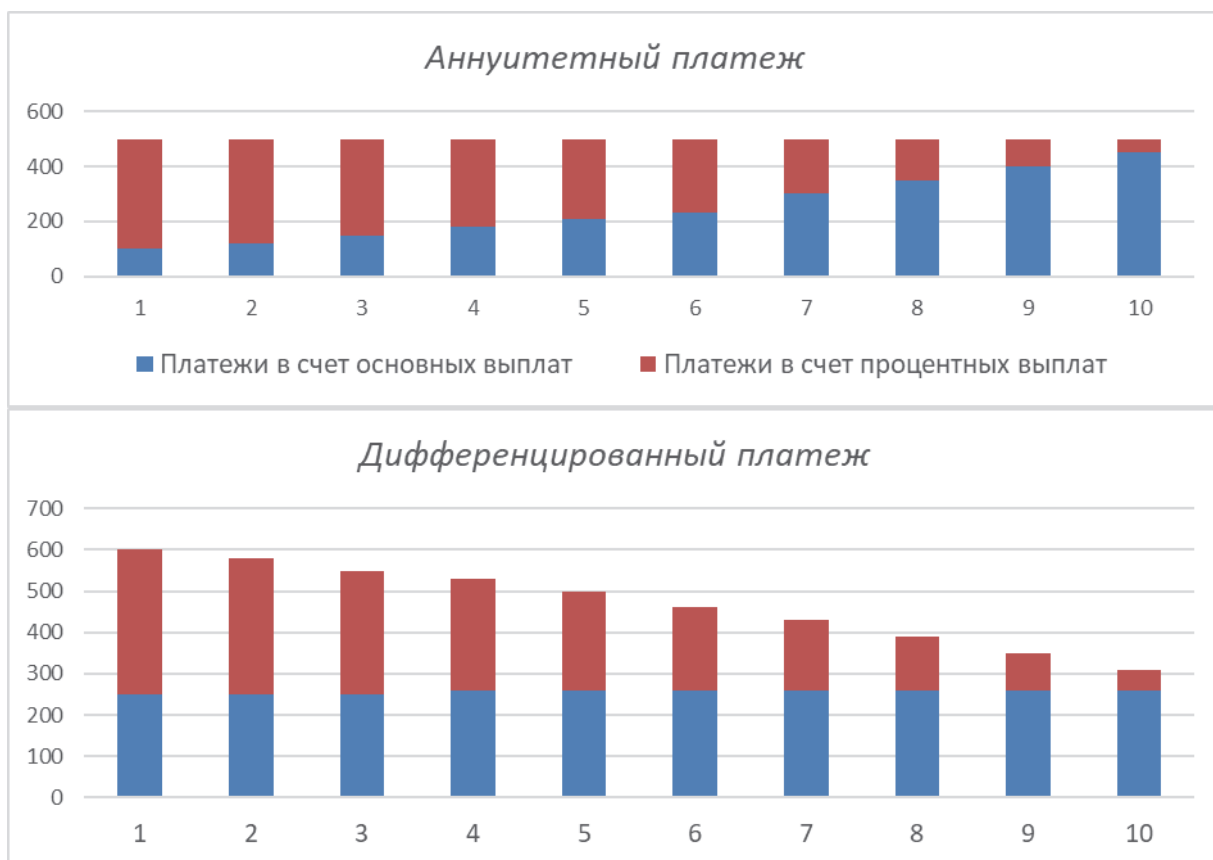


Рисунок 3.6 – Соотношение платежей в счет основной суммы долга и процентов по аннуитетному и дифференцированному платежам

Ипотечные кредиты с индексацией непогашенной суммы долга позволяют производить погашение кредита одинаковыми платежами в реальных суммах при изменении номинальных величин. Непогашенная сумма долга корректируется на основе выбранного индекса: потребительских цен, доллара США, стоимости потребительской корзины, минимальной заработной платы, других финансовых индексов, отражающих динамику инфляции. При этом корректировка остатка кредитного долга может проводиться ежемесячно, а корректировка ежемесячного платежа – ежегодно, после чего происходит перерасчет дальнейшего графика платежей (изменяется величина ежемесячного платежа в зависимости от изменения выбранного индекса).

Ипотечный кредит с двойной индексацией позволяет более равномерно распределить риски между заемщиком и кредитором, он используется для обеспечения доступности кредита и его возвратности. В данном случае индексации подлежит не только непогашенная сумма долга, но и ежемесячные платежи заемщика, которые могут корректироваться в соответствии с изменением выбранного показателя дохода, например средней величины заработной платы. В случае если финансовый индекс, отражающий динамику инфляции, будет расти быстрее, чем индекс дохода, срок кредита становится неопределенной величиной, и в некоторых случаях, несмотря на своевременные платежи заемщика, его долг будет увеличиваться.

Ипотечный кредит с переменной процентной ставкой (*adjustablerate mortgage, ARM, или variable rate mortgage, VRM*) – кредит с автоматически изменяющейся кредитной ставкой, отражающей движение выбранных и зафиксированных в договоре ставок финансового рынка или инфляционных индексов. Первоначально ставка устанавливается на более низком уровне, чем фиксированные ставки по аналогичным кредитам.

В дальнейшем ставка может меняться в соответствии: с базовыми рыночными ставками (например, со ставкой по краткосрочным кредитам); средней ставкой по жилищным кредитам; со ставкой привлечения финансовых средств (например, с процентной ставкой по федеральным ценным бумагам и т. п.); с определенными экономическими индексами, непосредственно связанными с процентными ставками (инфляция, индекс цен, индекс заработной платы и т.п.).

Корректировка изменяющейся процентной ставки производится в определенный договором срок – 6, 12 или 24 месяца, а также в пределах от 1 месяца до 5 лет. Остаток долга по долгосрочному кредиту пересчитывается уже исходя из новой процентной ставки, в соответствии с чем новый график платежей всегда рассчитывается на основе необходимой положительной амортизации кредита.

Данный инструмент защищает кредитора от колебаний рыночных процентных ставок (риска процентной ставки), при этом всегда обеспечивая ему достаточный доход по данному виду операций. Вместе с тем при применении данного инструмента возникает опасность увеличения кредитного риска, так как будущие кредитные выплаты по ипотеке с переменными процентными ставками достаточно сложно предсказать. В связи с крайне опасным характером инструмента с пере-

менной процентной ставкой существуют различные пути его модификации. В частности, введение процентного ограничителя, который может быть установлен в виде ограничения максимально (и (или) минимально) допустимой величины, которую может достичь переменная ставка, или максимального приращения процентных пунктов к первоначальной ставке, ограничивающих плавающую ставку в течение месяца, года, всего срока кредитования.

Ипотека с дисконтом (buy down permanent) – ипотека с пониженной ставкой по кредиту, выплачиваемой заемщиком в обмен на повышенный дисконт. Сумма, которую в действительности получает заемщик, меньше суммы, указанной в договоре, на величину дисконта (ежемесячный платеж рассчитывается исходя из суммы кредита, которая превышает сумму, получаемую заемщиком, на величину дисконта). Дисконт может выражаться в пунктах (процентах) или в денежной сумме. Существует также двойной дисконт – определенные денежные средства суммируются с процентным дисконтом.

Ипотечные кредиты, предусматривающие финансовый интерес кредитора, предполагают компенсацию кредитору потерь при льготном кредитовании или предоставлении иных льгот для заемщика в форме отсрочки выплаты процентов или основного долга, увеличение или уменьшение сроков кредитования. Кредитор предоставляет кредит под более низкую процентную ставку в обмен на долю в возрастании стоимости недвижимости либо долю в текущем доходе, которая может быть определена в процентах от регулярных денежных поступлений. Возможно участие кредитора в получении доходов от недвижимости в течение как всего периода кредитования, так и иного определенного договором срока.

Ипотечные кредиты с обратным аннуитетом (reverse annuity mortgage) – предназначены в основном для пенсионеров как дополнительное финансирование жизни владельцев недвижимости (пожизненная рента). Заемщик получает кредит, который гасит последующей передачей прав на недвижимое имущество. Кредит может быть выдан единовременно или по частям (ежемесячно или в несколько приемов). В соответствии с договором рента может быть срочной и бессрочной. При повышении стоимости недвижимости, удостоверенной независимой оценкой, возможно внесение дополнительных платежей заемщику, что целесообразно оговорить в контракте.

Финансовая сделка по продаже недвижимости с правом пожизненного проживания (life estate transaction) – в отличие

от ипотеки с обратным аннуитетом, право собственности на недвижимость переходит к кредитору не после окончания срока кредитования (или смерти собственника), а непосредственно в момент заключения договора.

Кредитные линии, обеспеченные жильем (home equity revolving loans), – залог недвижимости для обеспечения кредитной линии, действующей в течение длительного периода времени, которая используется на потребительские нужды заемщика. Процент выплачивается только на кредит, который используется. Обычно процентная ставка периодически пересматривается. Предоставляемый кредит хотя и не используется на финансирование недвижимости, все же обеспечен недвижимой собственностью, поэтому проценты по нему исключаются из налогооблагаемого дохода подобно ипотечным кредитам, только с некоторыми ограничениями.

В Российской Федерации практически все ипотечные кредиты предусматривают аннуитетные платежи. Примерно на каждые 20–25 ипотечных кредитов приходится лишь один с дифференцированной схемой погашения. Выбор между аннуитетными и дифференцированными платежами для заемщиков предлагают следующие банки: Газпромбанк, Санкт-Петербург, Сургутнефтегаз, Балтинвестбанк, Петрокоммерц, Россия. Ряд банков предлагают кредиты с переменной процентной ставкой (например, по ипотечному продукту АИЖК «Переменная процентная ставка» размер процентной ставки зависит от ставки рефинансирования Центрального банка РФ) и кредиты в иностранной валюте.

Возрождение системы ипотечного кредитования в Российской Федерации началось в начале 90-х гг. прошлого столетия. Необходимость ее создания была связана со следующими факторами: острота жилищной проблемы, снижение объемов бюджетного финансирования жилищного строительства, неспособность большинства населения за счет своих средств приобрести жилплощадь. В связи с этим получило развитие ипотечное жилищное кредитование.

С 1993 г. ипотечное жилищное кредитование становится составной частью государственной жилищной политики.

После 2005 г. совершенствование ипотечного законодательства продолжалось. Неоднократно вносились изменения в Федеральные законы «Об ипотеке» и «Об ипотечных ценных бумагах» и другие законодательные акты. Разрабатываются и совершенствуются льготные программы ипотечного кредитования как на федеральном, так и на региональном уровнях.

На рассмотрении Государственной думы находятся законопроект «О стройсберкассах» (с 1993 г.) и «О секьюритизации».

При построении системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации за основу была принята двухуровневая модель (американская). С целью создания вторичного рынка ипотечных кредитов Правительством Российской Федерации в 1996 г. было создано Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК).

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию является открытым акционерным обществом со 100%-ным государственным капиталом. Его единственным акционером является Правительство РФ в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом. С 2003 г. агентство было включено в список 18 «приоритетных» компаний с государственным участием.

Целью деятельности агентства является формирование системы рефинансирования долгосрочных ипотечных жилищных кредитов; разработка и внедрение стандартизации на различных уровнях и в различных сегментах ипотечного рынка; создание инфраструктуры ипотечного рынка, стимулирование его роста и распространения во всех регионах России; извлечение (получение) прибыли от коммерческой деятельности.

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию ведет свою деятельность во всех регионах страны через своих региональных партнеров – участников системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов. Это:

- региональные операторы агентства;
- сервисные агенты;
- банки – первичные кредиторы;
- страховые компании;
- оценочные компании.

Система рефинансирования АИЖК включает 81 регионального оператора и 75 сервисных агентов. Ипотечные кредиты по стандартам АИЖК выдаются в 80 регионах России.

Банки – первичные кредиторы осуществляют выдачу ипотечных кредитов и являются первичными владельцами стандартных закладных.

Региональные операторы выкупают стандартные закладные у банков – первичных кредиторов и формируют пулы закладных для передачи агентству.

Сервисные агенты осуществляют выдачу ипотечных кредитов (кредитные организации) или, если это не кредитная ор-

ганизация, выкупают стандартные закладные у банков и формируют пулы закладных для передачи агентству.

Агентство выкупает пулы стандартных закладных у региональных операторов, сервисных агентов и первичных кредиторов, обеспеченные страховым покрытием и произведенной оценкой предмета ипотеки, с целью последующей секьюритизации, т.е. выпуска эмиссионных ипотечных ценных бумаг.

Операции на рынке ипотечного жилищного кредитования можно разделить на три группы:

- выдача и обслуживание ипотечных кредитов на приобретение жилой недвижимости;
- переуступка прав требований по ипотечным кредитам коммерческими банками – первичными кредиторами;
- выпуск ипотечных ценных бумаг.

Выдача и обслуживание ипотечных кредитов на приобретение жилой недвижимости. Выдачей ипотечных кредитов занимаются коммерческие банки.

Сумма ипотечного кредита определяется двумя критериями: платежеспособностью заемщика и стоимостью приобретаемой недвижимости. Сумма кредита может быть повышена за счет увеличения срока кредитования. Однако увеличение срока кредита становится целесообразным только до определенного момента.

В течение кредитного периода кредитор следит за своевременностью выполнения заемщиком своих обязательств, а также имеет право контролировать состояние недвижимого имущества, служащего обеспечением по кредиту даже в случае продажи закладной (переуступки прав требования по ипотечному кредиту).

С целью повышения доступности ипотечных кредитов Агентство по ипотечному жилищному кредитованию разработало ряд ипотечных программ: «Стандартный», «Новостройка», «Переменная ставка», «Малоэтажное жилье», «Военная ипотека», «Материнский капитал», «Залоговое жилье».

3.4. Рынок микрофинансирования

Микрофинансирование является инструментом экономического развития, доказавшим свою эффективность во многих странах мира. На данный момент нет единственного определения микрофинансирования. Во многих случаях различие между микрофинансированием и другими формами финансирования проводится в зависимости от максимального размера ссуды (или другой финансовой услуги) конечным кли-

ентам. Так как единого стандарта не существует, в соответствии со спецификой рынка и страновым признаком необходимо отметить следующее: в развивающихся странах в качестве максимальной суммы обычно называют сумму в \$500 США (но на практике она нередко достигает \$1 тыс. и выше), а в промышленно развитых – от 5 тыс. до 10 тыс. обычно считается микрозаймом. В России под микрозаймом понимают заем в размере до 1 млн руб.

Как правило, программы микрофинансирования направлены на решение следующих задач:

- финансирование стартующих предпринимателей;
- венчурное кредитование как стартующего бизнеса, так и рискованных проектов уже функционирующего бизнеса;
- расширение доступа к внешним источникам финансирования предпринимателей – собственников небольшого бизнеса и не имеющих возможности воспользоваться традиционным банковским кредитованием. В качестве причин, ограничивающих доступ к традиционному кредитованию, могут выступать различные обстоятельства: общая ориентированность банковской системы на работу с крупными клиентами, отсутствие залогового, гарантийного обеспечения у потенциального клиента, недостаточная для банков прозрачность бизнеса, неприемлемые условия по оформлению и получению кредита и т. д.;
- финансирование социально незащищенных слоев населения, желающих открыть свой бизнес, но не имеющих доступа к традиционным источникам получения денежных средств. Речь прежде всего идет о женщинах, безработных, о населении с низким уровнем дохода.

Под услугами микрофинансовых институтов (МФИ) в узкой трактовке понимается только выдача небольших денежных займов (ссуд), а в более широкой – «микрофинансовая услуга» включает в себя, помимо кредитования, операции по привлечению сбережений, страхование, осуществление платежей и ряд других финансовых услуг, а также некоторые социальные услуги, по сути выступающие услугами-комплементариями, добавочным продуктом к финансовым услугам. Речь идет о развитии управленческих навыков у клиентов, обучении их правилам и условиям бизнеса, организации и ведению отчетности, в том числе касающейся использования полученных средств. Помимо общественного эффекта, социальные услуги МФИ позволяют добиваться высокой возвратности размещенных средств, в том числе за счет установления доверительных отношений с клиентами.

В макроэкономическом контексте микрофинансирование призвано сгладить социальную напряженность в обществе, повысить уровень жизни населения путем развития и поддержания микро- и малого предпринимательства. В зависимости от социально-экономического уровня страны задачи программ микрофинансирования варьируются. В частности, в беднейших странах Латинской Америки, Африки и Азии микрофинансирование направлено на снижение уровня бедности. В странах с лучшим состоянием экономики – на обеспечение самозанятости и поддержку предпринимателей, не имеющих доступа к банковскому кредитованию. В развитых странах культивирование микрофинансирования не является проблемой «жизни и смерти», здесь оно выступает как сегмент финансирования, дополняющий традиционную систему кредитования, создающий альтернативное пространство и стимулирующий развитие предпринимательства. В том числе и в контексте России представляется, что микрофинансирование имеет направленность не на устранение бедности, а скорее на удовлетворение нужд мелких предприятий, небольших бизнесов.

Функции микрофинансирования следует рассматривать с двух точек зрения: экономической и социальной.



Микрофинансирование – это бизнес, призванный решать социальные задачи; он функционирует на стыке социального развития и коммерческой деятельности.

Таким образом, функции микрофинансирования можно разделить на две группы: *социальные и экономические*.

Социальными функциями микрофинансирования являются следующие:

- сокращение бедности и поддержка предпринимательской инициативы;
- расширение потенциала самозанятости населения;
- декриминализация бизнеса и бизнес-отношений – развитие легальных МФИ, как показывает зарубежная практика, заставляет сокращаться сектор неформального кредитования, в свою очередь получение финансовой услуги означает «повышение прозрачности» деятельности получателя и обучение финансовой дисциплине.

К *экономическим функциям* микрофинансирования можно отнести:

– повышение устойчивости развития мелкого бизнеса и расширение сектора малого предпринимательства – микрофинансирование через повышение доступности финансовых услуг может способствовать созданию финансово независимых, свободно финансируемых, локальных организаций в сфере малого бизнеса;

– повышение качества имеющихся на национальном рынке финансовых услуг, поскольку важной чертой МФИ является восприимчивость к инновациям в части предоставления финансовых услуг. В целом это качество МФИ при адекватном распространении лучшего опыта ведет к общему положительному вектору развития финансовой системы;

– укрепление и расширение всей финансовой системы – микрофинансирование может укрепить существующую систему финансовых институтов как в целом, так и такие ее сегменты, как банковское кредитование, расширяя рынки сбережений и кредита, повышая их рентабельность;

– формирование кредитной истории мелких заемщиков для последующего получения кредитов в банках;

– микрофинансирование само по себе может быть видом бизнеса, способного приносить доход учредителям МФИ и обеспечивать занятость.

По признаку институтов, предоставляющих финансовые услуги для малого и микро-бизнеса, можно выделить *три основных сегмента*:

1) неформальное финансирование (неформальные группы взаимопомощи, «черные ростовщики» и т.п.);

2) специализированное микрофинансирование (специальные микрофинансовые институты);

3) банковское микрокредитование (банки).

Каждому из институтов, формирующих данные сегменты, присущи свои особенности ведения бизнеса и свои требования к заемщику.

Наименьшие формальности возникают при обращении за займом к неформальному ростовщику: он может предоставить кредит даже без письменного соглашения – на основании устной договоренности и даже без четкого залогового обеспечения. Неформальный заем подразумевает, что отношения между ростовщиком и заемщиком лежат фактически за гранью правового поля, а значит, могут регулироваться не правом, а некими обычаями, в связи с чем они в большей степени присущи развивающимся, нежели развитым рынкам.

Значительный сегмент на рынке микрофинансирования занимают специализированные микрофинансовые институты (МФИ).



Микрофинансовым институтом называется небанковская государственная, частная или общественная организация, предоставляющая населению и предпринимателям микрофинансовые услуги в соответствии с действующим законодательством.

К основным принципам деятельности МФИ можно отнести следующие:

- предоставление займов на условиях срочности и возвратности в целях обеспечения финансовой стабильности;
- предоставление займов на условиях платности для покрытия расходов некоммерческих и получения прибыли коммерческими организациями;
- соблюдение законности при взыскании просроченной задолженности;
- обеспечение прозрачности в учете и отчетности сделок по микрофинансированию.

Деятельность коммерческих банков на рынке микрофинансирования отличается от других его участников. Банки имеют более высокий, по сравнению с МФИ, «порог рентабельности», связанный с формальным регулированием и структурой затрат, у них выше минимальный размер кредита, который они могут предоставить с выгодой для себя. Исходя из этого, клиентами банков не могут являться мелкие клиенты, предприниматели, начинающие свой бизнес, не обладающие достаточным залоговым обеспечением, а также планирующие рискованные инвестиции.

Из вышесказанного можно сделать вывод, что коммерческие банки и МФИ имеют разную целевую аудиторию; следовательно, они не являются конкурентами, а лишь дополняют друг друга на рынке кредитования. Однако граница между двумя этими сегментами, выраженная прежде всего в размере кредита, имеет вид не линии, а полосы, в пределах которой они могут как конкурировать за предпринимателей, так и сотрудничать между собой. Нижний предел данной границы определяется наименьшим размером кредита, который может предоставить коммерческий банк в соответствии со своей нормой рентабельности. Верхний предел данной границы зависит от максимального размера кредита, который могут

предоставить МФИ без повышенного риска нарушения их устойчивости. Границы такой полосы могут расширяться.

Зарубежный опыт микрофинансирования. Свой современный облик система микрофинансирования начала приобретать в 1970-е гг. в ходе экспериментов по предоставлению финансовых услуг малоимущему населению в развивающихся странах. Особую роль в этом процессе сыграл Бангладешский проект банка «Грамин» (Grameen Bank), инициированный профессором Мухаммадом Юнусом в 1976 г. в ответ на голод 1974 г. в этой стране. В рамках данного проекта предоставлялись ссуды в размере всего \$25 для разведения домашнего скота, торговли, всякого рода домашних ремесел, а также услуг. Те, кто смог вернуть эту сумму, получали возможность брать более крупную ссуду. К 1983 г. был накоплен достаточный опыт и выявлены перспективы для преобразования банка «Грамин» в независимый банк, специализирующийся на предоставлении финансовых услуг безземельной бедноте, особенно женщинам. Во времена экспериментальной стадии (1976–1983 гг.) число клиентов банка, первоначально не достигавшее и 100 человек, составило более 45 тыс. человек. После создания банка наступил период стабильного роста, в результате чего количество клиентов выросло от 850 тыс. в 1990 г. до более 3 млн человек на сегодняшний день. В 2006 г. за свои успехи на поприще борьбы с бедностью профессор Юнус получил Нобелевскую премию мира.

В настоящее время аналогичная система действует в 28 странах мира – как в развивающихся (Индия, Вьетнам, Мексика, Боливия и др.), так и в индустриальных (Германия, США, Польша, Франция и т. д.). В целом же на сегодняшний момент в мире существует более 36,9 тыс. кредитных союзов, в которых обслуживаются более 112 млн человек. Активы кредитных союзов 91 страны, объединенных Всемирным советом кредитных союзов (WOCCU), составили \$532 млрд. WOCCU был создан в 1971 г. национальными и международными федерациями кредитных союзов из многих стран и имеет координирующие функции. Проекты WOCCU по развитию кредитных союзов осуществляются в странах Африки, Азии, Карибского региона, Центральной и Южной Америки, Европы. С 1990 г. WOCCU реализовал более 300 краткосрочных консультативных проектов, охватывающих широкий спектр операционных потребностей кредитных союзов.

Во многих развивающихся странах законодательство в области микрофинансирования не является окончательно сформированным, условия предоставления микрокредитов

существенно варьируются. В совокупности с потенциальной неустойчивостью кредитного портфеля данные обстоятельства обуславливают значительную рискованность данного вида кредитования.

В странах с развитой экономикой микрофинансирование встроено в систему банковского кредитования при участии государства и является важным фактором поддержки предпринимательства.

Становление рынка микрофинансирования в России. Развитие микрофинансирования в России началось в конце XIX в. с появления первых ссудо-сберегательных обществ. В 1895 г. в России был введен новый тип кредитных учреждений – кредитные товарищества. Будучи, как и ссудо-сберегательные товарищества, всесловными, они имели то важное отличие, что основным капитал их составлялся из ссуд Государственного банка. К началу XX в. кооперативное движение насчитывало более 16 тыс. сообществ с общим числом пайщиков свыше 10 млн человек. Однако деятельность обществ взаимного кредита и других кооперативных кредитных организаций была прекращена в начале 30-х гг., а их функции переданы Государственному банку.

Дальнейшее развитие микрофинансовый сектор в России получил благодаря возрождению кредитных кооперативов (кредитных союзов) в начале 90-х гг. прошлого века. Современную историю развития микрофинансирования в России можно условно разделить на этапы, при этом четкие границы между ними установить достаточно сложно. Рассмотрим три основных этапа развития микрофинансирования в России.

1. Сначала 1990-х по 1994/95 г. – доминирование неформальной системы микрофинансирования, в том числе неформальных операций взаимного заимствования среди отдельных групп предпринимателей, при практически полном отсутствии формальных институтов, зарождение системы кредитных кооперативов, изучение концептуальных основ микрофинансирования, заключавшееся в визитах российских специалистов за рубеж в рамках международных проектов по поддержке малого предпринимательства. В целом это период, когда нормативно правовое поле для деятельности самостоятельных, небанковских МФИ отсутствовало.

2. С 1994 по 1998 г. – пилотный период первых опытов микрофинансирования, заключавшийся в практическом освоении микрофинансовой деятельности самостоятельными небанковскими МФИ, в том числе за счет реализации международных программ (USAID, TACIS, ЕБРР, Общество междуна-

родного развития Дежарден), при стабильно невысоком росте объема рынка формальных микрофинансовых услуг. Несмотря на существование спроса на финансы, период с начала реализации программ микрофинансирования с участием международных организаций до августовского кризиса 1998 г. в целом можно характеризовать как этап стабильного, но незначительного роста объема рынка оказываемых микрофинансовых услуг. В равной степени это касалось и различных типов представленных в России МФИ. На данном этапе созданные небанковские МФИ нарабатывали опыт осуществления микрофинансовых операций, вырабатывали продукты, востребованные рынком.

3. С 1999-2000 гг. до настоящего времени – стабильный, относительно высокий рост объема рынка микрофинансовых услуг, а также числа МФИ, появление интереса у отдельных банков к рынку микрофинансирования, активное развитие кредитной кооперации и ее частичная переориентация на рынок микрозаймов, на малый бизнес. Это период официального признания микрофинансирования. Включение его как инструмента поддержки малого предпринимательства в федеральную программу, развитие микрофинансирования государственными фондами поддержки малого предпринимательства за счет средств Федерального фонда поддержки малого предпринимательства и методической поддержки Фонда «Евразия», активизация донорских программ. В это время произошло завершение формирования базового нормативно-правового поля для деятельности МФИ.

Некоторые эксперты выделяют еще один – четвертый этап, начинающийся в настоящее время: этап институционального оформления микрофинансового сектора, характеризующийся интенсивным информационным освещением микрофинансирования, тиражированием передового опыта, активным распространением концепции самокупаемости МФИ. Главное – начинает формироваться инфраструктура сектора (консалтинговые, обучающие, маркетинговые услуги, экспертиза, лоббистская деятельность), проводятся исследования перспектив взаимодействия с другими секторами экономики (банками, госсектором, промышленностью, общественными и профсоюзными объединениями, научно-образовательными учреждениями), реализуется и освещается в СМИ пилотная практика такого взаимодействия.

Участники рынка микрофинансовых услуг. К основным потребителям микрофинансовых услуг относятся наиболее значимые в социальном и экономическом контексте группы –

это субъекты микро и малого предпринимательства, индивидуальные предприниматели, малообеспеченное и сельское население. Существующие МФИ, предоставляющие услуги микрофинансирования, в соответствии с действующим законодательством могут легитимно функционировать в различных организационно-правовых формах (таблица 3.3).

Таблица 3.3 – **Основные типы микрофинансовых институтов в России**

Тип организации	Законодательство	Основные источники финансирования
<i>Не регулируются Центральным банком Российской Федерации</i>		
Кредитный потребительский кооператив	Федеральный закон «О кредитной кооперации» № 190-ФЗ от 18 июля 2009 г.	Сбережения пайщиков (физических и юридических лиц)
Сельскохозяйственный кредитный потребительский кооператив (СКПК)	Федеральный закон «О сельскохозяйственной кооперации» № 193-ФЗ от 8 декабря 1995 г.	Сбережения пайщиков (физических и юридических лиц – сельхозпроизводителей). Внешние заимствования
Микрофинансовая организация (МФО)	Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» № 151-ФЗ от 2 июля 2010 г.	Собственный капитал. Внешние заимствования
Государственные (муниципальные и региональные) фонды поддержки малого предпринимательства	Федеральный закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» № 209-ФЗ от 24 июля 2007 г.	Субсидии муниципального и (или) регионального бюджетов. Внешние заимствования
Частный фонд (ЧФ)	Федеральный закон «О некоммерческих организациях» № 7-ФЗ от 12 января 1996 г.	Пожертвования. Внешние заимствования
<i>Регулируются Центральным банком Российской Федерации</i>		
Небанковская депозитно-кредитная организация	Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» № 395-1 от 2 декабря 1990 г.	Собственный капитал. Внешние заимствования. Депозиты юридических лиц
Коммерческий банк	Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» № 395-1 от 2 декабря 1990 г.	Собственный капитал. Внешние заимствования. Депозиты физических и юридических лиц

Развитие микрофинансирования и институтов микрофинансирования в России имеет ряд схожих черт с общемировыми тенденциями. Вместе с тем имеется и ряд особенностей, обусловленных общеэкономическим российским контекстом и страновой спецификой. Многие современные черты обусловлены тем, что в целом микрофинансирование как финансо-

вый институт находится в Российской Федерации на стадии становления.

Можно выделить основные отличительные черты, которыми характеризуется развитие микрофинансирования в России.

1. Существенный *разрыв между спросом и предложением* на рынке микрофинансовых услуг. Несмотря на довольно высокие темпы роста рынка микрофинансовых услуг, существующие в последние годы, еще рано говорить о том, что специализированные микрофинансовые организации способны покрыть потребности предпринимателей в микрозаймах.

2. *Некоммерческая ориентация микрофинансовой деятельности* и значительная роль международных и зарубежных программ. Одной из главных особенностей развития микрофинансирования является его некоммерческий характер, т. е. большинство микрофинансовых институтов в Российской Федерации не преследуют цель получить прибыль в ходе своей деятельности: условия кредитования определяются таким образом, чтобы обеспечить самокупаемость организации.

3. *Высокая роль неформального сектора и собственных средств* в обеспечении финансирования малого бизнеса. Отличительной чертой российской практики является существование наравне с двумя традиционными системами (банковской и специализированной микрофинансовой) крупного неформального сектора финансирования малого бизнеса. Наличие данного сектора связано с высокими «теневыми» оборотами в сфере малого бизнеса, которые, во-первых, идут на финансирование собственной деятельности, а во-вторых, предоставляются в качестве «партнерских» займов, кредитов. Неформальный сектор начал формироваться в России еще до появления цивилизованного рынка микрофинансирования. И сейчас роль неформального сектора остается очень значимой, хотя оценить его объем крайне затруднительно.

4. Практически полное *отсутствие собственных микрофинансовых программ у российских банков*. Российские банки, несмотря на растущую заинтересованность в охвате собственными услугами сектора малого предпринимательства, в настоящее время практически не развивают собственные программы микрофинансирования на предпринимательские цели. Это связано как с объективными, так и с субъективными факторами. Одним из основных моментов в данном случае является несоответствие существующего банковского законодательства особенностям микрофинансирования.

5. *Особенности правовой среды развития микрофинансирования* в России. В качестве еще одной особенности развития рынка микрофинансирования можно привести отсутствие единого правового поля развития микрофинансирования: регулирование деятельности организаций, занимающихся микрофинансированием, осуществляется исходя из организационно-правовых форм.

6. *Специфика размещения микрофинансовых институтов по территории России.* В Российской Федерации нет единого рынка микрофинансирования. В одной трети регионов России вообще нет ни одного известного МФИ, за исключением региональных и муниципальных фондов поддержки малого предпринимательства. Территориальное размещение МФИ можно объяснить следующими факторами:

– основными регионами развертывания микрофинансовых программ, финансируемых или поддерживаемых международными донорами, стали северо-западная и центральная часть России;

– география распространения МФИ связана с общим уровнем развития региона, активности малого предпринимательства, формирующего клиентскую базу микрофинансирования;

– также территориальное распределение МФИ может обуславливаться уровнем развития регионального законодательства, взаимоотношениями МФИ с региональными и местными властями.

7. *Отсутствие льготного режима для развития рынка.* Исходя из того что МФИ в большинстве своем выполняют социальную функцию, для них может быть предусмотрено определенное льготное положение. Вместе с тем в России никаких льгот для МФИ в отличие от многих других стран с переходной экономикой (Киргизия, Армения, Грузия, Таджикистан, Узбекистан) не предусмотрено.

8. *Большая мобильность МФИ по сравнению с банками и более оперативный поиск новых (коммерческих) источников финансирования.* В России по сравнению с другими странами МФИ легче принимают концепцию самокупаемости и стремятся активно взаимодействовать с коммерческими источниками финансирования, тогда как зарубежный опыт развития микрофинансирования характеризуется более длительным, некоммерческим финансовым сопровождением этого сектора – МФИ всегда поддерживались национальными и международными донорскими программами, не всегда заин-

тересованными в развитии рыночных начал в микрофинансировании.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Дайте определение кредитному рынку как наиболее развитому сегменту финансового рынка.
2. Назовите важнейшие функции кредитного рынка.
3. Охарактеризуйте виды кредитов (кредитных продуктов).
4. Представьте характеристику кредитного рынка, используя для этого различные критерии его классификации.
5. В чем состоят отличительные особенности рынка банковских кредитов РФ?
6. Что собой представляет рынок банковских потребительских кредитов?
7. Назовите основные кредитные продукты для государственных финансовых органов.
8. Какова роль межбанковского кредитного рынка в экономике?
9. Назовите характерные особенности рынка кредитов Банка России.
10. Что собой представляет ипотечный кредит?
11. Какова роль страховых компаний в рамках ипотечного кредитования?
12. Какие критерии определяют сумму ипотечного кредита?
13. Раскройте социальные и экономические функции микрофинансирования.
14. Назовите основные принципы деятельности микрофинансовых институтов.
15. Охарактеризуйте основные этапы развития микрофинансирования в России.
16. Охарактеризуйте основные типы микрофинансовых институтов в России.
17. Какие факторы влияют на территориальное размещение микрофинансовых организаций?

ГЛАВА 4. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

После изучения 4 главы бакалавр должен:

знать

- сущность кредитной и валютной систем, основы международных экономических отношений, источники и способы сбора и анализа экономических данных;
- источники получения и способы восприятия информации в области международных валютно-кредитных отношений;
- цели, задачи и инструменты регулирования операций в области международных валютных, кредитных и расчетных отношений;

уметь

- эффективно управлять международными валютно-кредитными потоками, принимать решения в условиях кризиса мирового финансового рынка, управлять рисками, возникающими в сфере МВКО, выявлять новые тенденции эволюции МВКО;
- анализировать состав, структуру и основные методы осуществления операций в сфере МВКО, тенденции их современной эволюции;

владеть

- навыками пользования официальными информационными материалами, связанными с проведением международных валютно-кредитных и расчетных операций и их регулированием и их анализа.
-

4.1. Понятие валютного рынка и его структура

Валютным рынком называется система экономических отношений между банками, а также между банками и их клиентами по поводу купли-продажи иностранной валюты.

Иностранная валюта - это денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монет, которые находятся в обращении и являются законным платежным средством соответствующего иностранного государства.

Безналичная иностранная валюта - средства в виде записей на банковских счетах в денежных единицах иностранного государства.

Сделки купли-продажи иностранной валюты осуществляются, во-первых, между двумя уполномоченными банками

(это значит, что ЦБ выдал им лицензию на проведение банковских операций в иностранной валюте), во-вторых, клиентами банка, вступая во взаимоотношения с ним (банком).

Запрещено проводить операции по купле-продаже иностранной валюты минуя банки.

Исходя из юридического статуса участников валютного рынка, как банков, так и клиентов, различают резидентов и нерезидентов.

Резиденты - это физические лица, постоянно проживающие на территории РФ, и юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ и находящиеся на территории РФ.

Нерезиденты - это физические лица, постоянно проживающие за рубежом, и юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранного государства и находящиеся на его территории.

Валютный рынок функционирует в двух сферах:

- сделки совершаются на валютной бирже;
- сделки по купле-продаже иностранной валюты совершаются на межбанковском валютном рынке, когда банки вступают в взаимоотношения минуя биржу.

Функции валютного рынка показывают значение валютного рынка для экономики:

- обслуживание международного оборота (платежи) товаров, работ, услуг;
- валютный рынок формирует валютный курс под влиянием спроса и предложения;
- валютный рынок выступает как инструмент государства (ЦБ РФ) для проведения денежно-кредитной политики;
- валютный рынок выступает как механизм для защиты субъектов экономики от валютных рисков и спекулятивных сделок.



Валюта - это денежные средства иностранных государств, национальные денежные средства, обслуживающие международные операции, а также межнациональные расчетные денежные единицы

Для обозначения всех в совокупности иностранных для данного государства денежных и расчетных единиц применяется термин «иностранная валюта». Термин «валюта» не всегда

используется в правовых документах. Поэтому национальное законодательство многих стран вводит термин «валютные ценности». Этот термин включает иностранную валюту в наличной и безналичной форме, ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, драгоценные металлы (золото, серебро, в стандартных слитках). Обращение всех форм валютных ценностей регулируется валютным законодательством.

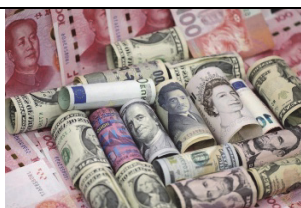


Валютное законодательство - это система национальных государственных законов об обращении, обмене, ввозе-вывозе иностранной валюты



Валютные операции - это сделки с иностранной валютой на территории данной страны и за рубежом

Термин «валютные операции» используется для обозначения всей совокупности сделок, при которых происходит изменение права собственности на валютные ценности. Необходимость в стандартизированной инфраструктуре, обеспечивающей обращение валютных ценностей, приводит к созданию валютных рынков



Валютный рынок - это место, где осуществляется купля-продажа иностранной валюты



Мировой валютный рынок - это особый, организационно оформленный механизм, обслуживающий и регулирующий отношения по переходу права собственности на валютные ценности на основе закона спроса и предложения

Особенности мирового валютного рынка как отдельной структуры:

✓ существование организационного механизма, обеспечивающего выполнение валютных операций. Этот

механизм включает финансовую инфраструктуру (банки, биржи, брокерские компании) и принципы поведения участников мирового валютного рынка, зафиксированные в нормативных актах и правилах деятельности;

✓ особенность мирового валютного рынка состоит в его способности обслуживать международную торговлю, международное движение капитала;

✓ функционирование мирового валютного рынка основано на фундаментальных рыночных законах спроса и предложения. На мировом валютном рынке валюты разных стран становятся объектами международной рыночной оценки.

Функции валютного рынка - это практическое проявление экономической сущности мирового валютного рынка.

Основные функции мирового валютного рынка: коммерческая, ценностная, информационная, регулирующая, спекулятивная.

Коммерческая функция - это обеспечение участков рынка иностранной и национальной валютой.

Ценностная функция - установление такого уровня валютного курса, при котором мировой валютный рынок и экономическая система в целом будут находиться в равновесии.

Информационная функция - обеспечение участников валютного рынка информацией о его функционировании.

Регулирующая функция - организация мирового валютного рынка в соответствии с национальными и международными законами.

Валютный риск - это риск валютных потерь в ходе операции купли-продажи валют. Проведение валютных операций всегда связано с риском потерь. Для защиты (страхования) от валютных потерь в операциях купли-продажи иностранных валют применяют систему хеджирования, которая представляет собой разнообразные методы и приемы страхования рисков валютных потерь. Мировому валютному рынку присуща также спекулятивная функция, так как на этом рынке совершается ряд системно организованных спекулятивных операций на движениях валютного курса. Спекулятивная и страховая функции (хеджирование) тесно связаны и представляют собой две стороны одного явления — мирового валютного рынка. Место валютного рынка в национальной экономике может быть представлено следующим образом (рис. 4.1):

Валютный курс - это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран.

Валютный рынок - один из важнейших сегментов национального финансового рынка.



Рисунок 4.1 – Место валютного рынка в национальной экономике

где 1 — кредиты и депозиты предприятий; 2 — заработная плата и потребление; 3 — валютные сбережения населения; 4 — экспорт и импорт; 5 — экспорт и импорт, денежная составляющая; 6 — кредиты и депозиты населения; 7 — привлечение и размещение кредитов; 8 — приобретение ценных бумаг; 9 — инвестиции в иностранную валюту; 10 — привлечение и размещение капитала.

Мировой валютный рынок - сложная система, состоящая из множества элементов, которые классифицируются по ряду признаков.

В реальной практике мировой валютный рынок классифицируется следующим образом:

- биржевой,
- внебиржевой,
- срочный,
- текущий.

Формирование национального валютного рынка, как правило, начинается с валютной биржи. Наиболее объемным сектором валютной биржи является срочный валютный рынок.

Срочный рынок делится на фьючерсный и форвардный (табл. 4.1).

По месту проведения различают биржевой и внебиржевой секторы валютного рынка. Биржевой валютный рынок — это торговля валютой на специально организованных валютных биржах. На внебиржевом рынке торговля валютой ведется в основном между коммерческими банками.

В зависимости от формы расчетов различают наличный и безналичный секторы валютного рынка.

Таблица 4.1 – Отличия фьючерсного и форвардного валютных рынков

Основные характеристики	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Контрагенты валютных операций	Продавец - расчетная палата; покупатель - биржа	Продавец-покупатель - коммерческие банки
Размер и срок исполнения валютного контракта	Стандартные	Определяются в индивидуальном порядке
Ценообразование	На основе движения биржевых котировок	Свободное соглашение
Реальная поставка валюты	Нет	Есть
Доступность	Без ограничений, но через брокеров	Ограничена кругом клиентов банка
Гарантии	Резервный депозит	Устанавливается в индивидуальном порядке
Информационная прозрачность	Высока	Ограничена

В зависимости от срока проведения операций различают текущий и срочный валютный рынок.

4.2. Участники валютного рынка и их операции

Участники валютного рынка - это контрагенты, которые выступают покупателями или продавцами валюты. Основными участниками валютного рынка являются банки и другие финансовые учреждения, брокеры и брокерские фирмы, валютные биржи, международные валютно-кредитные и финансовые организации.

Основными участниками валютного рынка выступают:

1. Коммерческие банки, имеющие лицензии на право осуществления банковских операций со средствами в иностранных валютах. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют с ними необходимые конверсионные и депозитно-кредитные операции.

Операции, которые совершают банки на валютном рынке, делятся на два типа: конверсионные и арбитражные. Заключение сделок при экономически благоприятных условиях

называется арбитражем. Применительно к торговле валютой это означает спекуляцию валютными средствами в целях получения маржевой прибыли (разницы между средней ценой покупки и продажи валюты) путем использования в определенный момент времени существующих на финансовых рынках разрывов между курсами и процентными ставками по кассовым и срочным операциям.

Конверсионные операции - это сделки участников валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу с проведением расчетов на определенную дату.

2. Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции. Компании, участвующие в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в части импортеров) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. При этом данные организации прямого доступа на валютный рынок не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

3. Центральные банки. Их главной задачей является валютное регулирование на внешнем рынке, т.е. предотвращение резких скачков курсов национальных валют с целью недопущения экономических кризисов, поддержания баланса экспорта-импорта и т.п. Центральные банки оказывают прямое влияние на валютный рынок. Их влияние может быть как прямым - в виде валютной интервенции, так и косвенным - через регулирование объема денежной массы и процентных ставок. Под валютными интервенциями Банка России понимается купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег;

4. Валютные биржи. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса через биржи, пользуясь компактностью биржевого рынка. В России функционирует еще 5 валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Сибирская в г. Новосибирске (СМВБ) Азиатско-Тихоокеанская в г. Владивостоке (АТМВБ), Уральская Региональная (УРВБ), Ростовская (РМВБ).;

5. Валютные брокерские фирмы. В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. Брокеры подбирают встречные заказы

на продажу и покупку, позволяя сохранить анонимность сторон.

По целям участия в операциях на мировом валютном рынке участники этого рынка поделены на пять групп: предприниматели, хеджеры, спекулянты, посредники и органы валютного регулирования.

Предприниматели — это участники валютного рынка, в задачу которых входит обеспечение валютных операций. Эта категория участников первична по отношению к другим.

Хеджеры - это участники валютного рынка, страхующие валютный риск при совершении валютных операций.

Спекулянты - участники мирового валютного рынка, осуществляющие основную массу операций на разнице валютных курсов.

Посредники - специализируются на предоставлении услуг по торговле валютой.

Брокеры - это биржевые посредники, осуществляющие валютные операции за счет и по поручению клиентов. Дилеры действуют на валютном рынке от своего лица и за свой счет.

Органы валютного регулирования и контроля - это государственные учреждения, в функции которых входят регулирование, наблюдение и контроль за валютными операциями и валютным рынком.

Все участники внутреннего валютного рынка делятся на **резидентов и нерезидентов**.

К резидентам РФ относятся:

– физические лица, являющиеся гражданами Российской Федерации, за исключением граждан Российской Федерации, которые признаются постоянно проживающими в иностранном государстве в соответствии с законодательством этого государства. Отметим, что гражданин РФ может считаться резидентом до тех пор, пока не доказано обратное;

– иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно проживающие в Российской Федерации на основании вида на жительство, которое предусмотрено законодательством Российской Федерации;

– юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации;

– представительства и иные подразделения резидентов, филиалы резидентов, находящиеся за пределами территории Российской Федерации;

– дипломатические представительства, консульские учреждения Российской Федерации и иные официальные и

постоянные представительства Российской Федерации, находящиеся за пределами территории Российской Федерации;

– Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, которые выступают в отношениях, регулируемых рассматриваемым законом и связанными с ними другими законодательными и нормативными актами.

К нерезидентам РФ относятся:

– физические лица, которые не являются резидентами РФ;

– юридические лица и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и имеющие местонахождение за пределами Российской Федерации;

– дипломатические представительства, консульские учреждения иностранных государств и постоянные представительства данных государств при межгосударственных или межправительственных организациях, аккредитованные в Российской Федерации;

– межгосударственные и межправительственные организации, их филиалы и постоянные представительства в Российской Федерации;

– филиалы, постоянные представительства и другие, обособленные или самостоятельные, структурные подразделения нерезидентов, находящиеся на территории Российской Федерации.

Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции. Компании, участвующие в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в части импортеров) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. При этом данные организации прямого доступа на валютный рынок не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов (Investment Funds, Money Market Funds, International Corporations). Данные компании, представленные различного рода международными инвестиционными фондами, осуществляют политику. Наиболее известны фонд Quantum Джорджа Сороса, а также фонды Morgan Stanley Dean Witter и Fidelity Fund. К данному виду фирм относятся также крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совмест-

ных предприятий и т.д., такие как: Дженерал Моторс, Бритиш Петролеум и другие.

Центральные банки. Их главной задачей является валютное регулирование на внешнем рынке, т.е. предотвращение резких скачков курсов национальных валют с целью недопущения экономических кризисов, поддержания баланса экспорта-импорта и т.п. Центральные банки оказывают прямое влияние на валютный рынок. Их влияние может быть как прямым - в виде валютной интервенции, так и косвенным - через регулирование объема денежной массы и процентных ставок. Под валютными интервенциями Банка России понимается купля - продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег.

Центральные банки нельзя относить к "быкам" или к "медведям", т.к. они могут играть как на повышение, так и на понижение, исходя из конкретных задач, стоящих перед ними в данный момент. ЦБ может выступать на рынке в одиночку, для оказания влияния на национальную валюту, или согласованно с другими ЦБ для проведения совместной валютной политики на международном рынке или же для совместных интервенций.

Валютные биржи. В ряде стран функционируют валютные биржи, где осуществляется обмен валют для юридических лиц и формируется рыночный валютный курс. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса через биржи, пользуясь компактностью биржевого рынка (рис. 4.2).



Рисунок 4.2 – **Основные участники – регуляторы валютного рынка**

Например, с валютными фьючерсами активно работает Чикагская товарная биржа (CME), а с валютными опционами - Фондовая биржа Филадельфии (PHLX). В Москве валютные инструменты торгуются на ММВБ (MICEX - Moscow Interbank Currency Exchange). Кроме того, в России функционирует еще 5 валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Сибирская в г. Новосибирске (СМВБ) Азиатско-Тихоокеанская в г. Влади-

востоке (АТМВБ), Уральская Региональная (УРВБ), Ростовская (РМВБ).

Таблица 4.2 – **Участники валютного рынка**

Участники рынка	Сделки	Мотивы
Коммерческие банки	Сделки для клиентов Торговля за собственный счет	Проведение платежей Получение прибыли или выравнивание позиций по клиентским сделкам
Предприятия (импортеры, экспортеры)	Покупка и продажа валюты Сделки для страхования валютных рисков Получение и предоставление кредита в инвалюте	Платежи в иностранной валюте Создание надежной базы для калькуляции себестоимости, исключение валютных рисков Получение выгодных условий
Центральные банки	Покупка и продажа валюты Интервенции	Платежи, инкассация чеков, учет векселей и т. п. Покупка-продажа валюты для поддержания валютных рынков, обеспечение их нормального функционирования
Брокеры	Посредничество при валютных и процентных сделках, установлении курсов	Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки
Валютные Биржи	Сделки для клиентов	Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки

Работа через брокеров выгодна тем, что экономит дилерам много времени, избавляя их от необходимости прицениваться. Из-за спекулятивности российского валютного рынка брокерские компании востребованы. Являясь некой абстрагированной альтернативной торговой площадкой денежного рынка, брокерская компания является для банков источником быстрой информации о состоянии рынка и главенствующей тенденции на нем. Немаловажным является то, что брокерская компания принимает на себя риски, связанные с поиском контрагента и совершением сделки.

Наиболее крупными международными брокерскими компаниями являются: Tullett + Tokyo, Tradition UK, Cantor Fitzgerald. На российском рынке брокерские услуги по конверсионным и депозитным операциям предоставляют брокерские фирмы: Adix, NFBK и другие.

Частные лица. Физические лица проводят широкий спектр неторговых операций в части зарубежного туризма, переводов заработной платы, пенсий, гонораров, покупки и продажи наличной валюты, а также физические лица имеют возможность инвестировать свободные денежные средства на рынке FOREX с целью получения прибыли.

С точки зрения организации валютного дилинга, форексными операциями можно заниматься с двух различных позиций:

во-первых, в качестве банковского служащего, работающего в дилинговом подразделении банка;

во-вторых, как частное лицо, действующее из дилингового зала в офисе компании или через Интернет.

Вне зависимости, является ли он банковским служащим или инвестором-одиночкой, различие данных позиций теряет значение при рассмотрении торговой техники проведения операций.

Предоставлением доступа на FOREX частным лицам занимаются многочисленные **дилинговые центры**, которые в последнее время в России возникают в больших количествах. Наиболее прибыльным считается дилинг на международных валютных рынках FOREX. Операции на этих рынках осуществляются по правилам margin-trading, когда для совершения операции достаточно залога (маржи). Таким образом, трейдер может оперировать суммой, превышающей вложенную в 20-50 раз.

Несмотря на все многообразие форм, дилинг имеет свои характерные черты, без которых он в сущности невозможен. Среди них можно выделить три основных:

- оперативное получение и анализ финансовой информации;

- оперативный контакт с маркет-мейкерами;

- оперативное проведение дилинговых операций.

Операции, которые совершают банки на валютном рынке делятся на два типа: конверсионные и арбитражные.

Заключение сделок при экономически благоприятных условиях называется **арбитражем**. Применительно к торговле валютой это означает спекуляцию валютными средствами в целях получения маржевой прибыли (разницы между средней ценой покупки и продажи валюты) путем использования в определенный момент времени существующих на финансовых рынках разрывов между курсами и процентными ставками по кассовым и срочным операциям.

Для проведения арбитража необходимо знать положение на отдельных финансовых рынках, уровень операционных издержек.

Существует несколько видов арбитража. При валютном арбитраже используют разницу в котировках на международных и национальных валютных рынках. Ими могут быть валютные биржи, банки, а также финансовые центры, где ведется валютная торговля в крупных масштабах.

Валютный арбитраж является средством достижения цели, если банк получает, например, заявку клиента о предоставлении ему определенной суммы валюты. В этом случае банк стремится купить валюту там, где курс ее наиболее благоприятен. Аналогично и для продажи валюты. Как самоцель валютный арбитраж используется для получения курсовой разницы при покупке и продаже валюты.

Участники мирового валютного рынка — юридические и физические лица, совершающие операции на мировом валютном рынке.

Существует валютный арбитраж на основе разницы в курсах и выравнивающий арбитраж. В первом случае арбитражер (дилер) пытается купить валюту максимально дешево в одном из финансовых центров и одновременно продать ее с прибылью в другом месте, где курс выше. Таким образом, дилер заключает сразу две или более взаимокompенсирующие сделки. Подобные операции проводятся всегда за счет собственных средств банка.

Например, дилер одного из российских банков вступает в контакт с контрагентами из Франкфурта-на-Майне и Парижа. Самый низкий курс продавца (курс EUR / USD) он получает во Франкфурте-на-Майне. Одновременно он узнает, что в Париже курс покупателя долларов за ЕВРО выше. Тогда он покупает относительно дешево доллары за ЕВРО во Франкфурте-на-Майне с тем, чтобы продать их дороже против ЕВРО в Париже. Это разностный арбитраж в чистом виде. Среди коммерческих банков и других участников валютного рынка (рис. 4.3) есть дилеры, играющие на понижение или повышение валютных курсов.

Принято считать их спекулянтами. Как известно, спекулянтов, играющих на понижение, называют медведями, а тех, кто специализируется на игре валют, курс которых имеет повышательную тенденцию, называют быками.

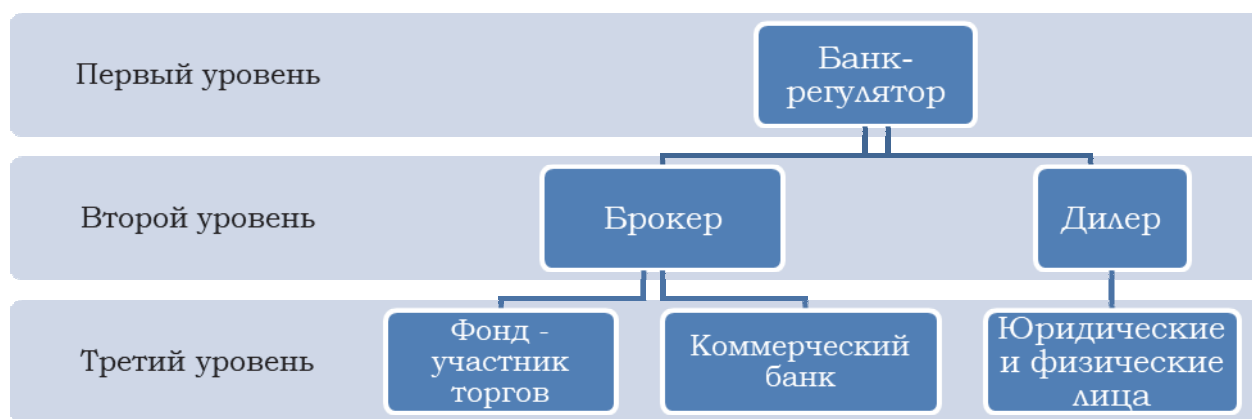


Рисунок 4.3 – **Иерархия участников валютного рынка**

Так, если ожидается падение курса валюты, медведи продают ее по действующему в данный момент форвардному курсу с поставкой этой валюты покупателю в обусловленный договором срок. В случае благоприятной для них динамики курса валюты они могут достаточно дешево купить ее на рынке, получив тем самым прибыль в виде курсовой разницы.

Правильный прогноз динамики валютных курсов и временной разрыв при срочной сделке позволяют сторонам в валютных операциях получить курсовую прибыль.

Стоит упомянуть о довольно сильной зависимости валютного рынка от рынка межбанковского кредита (МБК). Если банки испытывают недостаток рублевых ликвидных средств на счетах, то они, скорее всего, будут продавать доллары, открывая короткую валютную позицию, чтобы приобрести рубли, т.е. рынок будет медвежьим. Наоборот, при избытке рублевых средств дилеры банков будут открывать длинные валютные позиции, покупая доллары в спекулятивных целях, и рынок будет расти. Уже с утра становятся известны остатки рублевых средств на корреспондентских счетах в Банке России, и выясняется основная тенденция рынка. Иными словами, картина на наличном (краткосрочном) валютном рынке выглядит следующим образом: крупные банки-нерезиденты продают доллары российским банкам, которые в свою очередь торгуют между собой. Если у банков нет проблем с рублевой ликвидностью, то основной тенденцией является бычья, причем это напоминает азартную игру, поскольку ясно, что если доллар будет дорожать чересчур быстро, то Центральный банк выйдет на рынок и продаст много дешевых долларов, а те, кто раньше купил доллары дороже, сильно проиграют.

4.3. Валютные операции на национальном валютном рынке

Объектами операций на национальном валютном рынке являются национальная валюта, иностранная валюта, валютные ценности.

Валютой Российской Федерации согласно содержанию Закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» считаются:

- денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории Российской Федерации, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах.

К иностранной валюте относятся:

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

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах.

Законодательно также выделяют понятие «валютные ценности», которое является более широким, чем понятие иностранной валюты, включая в себя иностранную валюту и внешние ценные бумаги. Под внешними ценными бумагами имеются в виду ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся в соответствии с действующим Федеральным законом к внутренним ценным бумагам.

Заметим, что внутренние ценные бумаги – это эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации, а также иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации.

В России коммерческие банки на основании лицензий ЦБ РФ на проведение банковских операций со средствами в иностранной валюте (в данном случае они называются уполномоченными банками) могут осуществлять валютные операции, как на внутреннем валютном рынке, так и на мировом.

В соответствии с действующим законодательством к валютным операциям относятся:

- приобретение резидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу резидента валютных ценностей на законных основаниях, а также использование валютных ценностей в качестве средства платежа;
- приобретение резидентом у нерезидента либо нерезидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу нерезидента либо нерезидентом в пользу резидента валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также использование валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;
- приобретение нерезидентом у нерезидента и отчуждение нерезидентом в пользу нерезидента валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также использование валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;
- ввоз в Российскую Федерацию и вывоз из Российской Федерации валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг;
- перевод иностранной валюты, валюты Российской Федерации, внутренних и внешних ценных бумаг со счета, открытого за пределами территории Российской Федерации, на счет того же лица, открытый на территории Российской Федерации, и со счета, открытого на территории Российской Федерации, на счет того же лица, открытый за пределами территории Российской Федерации;
- перевод нерезидентом валюты Российской Федерации, внутренних и внешних ценных бумаг со счета (с раздела счета), открытого на территории Российской Федерации, на счет (раздел счета) того же лица, открытый на территории Российской Федерации.

Обратим внимание, что валютные операции между резидентами и нерезидентами, между нерезидентами осуществляются без ограничений. Однако валютные операции между резидентами запрещены за исключением отдельных в достаточной степени обоснованных случаев (например, операции, связанные с расчетами в магазинах беспошлинной торговли, операции по договорам транспортной экспедиции, перевозки и фрахтования при участии посредника-резидента).

Все валютные операции, осуществляемые уполномоченными банками, можно подразделить на два основных типа:

- операции, проводимые за счет и по поручению клиентов;
- операции, проводимые в собственных интересах банков (за счет открытой валютной позиции).

К первому типу операций относится: покупка-продажа иностранной валюты по поручению клиентов для обслуживания их внешнеэкономических контрактов; осуществление международных расчетов, предоставление кредитов в иностранной валюте клиентам-резидентам, в рублях – клиентам-нерезидентам, предоставление гарантий. В качестве основных форм международных расчетов выступают банковский перевод, аккредитив, инкассо.

Ко второму типу операций можно отнести покупку-продажу иностранной валюты в собственных интересах как с целью хеджирования (страхования) валютных рисков, так и в арбитражных или спекулятивных целях, кредитно-депозитные операции, номинированные в иностранной валюте на межбанковском рынке.

Без ограничений осуществляются валютные операции между резидентами и уполномоченными банками, связанные:

- с получением и возвратом кредитов и займов, уплатой сумм процентов и штрафных санкций по соответствующим договорам;
- с внесением денежных средств резидентов на банковские счета (в банковские вклады) (до востребования и на определенный срок) и получением денежных средств резидентов с банковских счетов (банковских вкладов) (до востребования и на определенный срок);
- с банковскими гарантиями, а также с исполнением резидентами обязательств по договорам поручительства и залога;
- с приобретением резидентами у уполномоченных банков векселей, выписанных этими или другими уполномоченными банками, предъявлением их к платежу, получением по ним платежа, в том числе в порядке регресса, взысканием по ним штрафных санкций, а также с отчуждением резидентами указанных векселей уполномоченным банкам;
- с куплей-продажей физическими лицами наличной и безналичной иностранной валюты и чеков (в том числе дорожных чеков), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, за валюту Российской Федерации и иностранную валюту, а также с обменом, заменой денежных знаков иностранного государства (группы иностранных государств), приемом для направления на инкассо в банки за пре-

делами территории Российской Федерации наличной иностранной валюты и чеков (в том числе дорожных чеков), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, не для целей осуществления физическими лицами предпринимательской деятельности;

- с уплатой уполномоченным банкам комиссионного вознаграждения;
- с иными валютными операциями, отнесенными к банковским операциям в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Таким образом, все операции, связанные с покупкой-продажей иностранной валюты на территории России, могут осуществляться только с участием уполномоченных банков, а возможные разрешенные российским законодательством валютные операции, участниками которых являются не банки, в любом случае будут проводиться через уполномоченные банки.

Таблица 4.2 – **Валютные активы и пассивы в совокупных активах и пассивах банковского сектора Российской Федерации**

Вид составляющей	2014	2015	2016	2017	2018
Удельный вес валютных активов в совокупных активах, %	27,6	24,1	23,3	23,6	23,1
в том числе:					
– по 20 крупнейшим по величине активов кредитным организациям	28,7	25,6	24,9	25,3	24,8
Удельный вес валютных пассивов в совокупных пассивах, %	25,3	22,7	22,4	22,0	21,4
в том числе:					
– по 20 крупнейшим по величине активов кредитным организациям	26,0	24,1	23,7	23,5	22,7
Разница в соотношении валютной составляющей активов и пассивов, процентных пунктов	2,4	1,3	0,9	1,6	1,8
в том числе:					
– по 20 крупнейшим по величине активов кредитным организациям	2,7	1,6	1,2	1,9	2,0

Из табл. 4.2. видно, что в целом, валютные активы и пассивы составляют чуть больше одной пятой части совокупных активов и пассивов соответственно.

При этом все показатели по 20 крупнейшим банкам много выше, чем по банковской системе в целом. Хотя достаточно большая часть активов и пассивов банковской системы России выражена в иностранных валютах, но они не являются доминирующими в банковских портфелях.

Поскольку банки являются основными операторами на внутреннем валютном рынке, проводниками интересов своих клиентов по валютным операциям, а также осуществляют банковские операции в иностранной валюте, об объемах валютных средств на внутреннем валютном рынке в настоящее время можно судить по размерам совокупных валютных активов и пассивов банковского сектора экономики.

Операции по покупке-продаже иностранной валюты могут совершаться на бирже, и тогда говорят о биржевом (или организованном) валютном рынке, и вне бирже (на неорганизованном). Поскольку по российскому законодательству покупка-продажа иностранной валюты совершается исключительно через уполномоченные банки, то всегда одной из сторон сделки будет выступать уполномоченный банк. Так, банки могут осуществлять операции по покупке-продаже иностранной валюты со своими клиентами – юридическими и физическими лицами, с другими банками и на бирже. Таким образом, в первых двух случаях речь идет о неорганизованном валютном рынке, а в последнем – об организованном валютном рынке.

4.4. Основные финансовые инструменты валютного рынка и стратегии участников рынка

В международной и отечественной банковской практике различают два основных вида сделок покупки-продажи иностранной валюты: наличные (кассовые) сделки и срочные сделки.



Рисунок 4.4 – **Классификация сделок покупки-продажи иностранной валюты**

Наличная сделка – это конверсионная сделка, расчеты по которой должны быть осуществлены сторонами не позднее двух рабочих дней после ее заключения. Дата расчетов по сделке называется датой валютирования. Различают три типа наличных сделок: today (расчеты «сегодня», или дата валюти-

рования совпадает с датой заключения сделки), tomorrow (расчеты «завтра»), spot (расчеты «послезавтра»).

Срочная сделка – это сделка, расчеты по которой превышают два рабочих дня после ее заключения. В настоящее время для мирового валютного рынка характерно большое разнообразие срочных инструментов, на отечественном внутреннем валютном рынке используются более простые варианты срочных инструментов. Однако можно выделить основные наиболее известные срочные инструменты: валютные форварды, фьючерсы, опционы, свопы.

Форвардный контракт (forward) – соглашение (срочный контракт) между двумя сторонами о будущей поставке валютных средств (в данном случае базисного актива) на определенных условиях, который заключается вне биржи. По своим характеристикам форвард – контракт индивидуальный. В целом, можно сказать, что вторичный рынок форвардов в России не развит или слабо развит.

Фьючерсный контракт (futures) – соглашение (срочный контракт) между двумя сторонами о будущей поставке валютных средств, которое заключается на бирже. Биржа сама разрабатывает его условия, и они являются стандартными для каждого базисного актива. Исполнение фьючерсов гарантируется биржей. После того как контракт заключен, он регистрируется в расчетной палате биржи. С этого момента стороной сделки становится биржа (расчетная палата). Поскольку фьючерсные контракты стандартны, они высоколиквидны. Это означает, что участник легко может закрыть открытую позицию с помощью оффсетной (встречной) сделки. Если участник контракта желает осуществить поставку, он не ликвидирует свою позицию до дня поставки. Заметим, что в мировой практике незначительное количество заключенных сделок заканчиваются реальной поставкой базисного актива.

Если инвестор уверен в своих прогнозах, то он заключает форвардный или фьючерсный контракт. В противном случае предпочтительнее заключить опцион, так как он позволяет ограничить риск только определенной суммой (суммой премии).

Опцион (option) предоставляет одной из сторон сделки (покупателю опциона) право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. Иными словами, опцион является срочным инструментом, который заключается между двумя сторонами о будущей поставке базисного актива (в нашем случае, валютных средств) на определенных условиях, но при этом одной из сторон предоставляется право исполнить

контракт или отказаться от него. За это право покупатель платит продавцу опциона премию.

Своп (swap) – соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями. При этом валютный своп – обмен номинала и фиксированных процентов в одной валюте на номинал и фиксированные проценты в другой валюте.

В банковской практике выделяют еще один вид сделок – **сделки с разрывами в датах валютирования**. Это связано с тем, что для определения их типа (отнесения к наличному или срочному типу) предусмотрен отдельный порядок. Согласно этому порядку при заключении сделки с разрывами в датах валютирования, т. е. по которой даты исполнения сторонами своих обязательств не совпадают, датой исполнения сделки считается дата исполнений всех обязательств по сделке (т. е. дата, на которую обязательства каждой из сторон по условиям сделки считаются исполненными). Иными словами, тип сделки в данном случае следует определять по последней дате исполнения.

В зависимости от целей, которые преследуют участники валютного рынка, выделяют четыре стратегии поведения на рынке: инвестирование, арбитраж, спекуляции, хеджирование.

Стратегия инвестирования предполагает размещение средств в различных иностранных валютах на длительные сроки. В своей деятельности инвесторы используют фундаментальные прогнозы ситуации на мировом валютно-финансовом рынке. Критерием выбора активов для них является достижение приемлемого, по их мнению, дохода при заданном уровне риска. Международные инвесторы используют преимущества диверсификации активов не только по видам инструментов и по различным валютам, но и по страновой принадлежности эмитентов и заемщиков.

Арбитраж означает широкий круг операций с финансовыми активами, в том числе с иностранной валютой, состоящих в одновременном открытии противоположных (или различных по срокам) позиций на одном или нескольких взаимосвязанных сегментах финансовых рынков с целью получения гарантированной прибыли из различий в котировках (курсах). Арбитражные прибыли в процентном выражении очень малы, поэтому предпочтительны лишь крупные операции. В результате ими успешно занимаются главным образом финансовые институты. Для арбитражеров привлекательны те финансовые инструменты, у которых выше ликвидность рынка, что позво-

ляет покупать и продавать значительное количество контрактов в любой момент и в течение короткого промежутка времени. Необходимым условием арбитражных операций является свободный перелив капитала между различными сегментами рынка (свободная конвертируемость валют, отсутствие валютных ограничений).

Если рыночный оператор рассчитывает получить прибыль за счет разницы в курсах одного и того же актива на географически различных рынках, то речь идет о пространственном арбитраже, если же за счет курсовых колебаний в течение определенного периода времени, то это – временной арбитраж. В последние десятилетия развитие вычислительной техники и современных средств связи, увеличение объема операций привели к тому, что различия в курсах на разных географических рынках стали возникать все реже, т. е. пространственный арбитраж уступил ведущую роль временному.



Рисунок 4.5 – Пользователи валютных стратегий на рынке

Основной целью **спекулятивных операций** является получение прибыли за счет разницы в курсах финансовых инструментов во времени. Деятельность спекулянтов предполагает сознательное принятие риска за счет длительного поддержания открытых позиций. Спекулянт продает (покупает) актив (иностранную валюту) в надежде на то, что в будущем удастся закрыть позицию при помощи контрсделки, осуществленной по более благоприятному курсу. Подобными операциями активно занимаются крупные финансовые институты, что приносит им немалые доходы. Спекулятивные сделки с биржевыми контрактами могут реализовывать также и небольшие предприятия, частные лица. Речь идет о том, чтобы

покупать, когда предполагается повышение курсов, и продавать, когда ожидается их падение.

Данный вид деятельности потенциально может принести и огромные убытки. Поэтому при осуществлении спекуляции точность прогнозов курсов имеет особое значение, ибо при некоторых условиях спекуляции на биржевых валютных контрактах могут привести к потере больших сумм, чем было первоначально вложено. Вместе с тем, если прогнозы окажутся верны, доходность спекуляции превысит доходность всех остальных видов деятельности на валютном рынке.

Известны случаи крупномасштабных спекуляций на валютном рынке, которым не в состоянии были противостоять даже валютные интервенции центральных банков, распоряжающихся резервами в миллиарды долларов в день. Примером может служить на шумевшая операция управляемого Дж. Соросом фонда «Квантум» (Quantum) в сентябре 1992 года, в результате которой фонд записал на свой счет около \$2 млрд прибыли.

Спекулятивные сделки можно классифицировать в зависимости от временного горизонта и способов осуществления. Первую группу составляют сделки позиционных спекулянтов, которые поддерживают открытые валютные позиции в течение длительного периода времени – нескольких дней или недель, иногда месяцев. Они делают ставку на долгосрочные прогнозы, опирающиеся на анализ фундаментальных экономических показателей. Игроки данного типа должны быть способны вывести из оборота крупные денежные суммы на продолжительное время. Они принимают на себя, таким образом, огромные риски, – но и выигрыш, который ими может быть получен, превосходит доходность других операций. Ко второму типу относятся сделки спекулянтов, наблюдающих за тенденциями одного дня. К ним относятся скальперы – операторы, играющие на изменениях курсов в течение одной торговой сессии, систематически закрывающие позиции в конце каждого рабочего дня. С помощью небольших по объему капиталов они заключают большое количество прямых и обратных сделок за короткий промежуток времени.

В повседневной деятельности спекуляция трудноотличима от других типов операций. К активной или пассивной спекуляции периодически прибегают все участники рынка. Операторы, которые не покрывают свои будущие финансовые потоки, занимаются пассивной спекуляцией. Те же, кто сознательно фиксирует валютную позицию исходя из прогнозов, занимаются активной спекуляцией.

Следующей базовой стратегией операций на финансовом (в том числе и на валютном) рынке является **хеджирование**, т. е. защита (применительно к операциям на валютном рынке) от валютных рисков. Хеджирование предполагает перенос на контрагента рисков, которые данный оператор не желает брать на себя. Второй стороной по сделке покрытия могут выступать как хеджеры, страхующие свои позиции в обратном направлении, так и спекулянты или арбитражеры.

По отношению к валютному риску операторы могут выбрать одну из трех возможных линий поведения:

- выжидательная позиция состоит в том, что сознательно не предпринимается никаких мер по устранению риска, что на практике означает пассивную спекуляцию. Принимая во внимание амплитуду колебаний валютных курсов, решение об отсутствии всякого страхования представляется не всегда разумным;

- стопроцентное покрытие всех открытых валютных позиций, т. е. полное устранение валютного риска без каких-либо попыток спекулировать. Последующая эволюция курсов не сможет ухудшить финансовые результаты, но и прибыль от благоприятного их изменения также будет упущена. При этом на практике привести в полное соответствие инструменты покрытия рисков и страхуемые элементы позиции достаточно сложно. Кроме того, затраты на чрезмерное покрытие могут свести на нет ожидаемую прибыль от операции;

- выборочное покрытие валютных рисков на основе анализа рисков и убытков, а также сопоставления этих потерь с затратами на хеджирование. Представляется, что это наиболее эффективное и экономичное поведение.

Поскольку валютный риск всегда присущ открытой позиции, для защиты от него надо устранить саму открытую позицию. Так, для покрытия спотовой позиции на срочном рынке занимают противоположную по направлению позицию. Тогда любое отрицательное колебание по первой позиции компенсируется выигрышем по покрытию. Оператор, имеющий длинную позицию (кредитора), должен покрываться за счет противоположной эквивалентной позиции, т. е. за счет короткой позиции (заемщика). Последняя, наоборот, должна покрываться за счет противоположной эквивалентной длинной позиции.

Для того, чтобы покрытие было эффективным, важно достичь эквивалентности количественных и качественных характеристик инструментов хеджирования и характеристик страхуемой позиции. Например, для спотовой короткой позиции в долларах США с целью хеджирования необходимо от-

крыть длинную позицию по срочному инструменту в долларах США.

При хеджировании своих операций на валютном рынке участники могут:

- либо использовать технику микропокрытия, которая состоит в хеджировании каждой операции независимо от других. Его преимущества заключаются в легкости определения позиции на уровне одного актива и возможности найти более адекватное соотношение между инструментами хеджирования и страхуемой позицией. В то же время микропокрытие затрудняет расчет глобальной рискованной позиции, может привести к тому, что отдельно покрываются ресурсы и их использование, тогда как они сами компенсируют риски друг друга. Покрытие оказывается тогда бесполезным и дорогостоящим, а управление усложняется большим числом операций, за которыми необходим постоянный контроль;

- либо страховать только глобальную валютную позицию, т. е. осуществлять макропокрытие, что должно принести экономию на стоимости хеджирования. Эта техника предполагает постоянный расчет отклонений между позициями по активу и пассиву баланса и хеджирование лишь результирующей рискованной позиции. Однако сложно определить макропозицию в режиме реального времени из-за ее непостоянства.

Важным вопросом при принятии решения о хеджировании является его стоимость. Стоимость политики систематического покрытия, т. е. устранения всякого проявления риска, не равна нулю, но она в основном соответствует возможному риску. Кроме того, стоимость покрытия предсказуема и определена, так как фиксируется заранее, а размер же возможных убытков плохо поддается оценке. Более гибкая политика выборочного покрытия состоит в хеджировании в зависимости от имеющихся прогнозов. Когда ожидается благоприятное изменение рынка, позиция не страхуется и сознательно оставляется открытой, чтобы извлечь прибыль из этой эволюции. Наоборот, если предсказывается неблагоприятное изменение рынка, позиция хеджируется. Успех в данном случае полностью зависит от качества прогнозов.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. В чем состоят особенности современного мирового валютного рынка?
2. Чем отличаются организованные и неорганизованные валютные рынки?

3. Что такое валютная политика государства, и каковы ее цели?
4. В чем заключается смысл понятия валюта?
5. Какие факторы и как влияют на валютный курс?
6. Фьючерсный и форвардный валютный рынок: в чем их основные различия?
7. Что входит в содержание и структуру платежного баланса?
8. Чем отличаются организованные и неорганизованные валютные рынки?
9. В чем заключается валютный арбитраж?
10. Как выглядит иерархия участников валютного рынка?
11. Охарактеризуйте этапы развития валютного законодательства в Российской Федерации.
12. Назовите основы валютного регулирования и валютного контроля.
13. Какие существуют органы и агенты валютного контроля?
14. Что такое валютная позиция? Назовите ее виды.
15. Поясните процесс установления валютного курса.
16. Как проводится межбанковская торговля?
17. Как проводится расчет кросс-курсов?
18. В чем отличие операции спот и операции своп на валютном рынке?
19. Что представляет собой срочный валютный рынок?
20. С какой целью заключаются форвардные и фьючерсные валютные контракты?
21. Охарактеризуйте опционные сделки.
22. Дайте определение процентного.
23. Назовите виды валютного свопа, и цель его составления. Приведите примеры использования валютных свопов.
24. Что такое деривативы валютного рынка?
25. Что такое валютный дилинг?

ГЛАВА 5. РЫНОК СТРАХОВЫХ УСЛУГ

После изучения 5 главы бакалавр должен:

знать

- сущность и функции страхового рынка;
- институциональную структуру страхового рынка и специфику ведения страхового продукта;
- основные технологии продаж страховых продуктов;
- основы государственного регулирования страховой деятельности;

уметь

- охарактеризуйте схему организации страхового рынка;
- представить схему взаимодействия участников страхового рынка;
- охарактеризовать современное состояние страхового рынка;
- анализировать статистические материалы по работе страхового рынка, оценивать перспективы его развития;

владеть

- понятийным аппаратом в области организации страхового рынка и его участников;
 - различными технологиями продаж страховых продуктов
-

5.1. Рынок страховых услуг, его структура и функции



Рынок страховых услуг (страховой рынок) – это часть финансового рынка, место, где продаются и покупаются страховые продукты.

Общественная потребность возмещения материальных потерь определяет необходимость установления экономических отношений между людьми в связи с предупреждением, ограничением и преодолением рисков.

Место страхового рынка в финансовой системе в целом и на финансовом рынке в частности определяется двумя обстоятельствами. С одной стороны, существует объективная потребность в страховой защите, что и приводит к появлению экономического феномена – страхового рынка. С другой – денежная форма организации страхового фонда обеспечения страховой защиты связывает этот рынок с общим финансовым рынком (рис. 5.1).

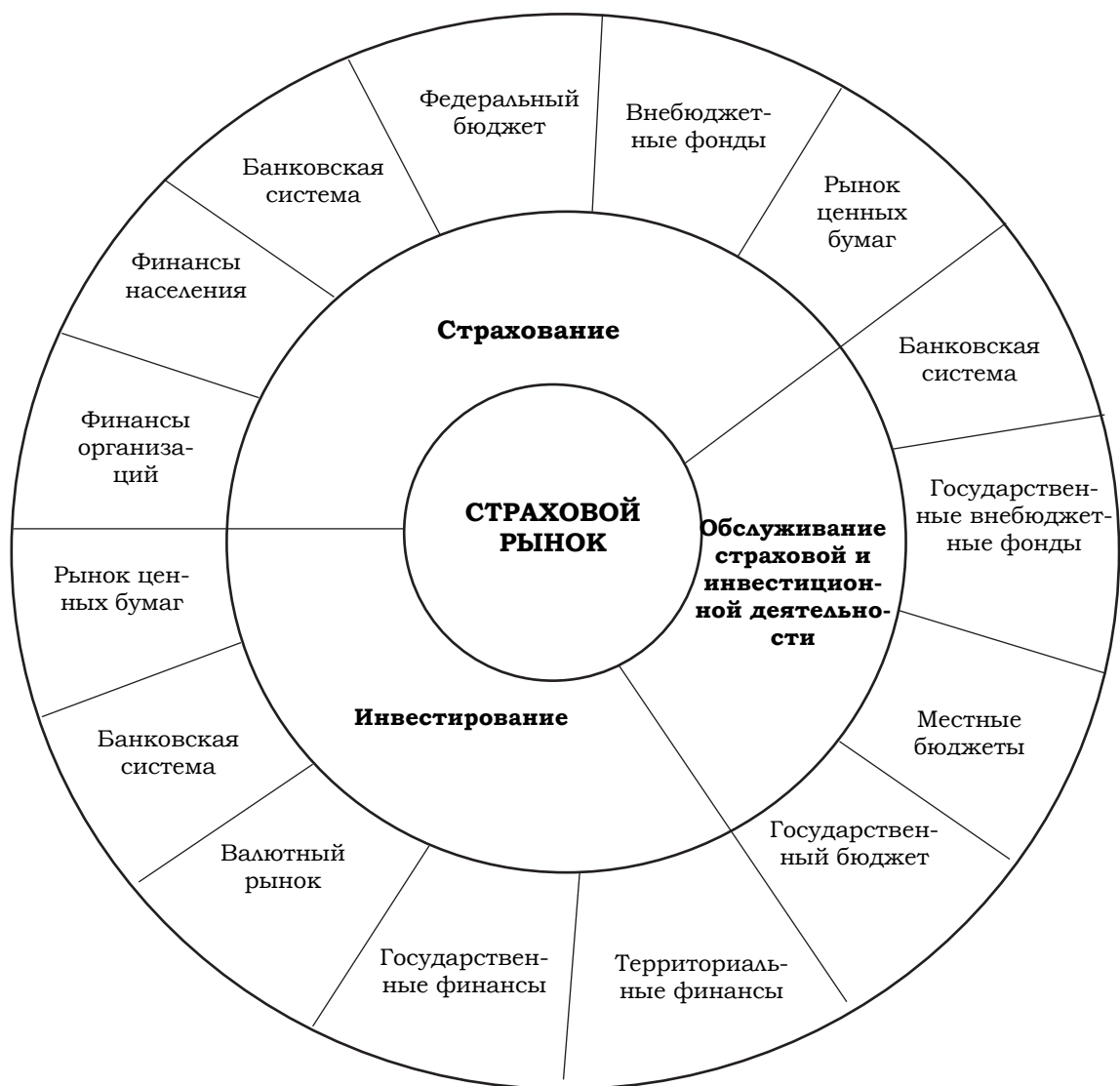


Рисунок 5.1 – Место страхового рынка в финансовой системе

Современный страховой рынок – это совокупность денежных отношений между страховщиком и страхователем по поводу удовлетворения потребностей страхователя, во-первых, в страховой защите при наступлении страховых случаев, и, во-вторых, как в сбережениях, так и в удовлетворении потребностей страховщика в капитализации страхового фонда и получении дохода.

Страховой рынок представляет собой сложную развивающуюся интегрированную систему.

По охвату деятельности страховой рынок подразделяется на международный и национальный, который, в свою очередь, подразделяется на региональный и окружной.

Региональный страховой рынок – это рынок области, республики, района. Национальный страховой рынок представляет собой совокупность региональных рынков всей страны, а международный страховой рынок – это наднациональная страховая и перестраховочная деятельность в масштабах мирового хозяйства.

По форме организации можно говорить о рынках обязательного и добровольного страхования.

Обязательное страхование осуществляется на основе требований законодательства страны в рамках установленного перечня и условий страхования. Добровольное – по взаимной договоренности страховщика и страхователя. При этом виды и условия страхования определяются самими страховщиками исходя из возможностей, спроса на страховые продукты при соблюдении действующего законодательства.

По форме заключения сделок страховой рынок разделяют на рынок коллективного и индивидуального страхования.



Коллективное страхование – это заключение контракта с определенным количеством страхователей.

Индивидуальное страхование – заключение контракта с конкретным страхователем.

В соответствии с отраслевым признаком страховой рынок включает два крупных сегмента – личное страхование и имущественное страхование. В свою очередь каждый из них делится на более мелкие, производные сегменты страхового рынка.

По продуктовому признаку страховой рынок подразделяется на рынок по реализации традиционных и нетрадиционных, стандартизированных (коробочных) и нестандартизированных, простых и сложных (комплексных) продуктов.

Традиционные страховые продукты – это природные (родовые) страховые продукты страховой компании. Нетрадиционные продукты могут реализовываться и другими финансовыми посредниками.

Стандартизированные страховые продукты – это типовые варианты страховых контрактов, а персонализированные – индивидуализированные продукты, учитывающие потребности конкретного клиента.

Комплексные страховые продукты (в отличие от простых) совмещают в одном контракте несколько видов страхо-

вания или могут быть нацелены на удовлетворение нескольких потребностей одного вида.

Функции страхового рынка

Страхование в рыночной экономике выполняет следующие специфические функции, выражающие общественное назначение данной категории: рисковую, предупредительную, сберегательную, инвестиционную, социальную и контрольную (рис. 5.2).



Рисунок 5.2 – **Функции страхового рынка**

Страховой риск непосредственно связан с главным назначением страхования по оказанию денежной помощи пострадавшим хозяйствам или гражданам, поэтому данная функция является главной. В этом случае происходит перераспределение денежных ресурсов между участниками страховых отношений при наступлении определенного страхового случая.

Предупредительная функция направлена на финансирование за счет части средств страхового фонда мероприятий по уменьшению страхового риска.

Инвестиционная функция состоит в том, что за счет временно свободных средств страховых фондов происходит финансирование экономики. Страховые компании накопи-

вают большие суммы денежных средств, которые предназначены на возмещение ущерба, но до тех пор, пока не наступил страховой случай, они могут быть временно инвестированы в различные ценные бумаги, недвижимость и т. д. Эта деятельность страховых организаций находится под контролем государства.

Социальная функция связана с оказанием материальной помощи застрахованным лицам в случае расстройства здоровья, утраты трудоспособности в результате заболеваний или несчастных случаев. За счет обязательного или добровольного медицинского страхования финансируются медицинские расходы на лечение и восстановление здоровья застрахованных лиц. Страхование также может обеспечить компенсацию утраченных доходов в связи с заболеванием, инвалидностью страхователя.

Сберегательная функция заключается в том, что при помощи страхования сберегаются денежные суммы на дожитие. Эта функция связана с накоплением денежных сумм по договорам личного страхования.

Контрольная функция страхования заключается в строго целевом формировании и использовании средств страхового фонда. Эта функция вытекает из вышеназванных функций и проявляется одновременно с ними в конкретных страховых отношениях. В соответствии с контрольной функцией на основании законодательных и инструктивных документов осуществляется финансовый контроль за правильным проведением страховых операций. Кроме этого, контрольная функция реализуется при установлении факта страхового случая и связанных с этим рисков обстоятельств и обеспечивается условиями заключения договора страхования с привлечением экспертов и компетентных органов в вопросах страховой экспертизы.

Исходя из перечисленных функций, можно сделать вывод, что основными целями развития страхования являются разработка и реализация мер по удовлетворению потребностей в страховой защите государства, организаций и граждан.

Помимо специфических функций страховой рынок выполняет следующие общерыночные функции: ценообразующую, информационную, регулирующую, посредническую и saniрующую. Охарактеризуем общерыночные функции страхового рынка.

Ценообразующая функция. В результате взаимодействия спроса и предложения на страховые продукты форми-

руется их рыночная цена, которая представляет собой своего рода итог, баланс сопоставления затрат страховщика и полезности (ценности) данного продукта для страхователя. В основе цены страховщика лежат издержки производства, в основе цены страхователя – полезность данного продукта.

Цена страхового продукта определяется, с одной стороны, потребностями страховщика (цена предложения), а с другой – полезностью страхового продукта для страхователя (цена спроса). Уровень цены предложения зависит от величины расходов на ведение дела, качества инвестиционной деятельности, от нормы рентабельности, убыточности, т. е. от состояния дел у страховой компании. Последняя, предлагая свой продукт, должна доказать потенциальному страхователю экономическую целесообразность его приобретения. Это цена спроса. В результате взаимодействия цены предложения и цены спроса складывается реальная рыночная цена страхового продукта, которая находит выражение в страховом тарифе, доступном для потребителей страхового продукта.

Страховые тарифы по видам обязательного страхования устанавливаются в соответствии с федеральными законами о конкретных видах обязательного страхования. По договорам добровольного страхования страховые тарифы устанавливаются по соглашению сторон. Кроме того, тарифные ставки связаны с объемом страховой ответственности (т. е. чем выше ответственность по сделке, тем выше тариф, и наоборот). Завышение тарифов приводит к перераспределению через страховой фонд излишних средств, а их занижение, напротив, ведет к образованию дефицита финансовых ресурсов в страховом фонде и к невыполнению страховщиком своих обязательств перед страхователями.

Информационная функция. Концентрируемая страховым рынком информация позволяет каждому участнику хозяйственной деятельности сверить собственное положение с рыночной конъюнктурой, приспособившись к запросам рынка свои расчеты и действия. Эффективность страхового рынка обуславливается его информационной прозрачностью, поэтому в современных компаниях информация организована в виде баз данных страхователей. При необходимости сведения из баз данных объединяются. В базе данных страхователей страхового продукта содержатся наименование лица (юридического или физического), адрес, история покупки и все необходимые сведения по каждому страхователю. Компания проводит оценку своих клиентов по таким критериям, как дата последней покупки, частота покупок, их стоимость.

Предложение направляется только тем, кто набирает достаточно высокий балл. Помимо экономии почтовых расходов такой подход обеспечивает и двузначный процент откликов.

Регулирующую функцию страховой рынок выполняет при условии существования конкуренции, которая стимулирует страховщика к поиску новых потенциальных клиентов, к совершенствованию методов и форм страхового обслуживания. В то же время, являясь регулятором хозяйственной жизни, страховой рынок не всегда обеспечивает соблюдения интересов общества. Для поддержания баланса интересов нужен контроль за деятельностью страховых компаний. Его осуществляет Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ). Цели ЦБ РФ состоят в соблюдении требований законодательства, эффективном развитии страхового рынка, защите интересов страховщика и страхователей и иных заинтересованных лиц, а также государства. Задачей данного ведомства на основе гласности, законности и организационного единства является, с одной стороны, проведение единой государственной политики в сфере страхования, а с другой – установление принципов, механизмов страхования, обеспечивающих экономическую безопасность граждан и хозяйствующих субъектов на территории Российской Федерации.

Посредническая функция позволяет страховщику и страхователю найти друг друга, заключить наиболее выгодный вариант купли-продажи страхового продукта. В условиях развитой рыночной экономики страхователь имеет возможность выбора оптимального страховщика. Страховщик со своих позиций стремится найти и заключить сделку с наиболее устраивающим его страхователем. Посредническая функция развивается благодаря посредникам первого уровня (генеральным страховым агентам), а также их агентам, действующим от их имени и в рамках установленных им полномочий. Многоуровневое посредничество на страховом рынке наиболее характерно для рынка США.

Санирующая функция проявляется в «естественном отборе» участников страхового рынка. В результате конкуренции рынок «очищает» экономику от неэффективно функционирующих страховых компаний. Вследствие этого меняется институциональная структура страхового рынка, непрерывно повышается уровень его устойчивости и надежности. Рост конкуренции приводит к тому, что часть участников страхового рынка прекращает свою деятельность, а другая часть становится крупнее и надежнее.

5.2. Участники страхового рынка

В соответствии с Законом РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» участниками страховых отношений (и соответственно участниками страхового рынка) являются:

- страхователи, застрахованные лица, выгодоприобретатели;
- страховые организации, в том числе перестраховочные организации;
- общества взаимного страхования;
- страховые агенты;
- страховые брокеры;
- актуарии;
- Банк России, осуществляющий функции по регулированию, контролю и надзору в сфере страховой деятельности (страхового дела) (далее – орган страхового надзора);
- объединения субъектов страхового дела, объединения страховых агентов, объединения страхователей, застрахованных лиц, выгодоприобретателей, а также саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, объединяющие страховые организации, саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, объединяющие страховых брокеров, саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, объединяющие общества взаимного страхования (далее – саморегулируемые организации в сфере финансового рынка);
- специализированные депозитарии (рис. 5.3).

Страховые организации, общества взаимного страхования и страховые брокеры являются при этом субъектами страхового дела, деятельность которых подлежит лицензированию

Сведения о субъектах страхового дела подлежат внесению в единый государственный реестр субъектов страхового дела в порядке, установленном органом страхового надзора.

В силу того, что страховой рынок представляет собой экономическое пространство, в котором действуют страхователи, формирующие спрос на страховые услуги, страховые компании, удовлетворяющие этот спрос, страховые посредники, которые продвигают страховые услуги от страховщика к страхователю, организация страхового рынка схематично может быть проиллюстрирована следующим образом (рис. 5.4).

Функционирующий страховой рынок представляет собой сложную интегрированную систему.



Рисунок 5.3 – **Участники страхового рынка**

Первичным звеном страхового рынка является страховое общество или страховая компания. Именно здесь осуществляется процесс формирования и использования страхового фонда, формируются одни и появляются другие экономические отношения, переплетаются личные, групповые, коллективные интересы.



Страховщик (страховая компания) – это юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации для осуществления страхования, перестрахования, взаимного страхования и получившее лицензию в установленном законом порядке.

Страховщик принимает на себя по договору страхования за определенное вознаграждение (страховая премия) обязательство возместить страхователю или другому лицу, в пользу которого заключен договор страхования, убытки, возникшие в результате наступления страховых случаев, обусловленных в договоре. Экономически обособленные страховые компании

строят свои отношения с другими страховщиками на основе перестрахования и сострахования.

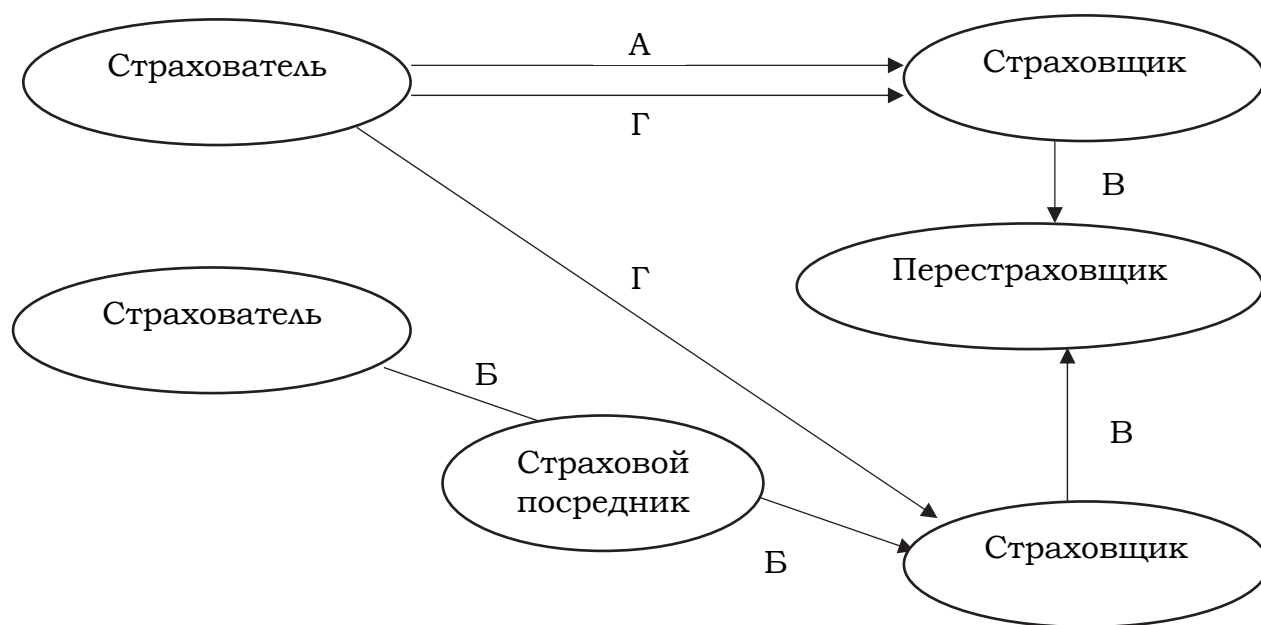


Рисунок 5.4 – **Схема организации страхового рынка:**

А – прямое страхование без участия страхового посредника; Б – прямое страхование, опосредованное участием страхового посредника; В – перестрахование; Г – сострахование



Страхователи (в практике международного страхования – полисодержатели) – это юридические лица и дееспособные физические лица, уплачивающие страховые взносы и вступающие в конкретные страховые отношения со страховщиком.

Страхователем признается лицо, заключившее со страховщиком договоры страхования или являющееся страхователем в силу закона. Страхователь имеет право по закону (обязательное страхование) или по договору (добровольное страхование) получить при наступлении страхового случая страховое возмещение (страховую сумму), а также обеспечить его получение другим лицом (в страховании ответственности и личном страховании).

Таким образом, страхователь – это сторона в договоре страхования, страхующая свой имущественный интерес или интерес третьей стороны. По договору страхования на страхователе лежит обязанность уплаты страховой премии страховщику за принятие им на себя ответственности возместить

страхователю убыток при наступлении страхового случая. Страхователь может заключить договор страхования как в свою пользу, так и в пользу другого лица.

В нормальном осуществлении страхового бизнеса чрезвычайно важна роль страховых посредников.

В организационном отношении страховые посредники могут функционировать как товарищества или частные предприниматели. Иногда агенты выступают как служащие страховых компаний или их доверенные лица по договору поручительства. Страховые посредники – это лица, которые находятся ближе к страхователям и более оперативно реагируют на изменение рыночной конъюнктуры страховых услуг. Деятельность страховых брокеров и агентов обычно регулируется национальным законодательством. Кроме того, для продажи страховых полисов страховые компании могут широко использовать сеть юридических лиц. Таковыми могут быть различные организации, чья деятельность связана с обслуживанием большого числа граждан и организаций, требующих страховой защиты (коммерческие банки, биржи, пароходства, фирмы по продаже автомобилей, транспортные, торговые, туристические организации и другие). Все это характеризует страховой рынок как сложную многофакторную финансовую систему.

Одно из ключевых мест в совокупности страховых посредников занимают страховые брокеры.



Страховой брокер – это постоянно проживающее на территории Российской Федерации и зарегистрированное в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуального предпринимателя физическое или российское юридическое лицо, выступающее посредником между страхователем и страховщиком с целью заключения договора страхования.

При оказании услуг, связанных с заключением договоров страхования, страховой брокер не вправе одновременно действовать в интересах страхователя и страховщика.

Основные функции страховых брокеров можно представить следующим образом. Страховой брокер:

- представляет интересы клиента;
- действует как консультант своего клиента и информирует его о диапазоне предоставляемых компанией доступных страховых услуг;

- ведет переговоры от имени своего клиента с целью достижения приемлемого компромисса между размером страхового покрытия и стоимостью страхования в пользу клиента, иными словами, обеспечивает полную цепочку услуг – от привлечения клиента и размещения риска до урегулирования рисков в случае возникновения страхового случая;

- обеспечивает максимально (оптимально) высокий стандарт распределения риска и дает гарантии клиенту, что при наступлении страхового случая он будет достаточно обеспечен. Для этого он должен знать уровень финансовой и социальной устойчивости не только конкретного клиента, но и страховой компании;

- умеет создать устойчивую схему превращения значимых потенциальных клиентов в реальных партнеров страховщика.

Страховые брокеры вправе осуществлять иную, не запрещенную законом деятельность, связанную со страхованием, за исключением деятельности в качестве страхового агента, страховщика, перестраховщика. Страховые брокеры не вправе осуществлять деятельность, не связанную со страхованием.

Помимо страховых брокеров широкое распространение на Западе получили и перестраховочные брокеры. Функцией **перестраховочных брокеров** является размещение передаваемого в перестрахование риска между компаниями, готовыми принять его на свою ответственность в определенной доле. Наиболее активно перестраховочные брокеры действуют при страховании крупных и опасных рисков. Страховой брокер зачастую выполняет функции перестраховочного, и наоборот. Сейчас на рынке нет жесткого деления только на страховых и перестраховочных брокеров.

Следующей, не менее важной составляющей института страховых посредников, являются страховые агенты.



Страховые агенты – это постоянно проживающие на территории Российской Федерации и осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), которые представляют страховщика в отношениях со страхователем и действуют от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями.

Агент обычно действует по доверенности страховщика или в соответствии с агентским соглашением, заключенным между агентом и страховщиком. Различают страховых агентов, которые осуществляют заключение и сопровождение договоров на полный рабочий день и только во взаимоотношениях с данным страховщиком или несколькими страховщиками, а также совмещителей, которые сочетают основной бизнес (например, туристическую фирму) с продажей страховых полисов своим клиентам. В процессе своей деятельности агенты взаимодействуют только со страхователями и страховщиками.

Таким образом, страховые посредники играют особую роль в формировании инфраструктуры страхового рынка, обеспечивая продвижение страховых продуктов в интересах клиента.

Кроме самих страхователей, страховщиков и страховых посредников дополнительными участниками страхового рынка являются: со стороны страхователей – выгодоприобретатели и застрахованные; со стороны страховщиков – сострахователи, состраховщики, перестрахователи и перестраховщики, ретроцеденты и ретроцессионарии.



Застрахованный – физическое лицо, жизнь, здоровье и трудоспособность которого являются объектом страховой защиты по личному страхованию. На практике застрахованный может быть одновременно и страхователем, если уплачивает за себя страховые взносы по условиям договора.



Выгодоприобретатель – физическое лицо или юридическое лицо, назначенное страхователем по условиям договора в качестве получателя страховой суммы (например, в случае смерти страхователя). Однако выгодоприобретателем может быть сам страхователь, предъявитель страхового полиса или правопреемник.



Сострахователь – это страховщик, который при состраховании, удерживая определенную долю риска на своей ответственности, оставшуюся долю риска передает другому страховщику (состраховщику). При некоторых условиях страхователь может стать одновременно сострахователем.



Состраховщик – это страховщик, который при состраховании принимает недострахованную долю риска на свою ответственность от сострахователя.



Перестрахователь, или цедент, – это страховщик, принявший на страхование риск и передавший его частично в перестрахование другой страховой (перестраховочной) компании. Таким образом, данный страховщик осуществляет вторичное размещение риска, т. е. передает риск в перестрахование. Вторичный цедент – это ретроцедент, т. е. страховщик или перестраховщик, передающий принятые в перестрахование риски в ретроцессию (вторичное перестрахование).



Перестраховщик, или цессионер, цессионарий, представляет собой страховое или перестраховочное общество, принимающее риски в перестрахование. Это физическое или юридическое лицо, принимающее страховой риск в перестрахование, как правило, при посредничестве страхового (перестраховочного) брокера. С помощью перестраховщика достигается вторичное распределение риска. В качестве перестраховщика может выступать страховщик.



Ретроцессионарий – это перестраховщик, принимающий риск от ретроцедента.



Перестраховочный брокер – это профессиональный посредник между двумя страховщиками, из которых один желает передать, а другой принять риск в перестрахование.

Объединения страховщиков. В соответствии с п. 1 ст. 14 Закона «Об организации страхового дела» субъекты страхового дела в целях координации своей деятельности, представления и защиты общих интересов своих членов могут образовывать союзы, ассоциации и иные объединения.

Иную экономическую и правовую природу имеет объединение **страховщиков в страховой пул**. На основании до-

говора простого товарищества страховщики могут совместно действовать без образования юридического лица в целях обеспечения финансовой устойчивости страховых операций по отдельным видам страхования. Цель такого объединения улучшение финансовых возможностей страховщиков с точки зрения принятия на себя особо крупных и опасных рисков.

5.3. Страховые продукты и технологии работы страховых компаний

Страховой продукт конкретизируется в услуге по страховой защите, или в «страховой услуге». Страховая услуга может не быть страховым товаром, если она не продается и не покупается; и может быть страховым товаром, если она производится страховщиками для продажи и эта продажа становится регулярной.



Страховой продукт – результат человеческой деятельности по осуществлению экономической защиты от последствий различных случайных и вероятных (чаще всего неблагоприятных) естественных и общественных явлений.

Спрос на продукты страхования в основном предъявляют три потенциальных потребителя.

Первая группа – это бывшие государственные предприятия, на которых произошла смена собственника (например, страховая компания «Росгосстрах»). Изменение отношений собственности коренным образом изменило форму ее защиты. Теперь государство свободно от обязательств по обеспечению непрерывности производства и финансовой поддержки пострадавших. Эта функция перешла к акционерам и менеджерам, которые стали активно заключать страховые сделки.

Вторая группа потребителей – население. За годы рыночных преобразований повысились доходы населения, произошло наполнение рынка товарами, стало развиваться жилищное и потребительское кредитование населения и одновременно значительно снизились государственные социальные гарантии, частично платным стало образование и лечение. Граждане современной России теперь вынуждены рассчитывать на свои финансовые возможности. Все это обусловило спрос на новые виды страховых продуктов. Возникла потребность в продуктах страхования имущества в медицинском страховании и пр.

Третья группа потребителей страховых продуктов – это лица, ставшие страхователями из-за внедрения обязательного страхования.

Конкуренция на страховом рынке побуждает страховые компании наряду с традиционными продуктами предлагать новые и модернизировать старые (табл. 5.1).

Таблица 5.1 – **Модернизированные страховые продукты**

Страховой продукт	Преимущества		Основа создания
	для страхователя	для страховщика	
Персонализированный продукт	<ul style="list-style-type: none"> - сохранность объекта страхования в полном объеме страховой ответственности; - получение достаточно полной информации по возможным событиям и по конкретному объекту страхования, за счет предупредительных мероприятий 	<ul style="list-style-type: none"> - тщательный и объективный подход к оценке страхуемого продукта; - доходный продукт; - индивидуальный подход к оценке объекта страхования 	Индивидуальность страхового продукта
Стандартизированный продукт	<ul style="list-style-type: none"> - приобретение «продукта» не предполагает осмотра имущества; - клиенту необязательно высчитывать стоимость страхуемого имущества; - цена гораздо ниже других продуктов страхового рынка; - экономия времени в оформлении договора 	<ul style="list-style-type: none"> - сокращает затраты как на оформление договора, так и на ведение дела (экономичный продукт); - страхуются потребители со средним достатком; - принятие объекта страхования без осмотра; - установление предела ответственности 	Максимальная типизация страхового продукта
Комплексный продукт	<ul style="list-style-type: none"> - в одном контракте сочетаются услуги разных отраслей страхования; - экономия на цене; - экономия времени в оформлении договора 	<ul style="list-style-type: none"> - реализация в одном контракте несколько страховых продуктов; - экономия на оплате агенту 	Разнообразие страховых продуктов

Отношения страховой компании и ее клиента должны быть равноправными. Исходя из равноправия отношений, клиент должен быть таким же профессиональным страхователем, как и страховщик. Квалификация страховой компании по определению всегда будет выше покупательской квалификации страхователя. Поэтому на смену принципу равнопра-

вия страховщика и его клиента приходит принцип социальной защищенности страхователя. Данному принципу соответствуют стандартизированные страховые продукты, которые, с одной стороны, способствуют защите страхователя, а с другой – ведут к упрощению процесса продаж для страховщика.

Поскольку решение о покупке принимает страхователь, обеспечивая тем самым страховой компании оборот страхового продукта и прибыль страховщику, то в зависимости от потребительского спроса страховые продукты классифицируются по ряду признаков (рис. 5.5):

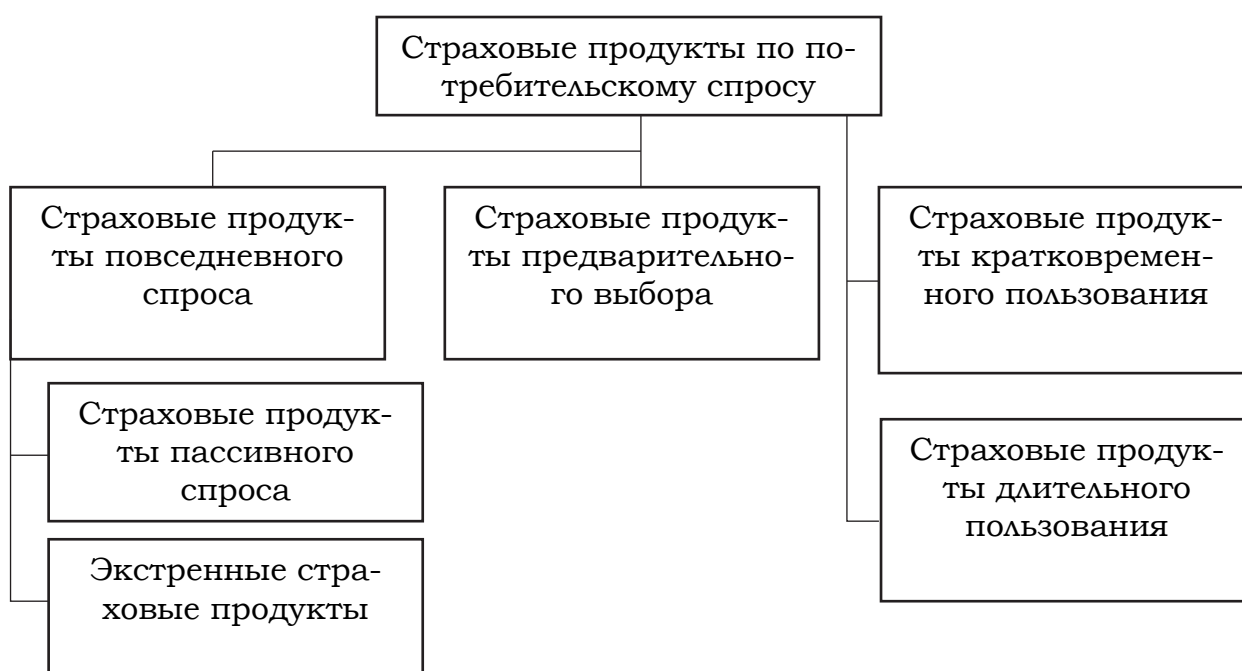


Рисунок 5.5 – **Классификация страховых продуктов по потребительскому спросу**

- **продукты повседневного спроса** – страховые продукты, которые потребитель покупает без особых раздумий (например, обязательные виды страхования);

- **продукты предварительного выбора** – страховые продукты, при выборе и покупке которых потребитель сравнивает их по степени пригодности, качеству, цене;

- **продукты пассивного спроса** – страховые продукты, о которых потребитель либо не знает, либо знает, но не задумывается об их приобретении (например, страхование ответственности и страхование жизни);

- **экстренные** – это страховые продукты, приобретаемые при возникновении острой нужды в них (например, страхование профессиональной ответственности врача, добровольное медицинское страхование и др.);

- **продукты кратковременного пользования** – страховые продукты, потребляемые потребителем в короткий период времени (к ним можно отнести добровольные виды страхования сроком менее одного года);

- **продукты длительного пользования** – страховые продукты, которые обычно используются в течение достаточно длительного времени (например, страхование жизни и др.).

По привлекательности для страховщика страховые продукты подразделяются на продукты-лидеры, продукты-магниты и легкорезализуемые продукты, а также на продукты будущего и тактические продукты,

Классификация страховых продуктов по привлекательности для страховщика представлена на рис. 5.6.

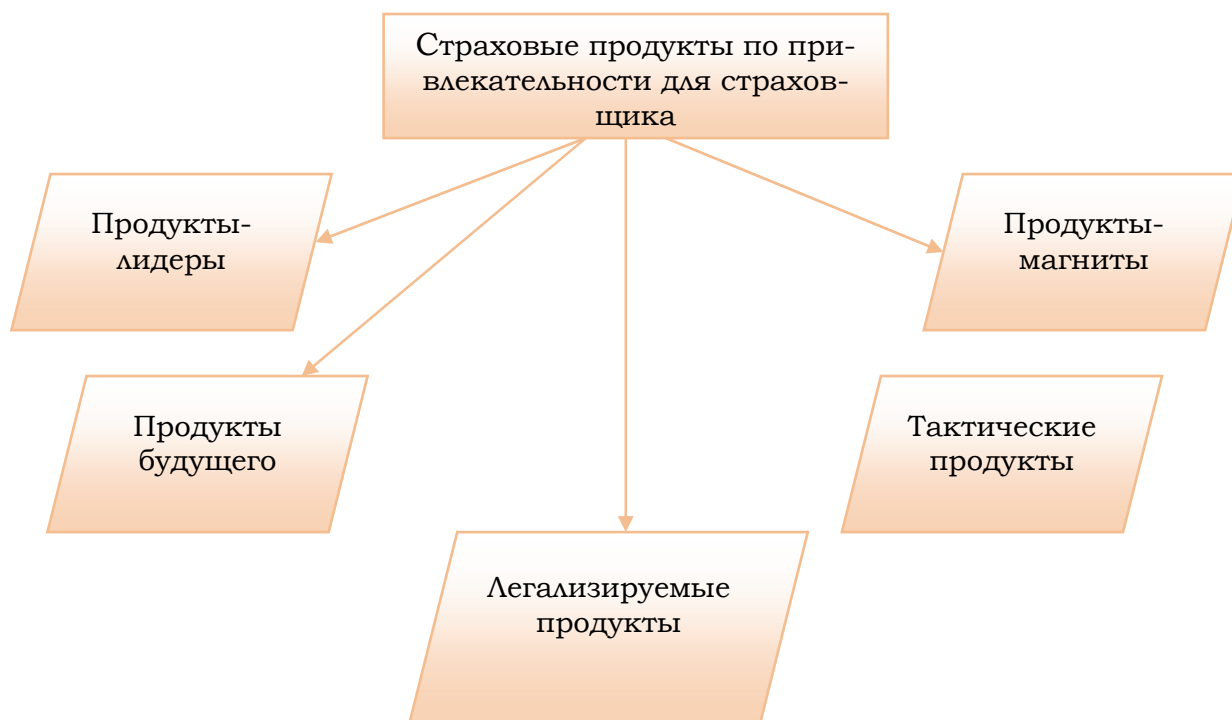


Рисунок 5.6 – **Классификация страховых продуктов по привлекательности для страховщика**

Продукты-лидеры обеспечивают страховщику наибольшую часть заключаемых договоров (страхование наземного транспорта, ОМС, ДМС и др.).

Продукты-магниты – это продукты, направленные на то, чтобы привлечь внимание потребителя к данной страховой компании и обеспечить осуществление первой покупки (ОСАГО и др.).

Легкорезализуемые продукты – это ликвидные продукты, пользующиеся спросом на рынке в данный момент.

Тактические продукты направлены на противостояние

атакам конкурентов или более быструю реакцию на их действия, а также на эволюцию рынка (модернизированные страховые продукты и др.).

Продукты будущего – это еще не востребованные рынком на данный момент страховые продукты, имеющие, однако, по мнению страховщиков, большие перспективы (страхование жизни и др.).

Технология продаж представляет собой упорядоченный и последовательный комплекс действий и мероприятий для осуществления продажи страховых продуктов.

Перед разработчиками той или иной технологии продаж ставится вопрос «как продавать?», ответ на который предполагает разработку и следование определенному алгоритму действий для доведения продукта до потребителя.

В теории и практике все технологии продаж условно подразделяются на четыре группы: по продукту, по отношению к договору страхования, по уровню автоматизации, по каналам продаж (табл. 5.2).

Таблица 5.2 – **Классификация технологий продаж**

Критерии классификации	Виды технологий продаж
1. По продукту	а) монопродажи; б) мультипродажи; в) кросс-продажи
2. По отношению к договору страхования	а) технологии новых продаж; б) технологии пролонгации договоров
3. По уровню автоматизации	а) вручную с использованием бумажных справочников; б) автоматизированные с участием продавца; в) полностью автоматизированные
4. По каналам продаж	а) технологии прямых продаж; б) технологии посреднических (косвенных) продаж

В зависимости от продукта технологии продаж включают:

1) **монопродажи** (продажа одного вида страховой услуги);

2) **мультипродажи** (продажа комплексных страховых услуг). Например, для банков – это полис комплексного банковского страхования; для заемщиков – ипотечное страхование, включающее в себя титульное страхование, страхование ипотеки и страхование жизни заемщика;

3) **кросс-продажи** (т. е. продажи дополнительных услуг покупателю их основного товара). Например, страховщики предлагают автовладельцу наряду с полисом ОСАГО приобре-

сти добровольное страхование автогражданской ответственности с расширенным лимитом ответственности, а также страхование КАСКО и страхование жизни пассажиров.

По отношению к договору страхования страховщик прибегает либо к **технологии новых продаж** (для привлечения новых клиентов он использует рекламу, агентов, брокеров, почтовые рассылки, презентации), либо к **технологии пролонгации** существующих **договоров страхования** (для этого все усилия страховщик направляет на удержание имеющихся клиентов, что само по себе непросто, ведь, как свидетельствует статистика, процент ухода клиентов из страховой компании на второй год действия договора весьма внушительен).

По уровню автоматизации технологии продаж делятся:

- на **продажи вручную** с использованием бумажных справочников (страхователь вручную заполняет заявление на страхование и анкету, а сотрудник страховой компании выписывает ему страховой полис, в котором фиксирует существенные условия договора страхования. Данная технология крайне затратна по времени и в настоящее время практически не используется);

- **автоматизированные продажи с участием продавца** (продавец оформляет документы в компьютерной программе, которая осуществляет автоматический расчет страховой премии, полис распечатывается и вручается страхователю);

- **полностью автоматизированные продажи** (продавец не принимает участия в непосредственном контакте со страхователем. Эту технологию реализуют интернет-магазины. Зайдя на сайт страховой компании, клиент заполняет заявление, а компьютерная программа рассчитывает страховую премию. Далее он оплачивает полис безналичным платежом посредством пластиковой карты или электронного кошелька).

Если говорить о прямых каналах продаж, то страховщики прибегают к следующим технологиям:

- 1) персональных продаж (офисных и внеофисных);
- 2) управления ключевыми клиентами;
- 3) прямые почтовые и электронные рассылки;
- 4) телемаркетинг и факс-маркетинг;
- 5) интернет-маркетинг.

В случае посреднических продаж используются технологии:

- 1) посреднических сетевых продаж;

- 2) продаж полисов на рабочих местах;
- 3) банковского страхования;
- 4) агентских продаж;
- 5) брокерских продаж.

Выделяют следующие новые технологии страхования:

1) страхование через интернет. Онлайн-страхование, также известное как директ-страхование, подразумевает дистанционную продажу полисов через интернет или колл-центр без участия страховых агентов. В странах, где рынки финансовых услуг наиболее развиты, такой способ продажи страховых продуктов составляет 30% оборота. По некоторым оценкам, в Великобритании (страна-лидер по страховым услугам) на удаленное оформление полисов приходится порядка 80% взносов, а в США эта доля равняется 50%. Преимущества директ-страхования для клиентов очевидны: пропадает необходимость физически находиться в офисе и заполнять бумаги, а также из цепочки исключается страховой агент, что ведет к снижению издержек.

2) страхование через мобильный телефон. Еще одно решение для оформления полисов предложил сотовый оператор МТС. «Мобильные ТелеСистемы» и ООО «Абсолют Страхование» запустили сервис по дистанционной продаже полисов страхования для выезда за границу с мобильного телефона. Для оформления полиса страхователю достаточно набрать на телефоне определенную комбинацию и нажать кнопку вызова, затем выбрать в меню программу страхования, заполнить информацию о поездке и оплатить полис со счета сотового телефона. Страховка отправляется на указанный электронный адрес, а страхователю остается только распечатать страховой полис. Это достаточно оригинальный вид оплаты договора выезжающих за рубеж, который, однако, не имеет особых преимуществ перед электронным оформлением договора страхования. Оплачивать страховой полис со счета мобильного телефона неудобно. Многие из нас на оплату услуг телефонии и интернета ежемесячно выделяют фиксированную сумму, поэтому маловероятно, что средств на счете мобильного телефона клиента хватит, чтобы покрыть расходы на страховку. Для этих целей гораздо проще воспользоваться банковской картой.

3) ToPeerorNottoPeer (P2P) обозначает «от пользователя к пользователю». Такие технологии уже проникли из информационной среды в банковскую (система Биткоин) и начинают проникать в сферу страхования. Уже появляются страховые компании P2P, клиенты которых способны напрямую оказы-

вать влияние на услуги, которыми они пользуются. У таких организаций нет офисов и посредников, а клиенты отдают деньги за полисы в общий фонд, средства из которого извлекаются при наступлении страховых случаев. В конце года часть денег возвращается страхователям, а часть забирает себе P2P-компания. Однако у этой системы есть один серьезный недостаток. Для успешной работы таким компаниям требуется широкая клиентская база, потому что подобная схема не работает в странах с маленьким населением. Состоятельность подобной инициативы в отечественной страховой среде вызывает сомнения. Хотя достаточно давно в одной из социальных сетей группа из десяти человек пыталась основать такой фонд.

5.4. Государственное регулирование страховой деятельности в РФ



Государственное регулирование страховой деятельности представляет собой создание государством рамочных условий для функционирования страхового рынка, в пределах которых его субъекты свободны в принятии своих решений.

Содержание и степень государственного регулирования страховой деятельности находится в прямой зависимости от уровня развития экономической системы. В условиях развитого страхового рынка государственное регулирование ограничено. В ситуации со слабо развитой рыночной инфраструктурой государственное регулирование субъектов страховых отношений достаточно жестко регламентировано.

Сущность государственного регулирования страховой деятельности проявляется посредством реализации соответствующих функций (табл. 5.3).

Таблица 5.3 – **Функции государственного регулирования страховой деятельности**

Функция	Содержание
Институциональная	Формирование правил и норм
Контрольная	Надзор за соблюдением законодательства
Аллокационная	Распределение общественных благ
Стимулирующая	Формирование конкурентной среды

Государство, формируя законодательную и нормативную базы, определяет правила и нормы функционирования субъ-

ектов страхового дела. Контроль и надзор за исполнением ими страхового законодательства осуществляется соответствующими государственными органами.

Государственное регулирование страховой деятельности представляет собой систему общественных отношений, складывающихся в процессе формирования и реализации соответствующих норм, правил хозяйственной деятельности.

Государственное регулирование – это определенный механизм, представленный системой методов, форм и экономических инструментов регулирования, применяемых в целях обеспечения эффективного функционирования субъектов страхового дела. Механизм государственного регулирования не может быть универсальными для всех национальных страховых систем, поскольку все страны различаются своими объективными и субъективными условиями, определяющими содержание и приоритеты государственной политики. Однако существуют некоторые общие подходы страхового регулирования, лежащие в основе многих международных интеграционных структур. Так, в ЕС действуют директивы, предусматривающие единые требования по составлению форм финансовой отчетности, контролю платежеспособности и др.

Государственное регулирование позволяет формировать адекватную институциональную базу страховой отрасли, определяющую ее организационную структуру.

Российская модель государственного регулирования страховой деятельности

Несмотря на единые подходы к регулированию, например в странах ЕС, в каждой из стран реализуется собственная национальная модель регулирования страховой деятельности. Эти особенности отражают принципы общей модели экономического развития страны и определяются исторически сложившейся системой отраслевого регулирования.

В настоящее время в Российской Федерации сформирована национальная модель регулирования страховой деятельности, правовую основу которой составляет национальное страховое законодательство, регулирующее статус и деятельность субъектов страховых отношений.

Модель государственного регулирования страховой деятельности представляет собой схему взаимодействия и отношения субъектов страховых отношений, функции которых и отношения, между которыми структурируются определенными правилами и нормами (табл. 5.4).

Сфера деятельности субъектов регулирования различна. Законодательные органы определяют статус участников

страховых отношений и правовые рамки их функционирования. Значительно в большей степени проявляется регулирующая деятельность исполнительных органов.

Таблица 5.4 – **Структура государственного регулирования страховой деятельности**

Объект	Субъекты	Содержание
Участники страховых отношений. Система отношений. Взаимосвязи	Органы государственной власти: законодательная, исполнительная, судебная на федеральном, региональном, муниципальном уровнях	Регламентация деятельности страховых компаний, страховых посредников, контрагентов страховых организаций

Три уровня исполнительной власти – федеральный, региональный и муниципальный – оказывают непосредственное влияние на содержание страховых отношений, на функционирование субъектов этих отношений, реализацию механизма государственного регулирования (рис. 5.7).

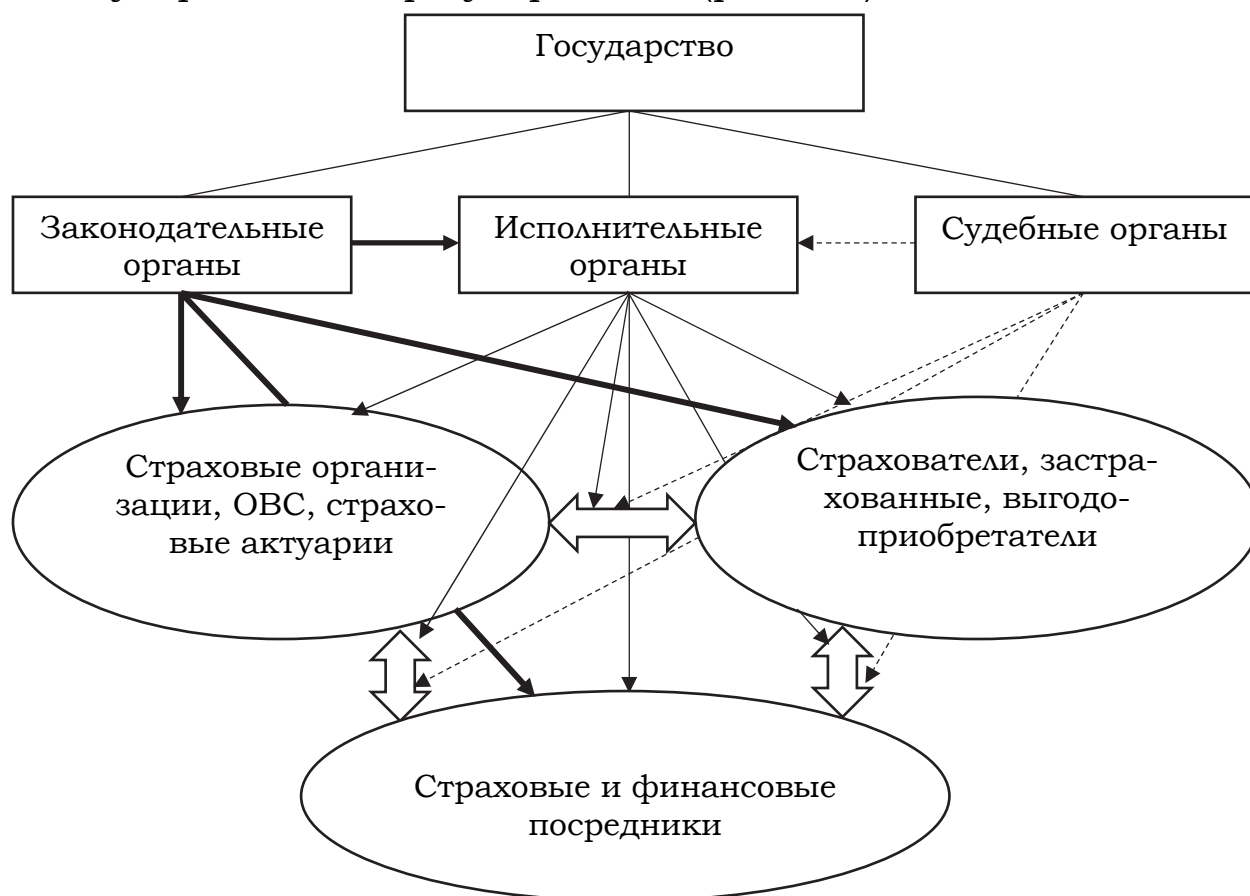


Рисунок 5.7 – **Модель государственного регулирования страховой деятельности**

Судебная же ветвь власти обеспечивает неукоснительное соблюдение хозяйствующими субъектами установленных норм и правил, констатирует правомочность деятельности и дееспособность субъектов страхования.

Основными исполнительными органами, осуществляющими непосредственное регулирование страховой деятельности, являются Правительство РФ, в том числе министерства и ведомства, в полномочия которых входят контроль и надзор за деятельностью субъектов страховых отношений. К ним относятся Министерство финансов РФ, Центральный банк РФ, Министерство экономического развития и торговли РФ, Федеральная налоговая служба РФ и органы надзора. Деятельность регулирующих государственных структур основана на соответствующих законодательных нормах, определяющих их полномочия и ответственность.

Сфера регулируемых отношений включает все формы взаимодействия участников страховой деятельности как в рамках страхового рынка, так и за его пределами. К группе участников отношений, имеющих непосредственное отношение к страховым операциям, относятся страхователи, страховые организации, страховые посредники, в части иных взаимоотношений со страховыми организациями – финансовые посредники, а также с точки зрения регулирующего воздействия со стороны государства – представители исполнительной власти – органы страхового надзора.

С 1 сентября 2013 года и по настоящий момент страховой надзор в Российской Федерации осуществляется департаментом страхового рынка при Центральном банке РФ.

Основные функции надзорного органа:

- совершенствование страхового законодательства, правил стандартизации, методик и других документов, регулирующих рынок страховых услуг в РФ;
- надзор за соблюдением требований законодательства участниками страхового рынка;
- расчет тарифных ставок по видам страхования, а также контроль за тарифной политикой страховых организаций;
- координация профобъединений страховщиков;
- контроль субъектов страхового рынка по части предупреждения их банкротства и восстановления платежеспособности.

Рассмотрим ретроспективу контроля страхового дела.

Первый орган по страховому надзору появился еще в 1894 году – страховой комитет при министерстве внутренних дел.

В 1925 году Президиумом ЦИК КПСС был утвержден новый надзорный орган – Госстрах, который впоследствии был переименован в Росстрахнадзор и просуществовал до 1996 года.

В 1996 году надзорные функции передаются департаменту страхового надзора Минфина РФ.

В 2004 году функции и полномочия по осуществлению страхового надзора в Российской Федерации были переданы Федеральной службе страхового надзора при Министерстве финансов.

В 2011 году согласно указу «О мерах по совершенствованию госрегулирования в сфере финансового рынка РФ» ФССН была упразднена, а надзорные функции разделились между Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) и Банком России.

В 2013 году произошла очередная реформа и надзорные функции получил департамент страхового рынка при ЦБ РФ.

Функции надзора за страховыми компаниями в Российской Федерации:

1. Разработка и совершенствование проектов нормативных правовых актов в сфере страховой деятельности.

2. Официальные пояснения, комментарии, разъяснения НПА, касающиеся страхования.

3. Контроль за соблюдением законодательства по страхованию.

4. Применение санкций к участникам рынка страховых услуг, нарушившим требования страхового законодательства.

5. Осуществление методологического руководства министерств, ведомств РФ, органов исполнительной власти в субъектах Федерации в сфере страхования.

6. Проведение единой государственной политики в сфере страхования.

7. Лицензирование и профессиональная аккредитация участников рынка страховых услуг.

8. Представление интересов РФ, касающихся страхования, в международных организациях по страховому надзору.

9. Защита опасных социальных рисков посредством обязательных видов страхования.

10. Контроль за платежеспособностью, инвестиционной деятельностью, тарифной политикой страховых организаций.

Лицензирование является обязательной формой государственного надзора за рынком страховых услуг. Без лицензии страховая компания не имеет права осуществлять страховую деятельность и оказывать страховые услуги.



Лицензия – официальный документ, который удостоверяет право страховщика проводить определенные виды страхования на территории государства или на части его территории, заявленной страховой организацией.

Лицензия выдается департаментом страхового рынка при Центральном банке РФ на основании заявления, учредительных документов, сведений о финансовом состоянии страховой компании, правил, расчетов и других документов на неограниченный срок. Но может быть отозвана, приостановлена предписанием надзорного органа в отношении страховщиков, недобросовестно выполняющих возложенные обязательства.

Профессиональная аккредитация участников страхового рынка (банкострахование) – отбор банками страховых организаций для сотрудничества.

Когда банк и страховая компания создают банкостраховую группу, они могут предложить своим клиентам сделки на более выгодных условиях, а также первоклассный сервис. Банки реализуют страховые услуги как сопутствующие, например страхование имущества, купленного в кредит.



Страховой надзор – важный элемент государственного регулирования деятельности страховых организаций в РФ.

Рынок страховых услуг нестатичен, он расширяется, появляются новые страховые продукты и услуги, фонды страховых компаний аккумулируют огромные средства страхователей.

Очень важно искоренить мошенничество, коррупционную составляющую на рынке страховых услуг, чтобы государство могло гарантировать гражданам-страхователям надежность вложенных средств.

Государственное регулирование рынка страховых услуг одно из самых важных направлений, так как успешное развитие данной сферы будет способствовать обеспечению экономической безопасности государства. Система страхования по-прежнему нуждается в доработке для получения слаженного механизма. Это обусловлено изменением непосредственно страхового рынка, различных нормативно-правовых актов

разных уровней, а также системы контроля со стороны государственных органов. По этим и другим причинам, связанным с макроэкономическими процессами, рынок страховых услуг в России имеет свои особенности.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Дайте определение страхового рынка.
2. Назовите основные отличия страхового рынка от других сегментов финансового рынка.
3. Какие функции страхового рынка вы знаете?
4. Какие функции страхового рынка относятся к специфическим?
5. Перечислите основные отличия страховой услуги от других видов финансовых услуг.
6. Охарактеризуйте схему организации страхового рынка.
7. Перечислите основных и дополнительных участников страхового рынка и охарактеризуйте их роль.
8. Страховой продукт: определение и его основные характеристики.
9. Как классифицируются страховые продукты в зависимости от потребительского спроса?
10. Как классифицируются страховые продукты по привлекательности для страховщика?
11. Какие технологии продаж страховых продуктов вы знаете?
12. Какие новые технологии продаж страховых продуктов вы знаете?
13. Какие функции призван выполнять государственный орган страхового надзора?
14. Охарактеризуйте структуру государственного регулирования страховой деятельности.
15. Охарактеризуйте модель государственного регулирования страховой деятельности.

ГЛАВА 6. РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ

После изучения 6 главы бакалавр должен:

знать

- задачи рынка драгоценных металлов и драгоценных камней;
- структуру рынка драгоценных металлов;
- структуру добычи и потребления золота в Российской Федерации;
- участников рынка драгоценных металлов и их характеристики;
- структуру рынка драгоценных камней.

уметь

- анализировать информацию о рынке драгоценных металлов и драгоценных камней для принятия эффективных инвестиционных решений;
- выстраивать отношения с различными институтами и посредниками на указанных рынках;
- использовать аналитическую информацию для анализа состояния рынка драгоценных металлов и камней.

владеть

- основами нормативно-правового обеспечения в области функционирования рынка драгоценных металлов и драгоценных камней;
 - приемами использования инструментов рынка драгоценных металлов и драгоценных камней для более эффективной деятельности организации.
-

6.1. Сущность рынка драгоценных металлов (драгоценных камней)

Характерной чертой развития рыночных отношений является быстрое развитие финансового рынка и всех его звеньев. Современный финансовый рынок представляет собой семиблочную систему относительно самостоятельных звеньев.

Звено - это рынок определённой группы однородных финансовых активов. К таким звеньям финансового рынка относятся денежный рынок, рынок ссудных капиталов, рынок недвижимости, валютный рынок, рынок драгоценных металлов.

Понятие рынка драгоценных металлов и драгоценных камней впервые появилось в России в 1993 году с выходом

указа президента РФ № 2148 от 16 декабря 1993 года «О развитии рынка драгоценных металлов и драгоценных камней в Российской Федерации».



Рынок драгоценных металлов – это сфера экономических отношений между участниками сделок с драгоценными металлами, а также с ценными бумагами, котируемыми в золоте (золотые сертификаты, облигации, фьючерсы и др.).

Рынок драгоценных металлов состоит из следующих секторов:

- рынок золота;
- рынок серебра;
- рынок платины;
- рынок палладия;
- рынок других металлов платиновой группы;
- рынок алмазов;
- рынок других природных драгоценных камней;
- рынок изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней;
- рынок ценных бумаг, котируемых в золоте (рис. 6.1)



Рисунок 6.1 – Структура рынка драгоценных металлов

Основная роль на рынке драгоценных металлов принадлежит золоту - прежде всего потому, что на протяжении столетий именно золото выполняло роль всеобщего эквивалента, т. е. служило деньгами. В различные периоды времени роль золо-

та и его функции изменялись в соответствии с экономической политикой государств.



Драгоценный металл – это рыночный товар, характерная особенность которого – непривязанность к экономике отдельного государства и независимость от финансовой состоятельности отдельной корпорации (в отличие, например, от ценных бумаг).

В эпоху раннего меркантилизма государство устанавливало жесткие ограничения на вывоз золота из страны с целью увеличения золотых запасов, поэтому драгоценному металлу была свойственна только функция накопления. С развитием мануфактурного производства в Европе государства стимулируют торгово-экономические отношения, поощряя экспортно-импортные операции, в процессе которых золото выполняет функцию средства обращения. В период становления капиталистических отношений при обслуживании торгового обмена золото выступает в качестве всеобщей меры стоимости и выполняет функцию средства платежа. Оно приобретает статус денежного металла, на базе которого в XIX-XX вв. действует система золотого стандарта. Однако, с началом использования бумажных и металлических денег золото постепенно утрачивает данную функцию. В условиях либерализации денежного обращения оно используется в качестве мирового резервного актива вплоть до 1970-х гг. Этот период характеризуется двойной системой жесткого регулирования операций с драгоценными металлами: на национальном и межгосударственном уровнях. Основной объем движения золота происходил между монетарными властями стран и международными финансовыми организациями. Доступ частного сектора к операциям с физическим металлом был существенно ограничен. Даже в считавшихся оплотом либеральной экономики США частные лица не могли владеть золотом в слитках до 1975 г.

В конце XX в. золото было официально выведено из мировой валютной системы, что дало мощный толчок либерализации операций с золотом и расширило доступ частного сектора на этот рынок. Коренным образом изменились состав участников и структура рынка золота, расширился спектр операций, проводимых с драгоценным металлом.

Рынок золота в настоящее время представляет собой сложно организованную систему взаимоотношений между

субъектами, функционирующую на разных уровнях ее организации (мировом, региональном, внутреннем) по поводу регулярной купли-продажи данного драгоценного металла в целях промышленно-бытового потребления, частной тезаврации, инвестиций, страхования, спекуляции на разнице в ценах, а также потребления в качестве валюты для международных расчетов.

В зависимости от объема проводимых операций, их разновидностей и режима, санкционированного государством, можно выделить три основных типа золотых рынков:

- международные (мировые);
- внутренние: свободные и регулируемые;
- теневые.

Международные рынки золота - это оптовые рынки с ограниченным количеством участников, в качестве которых выступают ведущие транснациональные банки и финансовые корпорации, обладающие отличной репутацией и мощными ресурсами. Эти рынки являются всеобъемлющими, на них совершаются наиболее крупные сделки в связи с отсутствием ограничительных налогов и таможенных барьеров, а правила торгов не кодифицированы и устанавливаются самими участниками. Расчеты проводятся круглосуточно и только в американских долларах.

Главные международные центры торговли золотом сосредоточены в Лондоне, Нью-Йорке, Цюрихе, Франкфурте, Чикаго и Гонконге. Первое место среди них по праву принадлежит лондонскому рынку - самому объемному по операциям с наличным золотом. Знаменитый «лондонский фиксинг» устанавливаемый в 10.30 и в 15.00 час *London Bullion Brokers*, является официальной мировой ценой золота, на которую ориентируются многие участники глобального рынка золота.

Внутренние рынки золота - это рынки одного или нескольких государств с менее существенными оборотами, ориентированные прежде всего на местных инвесторов и тезавраторов. В качестве средства расчетов параллельно с долларом США или вместо него могут использоваться местные валюты. Отличительной чертой является государственное регулирование путем установления цен, налогов, акцизов, тарифов, квот на ввоз-вывоз, а также использование административных методов, мер и правил.

Внутри данной группы можно выделить *внутренние свободные рынки* с более мягким государственным регулированием (обычно налоговым), что формально не препятствует перемещению золота из страны в страну. Наиболее значимые

внутренние свободные рынки сосредоточены в Гамбурге, Франкфурте-на-Майне, Вене, Амстердаме, Париже, Милане, Стамбуле.

Внутренние регулируемые рынки отличаются более жестким государственным вмешательством, где свободный ввоз-вывоз запрещен, а регулирование имеет «жесткий» характер за счет установления таких экономических условий, когда свободная торговля золотом становится невыгодной в связи с тем, что операции подпадают под действие прогрессивных налогов, за счет которых цены на золото становятся выше мировых. Для стран с закрытым внутренним рынком золота используется государственный буфер в виде фискальной сдачи добытого золота по твердой цене Национальному банку, что призвано создать условия для сохранения золотодобычи и инвестиционной привлекательности этой отрасли промышленности. Рынки золота данного типа имеют место в Афинах, Каире, Александрии, Саудовской Аравии.

Теневые («черные») рынки золота - это рынки нелегальной торговли золотом, функционирующие в условиях жесткого регулирования либо государственного вето на операции с золотом. Как правило, организация подобных рынков свойственна экономикам развивающихся стран с низким уровнем материального благополучия населения. Наиболее известный теневой рынок находится в Мумбаи (нынешнее название Бомбея).

Политика Банка России в отношении своих золотых резервов следует общемировой тенденции.

Золотые резервы Центрального банка РФ не следует путать с золотым запасом России, частью которого они являются. Золотой запас России включает также золото, хранимое Гохраном России при Министерстве финансов РФ. В отличие от открыто публикуемых данных о резервах Центробанка РФ информация о золоте, находящемся в Гохране, закрыта и является государственной тайной. Соответственно, в общемировую статистику официальных золотых резервов, публикуемую Мировым валютным фондом и Всемирным золотым советом, золото Гохрана не включается. Такая особенность учета государственных золотых резервов встречается и в ряде других стран.

6.2. Участники рынка драгоценных металлов

Торги драгоценными металлами, такими как золото, серебро, платина и палладий проводятся на многих ведущих мировых площадках и биржах, включая London Bullion Market Association (LBMA), London Platinum and Palladium Market

(LPPM), London Stock Exchange (LSE), Comex (Nymex, CME), Tokyo Commodity Exchange (TOCOM), Hong Kong Exchange (HKEX), Shanghai Futures Exchange (ShFE) и других. Условия контрактов могут предусматривать реальную поставку металла или ограничиваться расчетами по котировкам, действующими на момент исполнения контракта. На межбанковском рынке торги драгоценными металлами идут в круглосуточном режиме, равно как и на forex-площадках. MetalTorg.Ru публикует котировки драгоценных металлов с крупнейших мировых бирж, а также в круглосуточном режиме ведет мониторинг средних котировок металлов на открытых в данный момент биржах и электронных площадках. Лондонский фиксинг на драгоценные металлы, дважды в день устанавливаемый London Bullion Market Association (LBMA), является главным ориентиром для участников рынка, цена фиксинга используется практически во всех контрактах, заключаемых на поставки драгоценных металлов.

Многолетняя мировая практика свидетельствует о том, что нормальное функционирование рынка драгоценных металлов требует соблюдения следующих условий (рис. 6.2).

Важное значение для функционирования рынка драгоценных металлов имеет биржа как организация, выполняющая роль посредника в торговых операциях, способствующая установлению контакта между продавцами и покупателями и формированию рыночных цен на драгоценные металлы.

Биржу можно рассматривать, во-первых, как учреждение, организующее торговлю реальным (физическим) металлом; во-вторых, как организатора торговли контрактами на золото в виде фьючерсов и опционов.

В первом случае основным видом деятельности является обеспечение условий для совершения сделок купли-продажи аффинированных стандартных слитков в форме гласных публичных торгов, проводимых по установленным правилам.

Во втором случае торговля осуществляется контрактами, ценными бумагами на покупку и продажу драгоценных металлов в будущем.

Это создает необходимые условия для страхования рисков, хеджирования будущей золотодобычи и благоприятные условия для привлечения ресурсов коммерческих банков и внебюджетных источников для инвестиций в золотодобывающую промышленность.

Основными участниками рынка являются (рис. 6.3) :

1. *Золотодобывающие компании, прииски, шахты и рудники, ассоциации производителей золота.*

Основное количество золота поставляется на рынок золотодобывающими компаниями, которые благодаря этой деятельности образуют важную категорию участников рынка.

свободная покупка и продажа различных слитков драгоценных металлов, а также монет и ювелирных изделий из этих металлов

наличие широкого круга участников торговли, включая банки, различные предприятия и физических лиц. При этом государство, в лице своих уполномоченных органов также является одним из участников торговли драгоценными металлами

свободное формирование цены на золото и другие драгоценные металлы в зависимости от спроса и предложения металла

наличие соответствующей инфраструктуры в виде биржи или другой, аналогичной Лондонскому фиксингу или Цюрихскому пулу, системы, которая в зависимости от конъюнктуры регулярно бы публиковала котировки цен на золото

интеграция внутреннего и международного рынка путем свободного ввоза и вывоза золота и других драгоценных металлов

свободное обращение государственных, корпоративных и других ценных бумаг, номинированных в золоте

использование фьючерсных, опционных и других контрактов в целях хеджирования операций с золотом

государственное лицензирование деятельности участников рынка и государственного пробирного надзора за качеством металла

Рисунок 6.2 – Международные принципы организации рынка драгоценных металлов

По масштабу добычи они делятся на небольшие компании, которые не имеют возможности вести дела непосредственно с брокерскими конторами, и на огромные компании, ведущие дела во всех сферах деятельности рынка золота.



Рисунок 6.3 – Участники рынка драгоценных металлов

Последние проводят свои операции в масштабах, достаточно значительных для мгновенных изменений цен, вследствие чего их деятельность находится под пристальным влиянием других участников рынка. Предприятия по очистке и обогащению золота также действуют на оптовом рынке как с целью обеспечения своих производственных процессов, так и с целью периодических покупок и продаж золота по поручению своих клиентов;

2. *Профессиональные дилеры и посредники.*

Это главным образом банки и специализированные компании. Они покупают золото за свой счет и затем перепродают его другим банкам. Иногда банки закупают металл для увеличения своих резервов. Фирмы, торгующие золотом в слитках, действуют как в качестве брокеров для покупателей, так

и в качестве первичных дилеров, удерживая свои собственные позиции в торговле благородным металлом с целью получения прибыли за счет динамики цен. Лондонская ассоциация рынка драгоценных металлов (London Bullion Market Association – LBMA), представляющая интересы участников на оптовом рынке, делит их на две категории: участники, формирующие рынок (market maker), и обычные участники. В настоящее время официально зарегистрировано 14 участников, формирующих рынок, и 48 обычных.

Фирмы, выступающие в качестве обычных маркет-мейкеров, обязаны при запросах своих клиентов и других маркет-мейкеров котировать цену на металл в течение всего рабочего дня. При этом маркет-мейкеры котируют одновременно цену покупки и цену продажи металла (bid price and offer price). Обычные дилеры, как правило, устанавливают цены только для своих агентов и не обязаны формировать рыночные цены.

В настоящее время на межбанковском рынке драгоценных металлов работают всего две чисто брокерские компании. Это TFS – Tradition Financial Services, London Premex AG, Zurich. В отличие от основных участников рынка – банков маркет-мейкеров – брокеры не предоставляют своих котировок и не имеют права держать открытые позиции. За свои услуги брокеры получают комиссионные по сделкам «спот» – это пять центов за унцию. К прочим участникам относятся крупные финансово-торговые компании, компании, торгующие благородным металлом, и фирмы, занимающиеся очисткой и аффинированием металла;

3. *Центральные банки.* С одной стороны, они выступают как крупные инвесторы, располагающие большим объемом металла, с другой – в их функцию входит становление правил игры на золотом и финансовом рынках. Одновременно они являются крупнейшими продавцами и покупателями металла.

Наибольшим влиянием обладает центральный банк США – Федеральная резервная система (US Federal Reserve System). Далее за ним центральный банк Германии – Бундесбанк (Dutch Bundesbank) и Великобритании – Банк Англии (Bank of England, называемый также Old Lady).

Центральные банки других стран также играют существенную роль на рынке драгоценных металлов, поскольку значительную часть национальных резервов своей страны они хранят в виде золота. По причине большой величины этих запасов действия центральных банков могут оказывать решаю-

щее влияние на рынок золота. В прежние времена на долю центральных банков приходилось примерно 1/5 закупок всего поступающего на рынок золота, однако с 1971 г., после того, как исчезла возможность обмена долларов США на золото, банки превратились в чистых продавцов.

Английский банк относится к группе Центральных банков, которые, во-первых, торгуют золотом за свой счет и, во-вторых, выпускают золото на рынок с целью получения некоторой финансовой прибыли на свои золотые резервы. Английский банк и Банк международных расчетов действуют на рынке также и от имени других Центральных банков;

4. *Биржи драгоценных металлов* – непосредственно специализированные биржи драгоценных металлов отсутствуют.

В ряде стран (в первую очередь в США) функционируют биржи, на которых осуществляется торговля фьючерсами на золото и другими драгоценными металлами. Основная задача этой торговли – хеджирование цен на драгоценные металлы;

4. *Инвесторы* – кроме промышленного потребления наличных слитков, существует также инвестиционный спрос, например, со стороны пенсионных фондов и частных инвесторов. На них рассчитаны определенные виды слитков и монет. Роль инвесторов особенно возросла после 1971 г.

Инвесторы, за исключением частных лиц, могут быть и поставщиками. Особенную роль в этом случае играют разные фонды и международные организации.

В Северной Америке имеет место тенденция превращения инвесторов в спекулянтов, которые с помощью таких инструментов, как торговля золотом за счет залоговых сумм, фьючерсных сделок и опционов, пытаются в течение коротких промежутков времени получить прибыль, используя игру цен, без физического потребления или поставки золота. Азиатские инвесторы, в отличие от американских и европейских, стремятся к физическому накоплению золота в слитках различных форм и рассматривают инвестиции в золото в качестве средства, позволяющего выходить из критических финансовых ситуаций;

6. *Промышленные потребители* – ювелирное производство, промышленные предприятия, аффинажные заводы.

Значительную часть клиентуры предприятий по очистке золота составляют разные отрасли промышленности, нуждающейся в получении золота с различными конкретными характеристиками. Для нужд электронной промышленности может потребоваться золото чистотой 999,99, тогда как потребно-

сти ювелиров могут ограничиваться золотом в виде песка для последующей его переплавки. Несмотря на то, что промышленные предприятия часто производят покупки драгоценных металлов через брокерские фирмы, имеющие золото на консигнационных складах, в некоторых случаях именно брокерские конторы осуществляют очистку и облагораживание золота от имени и по поручению своих клиентов.

6.3. Операции банков с драгоценными металлами и технологии их проведения

Законодательная база операций банков с драгоценными металлами и камнями включает в себя: Федеральный закон от 26.03.1998 г. № 41-ФЗ «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» (в ред. от 02.05.2015); отдельные нормы законов:

- «О банках и банковской деятельности»;
- «О валютном регулировании и валютном контроле».

На международных рынках объектами сделок являются металлы (как в физической, так и в обезличенной форме), находящиеся вне пределов таможенной территории РФ, как правило, в центрах международной торговли металлами (Лондон, Цюрих, Токио и т.д.). Здесь операции проводятся со слитками драгоценных металлов, соответствующих прежде всего международным стандартам качества (стандарты Лондонской Ассоциации участников рынка драгоценных металлов).

При этом операции на международных рынках проводятся по ценам, выраженным в одной из свободно конвертируемых валют (как правило, в долларах США) за 1 тройскую унцию (около 31,1 г.). Все возникающие в этих случаях денежные требования и обязательства выражаются и оплачиваются в свободно конвертируемых валютах.

Сделки купли-продажи металлов заключаются, как правило, на следующих условиях.

Наличные сделки - сделки купли-продажи с немедленной поставкой товара, т.е. сделки, когда дата валютирования (дата поставки денег и металлов) устанавливается в пределах двух рабочих дней от даты заключения сделки. Наиболее распространенной разновидностью таких сделок являются сделки на условиях спот, расчеты по которым осуществляются на второй рабочий день от даты заключения сделки.

Срочные сделки - сделки купли-продажи, когда сроки расчетов по сделке составляют более двух рабочих дней от даты заключения сделки.

Межбанковский рынок безналичного металла включает широкий спектр торговых операций:

1. *Операции типа спот* осуществляются на условиях спот, то есть с датой зачисления-списания на второй рабочий день после дня заключения сделки.



Спот - вид сделки на бирже со срочной поставкой наличного товара или валюты, а также с незамедлительной оплатой.

Все остальные сделки купли-продажи металла называются *сделки аутрайт* (outright – неправильные сделки).

Цена спот Локо-Лондон служит базой для расчетов цен, лежащих в основе всех прочих сделок (рис. 6.4).

Стандартный объем сделки в золоте на условиях спот на международном рынке – 5 тыс. тройских унций, или 155 кг; в серебре – 100 тыс. тройских унций (один ЛЭК), или около 3 тонн; в платине – 1000 тройских унций.



Рисунок 6.4 – Динамика мирового спот-рынка драгоценных металлов

Поведение каждого банка на рынке обусловлено, прежде всего, его клиентской базой, то есть наличием или отсутствием у него клиентских заказов на покупку-продажу драгоценных металлов;

2. *Операции типа своп (swap-обмен)* – это купля-продажа металла с одновременным присутствием обратной стороны сделки.

Стандартная сделка по свопам – 1 тонна, или 32 тыс. унций.



Своп - является производным финансовым инструментом, позволяющим хеджировать риски при торговле ценными бумагами и иными активами

Виды свопов:

– *Своп по времени (финансовый своп)* – покупка-продажа одного и того же количества металла на условиях спот против продажи-покупки на условиях форвард.

– *Процентная ставка по финансовым свопам* представляет собой разницу между ставками по долларовому депозиту и по золотому депозиту. Ставки по золотым свопам ниже, чем по долларам на тот же период. Это связано с тем, что депозит в золоте дешевле, чем депозит в долларах.

– *Свопы по качеству металла* – это одновременная покупка-продажа металла одного качества (например, пробы 999,9) против продажи-покупки золота другого качества (например, пробы 999,5). Сторона, продающая золото более высокого качества, будет получать премию;

– *Свопы по местонахождению* – это покупка-продажа золота в одном месте (например, в Лондоне) против продажи-покупки его в другом месте (например, в Цюрихе). Поскольку, в зависимости от конъюнктуры рынка, золото в одном месте может стоить дороже, то в этом случае одна из сторон получает компенсирующую премию.

3. *Депозитные операции.* Они проводятся, когда необходимо привлечь металл на счет или, наоборот, разместить его на определенный срок. Депозитные ставки по золоту ниже депозитных ставок по валюте (разница около 1,5 %), что объясняется более низкой по сравнению с валютой ликвидностью.

Процент по золотому депозиту обычно выплачивается в валюте. Сумма процентов за пользование депозитом зачисляется на счет контрагента, предоставившего металл в депозит, в день истечения такого депозита.

4. *Опцион* – право (но не обязательство) продать или купить определенное количество золота по определенной цене на определенную дату или в течение всего оговоренного срока.

Опцион, который может быть исполнен в любой день в течение всего срока действия контракта, называется *американским опционом*.

Опцион, который можно исполнить только в день истечения контракта, называется *европейским опционом*.

Существует два вида опциона:

– *опцион на продажу* (опцион put). Он дает право покупателю опциона продать металл по цене исполнения или отказаться от его продажи;

– *опцион на покупку* (опцион call). Он дает право покупателю опциона купить металл по цене исполнения или отказаться от его покупки. Такие сделки используются для *хеджирования*.

Принцип хеджирования выглядит следующим образом: если инвестор хеджирует себя от повышения в будущем цены, он должен или купить опцион call, или продать опцион put; если же инвестор хеджирует себя от уменьшения цены, он должен или купить опцион put, или продать опцион call.

Дилеры в своей работе используют комбинации опционов. Выделяют следующие *опционные стратегии*:

– *Straddle* – это такая опционная стратегия, при которой покупаются или продаются один опцион call или один опцион put с одинаковой ценой исполнения и датой истечения при условии, если дилер полагает, что на рынке не ожидается никаких потрясений и сильных изменений цены ни в одну, ни в другую сторону;

– *Strangle* – это опционная стратегия, при которой покупаются или продаются один опцион call и один опцион put с разными ценами исполнения, но одной датой истечения. Эта стратегия максимально подходит для спокойных рынков с низкой волатильностью (изменяемостью) цены, но подверженных сильным колебаниям;

– *Bull spread* – повышательный spread. Это опционная стратегия, при которой покупают и продают два опциона put или два опциона call с разными ценами исполнения. Стратегия отражает мнение дилера о будущем росте цен на драгоценные металлы, но в ограниченных пределах. Продавая опцион с одновременной покупкой, дилер получает возможность сократить расходы по уплате премии за более дорогой опцион.

Все опционы можно подразделить на *три категории*:

- *опцион с выигрышем*(in the money) – это такой опцион, цена исполнения которого более выгодна, чем текущая форвардная цена, посчитанная на момент его исполнения;
- *опцион без выигрыша* (at the money);
- *опцион с проигрышем* (out of the money).

В момент заключения опционного контракта покупатель уплачивает продавцу премию, которая представляет собой *цену опциона*. Премия складывается из двух компонентов:

- *внутренней стоимости*, т.е. разности между текущей форвардной ценой металла и ценой исполнения опциона, когда он является опционом с выигрышем;
- *временной стоимости*, т.е. разности между суммой премии и внутренней стоимостью.

Величина премии опционов зависит от:

- цены спот на металл;
- цены исполнения (strike price);
- срока до истечения опциона; существующих процентных ставок на валюту и металл;
- специфической величины – степени изменчивости рынка (volatility).

С помощью опционов инвестор получает возможность строить различные стратегии хеджирования;

5. *Фьючерсный контракт* – это соглашение между контрагентами о будущей поставке металла, которое заключается на бирже. Исполнение всех сделок гарантируется Расчетной палатой биржи.

В мировой практике фьючерсные контракты на золото торгуются на нескольких биржах:

- Комекс (Нью-Йорк);
- Нимекс (Нью-Йорк) (торговля платиной);
- Симекс (Сингапур);
- Током (Токио);
- Люксембургская биржа золота.

Фьючерсные контракты используются не для осуществления реальной поставки, а для хеджирования и спекуляции.

Спекуляция основывается на колебаниях фьючерсной цены. Спекулянт получит выигрыш по фьючерсному контракту, если он:

- купит его по более низкой цене и в последующем продаст по более высокой цене;
- продаст контракт по более высокой цене и в последующем выкупит по более низкой цене.

С помощью фьючерсных контрактов хеджер может застраховаться от изменения в последующем цены золота. Если

хеджер страхуется от понижения цены золота, то ему следует продать фьючерсный контракт. А если инвестор страхуется от повышения цены золота, поскольку планирует купить его через какое-то время, он должен приобрести фьючерсный контракт.

6. *Форвардные сделки* предусматривают реальную покупку или продажу металла на срок, превышающий второй рабочий день.

Цель заключения форвардной сделки покупателем состоит в том, чтобы застраховаться от повышения в будущем цены металла на спотовом рынке.

Цель заключения форвардной сделки *продавцом* – застраховаться от понижения в будущем цены металла на спотовом рынке.

При определении цены форвардного контракта необходимо учитывать то, что:

– продавец форвардного контракта обязуется поставить золото по истечении определенного в сделке срока. Это позволяет ему в пределах срока действия контракта разместить золото на депозите и получить определенный процент. Поэтому форвардную цену следует уменьшить на величину данного процента;

– отказавшись от продажи золота на спотовом рынке, в день заключения форвардной сделки инвестор теряет процент по валютному депозиту, который можно было бы получить, разместив деньги от продажи золота в банке. Поэтому форвардная цена должна быть увеличена на данную сумму.

На рынке золота периодически колеблется не только цена металла, но и процентные ставки по золотым кредитам и депозитам. Поэтому на практике возникает необходимость застраховаться от таких изменений. Одним из инструментов хеджирования является *соглашение о форвардной ставке - ФРА*.



Соглашение о форвардной ставке - это соглашение между двумя контрагентами, в соответствии с которым они берут на себя обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе краткосрочных процентных ставок, одна из которых является твердой, а другая – плавающей.

Соглашение о форвардной ставке появилось в начале 80-х годов как качественный момент в развитии межбанковских

контрактов на процентную ставку. Цель заключения соглашения о форвардной ставке состоит в хеджировании процентной ставки. Золотые соглашения о форвардной ставке на рынке широкого распространения не получили.

Все операции (сделки) банков с драгоценными металлами условно можно подразделить на собственно банковские и прочие операции (сделки) с драгоценными металлами (рис. 6.5).

Собственно банковские операции (сделки) с металлами — это, как уже отмечалось, операции:

- привлечения металлов во вклады;
- размещения металлов (до востребования и на определенный срок) по действующим на рынке процентным ставкам;
- выдачи кредитов в металлах.

Операции привлечения во вклады и размещения металлов, называемые также депозитными, подразделяются на срочные и до востребования.

Срочные депозиты закрываются по истечении предварительно согласованного срока, депозиты до востребования могут быть закрыты в любое время с предварительным уведомлением в соответствии с условиями договора.

Проценты по депозитам начисляются и выплачиваются в металле, иностранной валюте или в рублях. Цена металла, используемая для расчета суммы процентов, или порядок ее определения, является предметом договоренности банка с контрагентами и фиксируется при заключении депозитной сделки.

Прочие операции (сделки) с металлами - это все остальные операции с металлами (и природными драгоценными камнями), перечисленные в п. 1 настоящей главы, включая операции купли-продажи металлов, а также производные от них операции (свопы, опционы и т.д.).

Операции с металлами банки проводят непосредственно с контрагентами или через брокерские фирмы на международном и российском рынках. При этом все сделки совершаются по ценам, действующим на соответствующих рынках. Расчеты по сделкам с металлами в металле и валюте платежа проводятся, как правило, одной датой валютирования. В случае, если расчеты в металле и валюте платежа проводятся разными датами валютирования, то стороны специально оговаривают это при заключении сделок. Расчеты могут вестись также с использованием взаимозачетов платежей в металле и валюте платежа. Такой взаимозачет проводится на основании отдельного соглашения или договоренности, подтвержденной

контрагентом в письменной форме, телексом или иным приемлемым способом.

На внутреннем рынке одним из объектов сделок могут быть стандартные или мерные слитки драгоценных металлов российского (советского) производства, отвечающие отечественным или международным стандартам качества.



Рисунок 6.5 – **Банковские операции с драгоценными металлами**

В РФ коммерческим банкам, объявившим о продаже мерных слитков драгоценных металлов, за последние 2 года удалось реализовать не более 30% от намеченных объемов. Это объясняется трудностью обратной продажи слитков, а также необходимостью платить налог на добавленную стоимость.

Операции (сделки) с металлами и драгоценными камнями в зависимости от конкретных обстоятельств могут осуществ-

лять различные подразделения банка (или специализированное, если объем соответствующих операций достаточно большой, или валютное, или казначейство, или дилинговое). Соответствующее подразделение также должно взять на себя все функции, связанные с данным направлением деятельности банка, включая установление оптовых и розничных цен банка на драгоценные металлы и камни, расчеты с клиентами, а при необходимости — организацию транспортировки, страхования, хранения, экспорта драгоценных металлов и камней.

6.4. Золотодобывающая отрасль России

Несмотря на вытеснение драгоценных металлов из сферы денежного обращения они продолжают занимать особое место в экономической жизни общества. Благодаря редким природным свойствам драгоценные металлы широко используют в мировом хозяйственном обороте в качестве резервного, хеджирующего и инвестиционного актива, позволяя участникам рынка диверсифицировать риски и защищать сбережения от обесценения.

В условиях растущей нестабильности мировых финансовых рынков и усиливающихся инфляционных ожиданий многие государства, как развитые, так и развивающиеся, поощряют развитие операций с драгоценными металлами на внутреннем рынке (табл. 6.1).

Их рассматривают в качестве одного из инструментов денежно-кредитной политики, способствующего укреплению макроэкономической стабильности в стране и повышению доверия участников рынка к национальной валюте. В этой связи актуальным представляется изучение возможностей более широкого вовлечения драгоценных металлов во внутрироссийский хозяйственный оборот, отличающийся высоким уровнем долларизации денежного обращения и зависимостью от внешних факторов, прежде всего состояния мировых рынков сырья.

Правовое регулирование сделок драгоценными камнями и металлами входит в компетенцию Президента РФ, Правительства РФ и Банка России. Важнейшей составляющей рынка драгоценных металлов является макроэкономический показатель величины золотого запаса государства.

Россия располагает запасами золота в земле, превышающими 13,83 тыс. тонн, и по их количеству находится на втором месте в мире.

Таблица 6.1 – **Золотые резервы в общем объеме национальных резервов, т**

Страна / Организация	1970	1980	1990	2000	2010	2018 (09.2018)	Доля, %
США	9839,2	8221,2	8146,2	8136,9	8133,5	8133,5	73,7
Германия	3536,6	2960,5	2960,5	3468,6	3401,0	3369,9	69,1
МВФ	3855,9	3217,0	3217,0	3217,3	2814,0	2814,0	
Италия	2565,3	2073,7	2073,7	2451,8	2451,8	2451,8	65,8
Франция	3138,6	2545,8	2545,8	3024,6	2435,4	2436,0	59,3
Россия	-	-	-	384,4	788,6	2170 (1970,1)	18,0
Китай	-	398,1	395,0	395,0	1054,1	1842,6	2,3
Швейцария	2427,0	2590,3	2590,3	2419,4	1040,1	1040,0	5,1
Япония	473,2	753,6	753,6	763,5	765,2	765,2	2,4
Нидерланды	1588,2	1366,7	1366,7	911,8	612,5	612,5	66,3
Индия	216,3	267,3	332,6	357,8	557,7	573,1	5,5
ЕЦБ	-	-	-	747,4	501,4	504,8	25,9
Тайвань	72,9	97,8	421,0	421,8	423,6	423,6	3,5
Португалия	801,5	689,6	492,4	606,7	382,5	382,5	64,2
Казахстан				57,2	67,3	326,4	42,7
Саудовская Аравия	105,8	142,0	143,0	143,0	322,9	323,1	2,5
Великобритания	1198,1	585,9	589,1	487,5	310,3	310,3	7,9
Ливан	255,5	286,8	286,8	286,8	286,8	286,8	20,0

Данные Государственного баланса запасов на 01.01.2017 г. представлены на рис. 6.6.



Рисунок 6.6 – **Минерально-сырьевая база России по золоту – распределение запасов золота по регионам**

На территории России расположено 5894 месторождений золота:

- 383 коренных собственно золоторудных (9,0 тыс. т - 65,1% запасов)

- 171 комплексных золотосодержащих (3,62 тыс. т - 26,1% запасов)

- 5340 россыпных (1,21 тыс. т - 8,8% запасов).

Российский рынок золота – по-прежнему перспективная ниша для инвесторов:

- Россия обладает гигантской сырьевой базой – занимает второе место в мире по запасам и прогнозным ресурсам золота; средние содержания в оставшихся неосвоенными запасами превышают аналогичный показатель для большинства других стран мира.

- Средние затраты на добычу золота в 2016 году составили от 550 до 800\$/oz для 10 ведущих предприятий отрасли, а в целом по стране находились на уровне 800-1050\$/oz для остальных золоторудных компаний, снизившись в 2016 году из-за девальвации рубля.

- Сопоставимые со среднемировыми налоги на добычу золота (в т.ч. налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ) – 6%).

- Приход в страну зарубежных консалтинговых компаний, сертифицированных лабораторий, инжиниринговых структур и современных компьютерных технологий для геологоразведки и горного производства существенно подняли уровень местных кадров и повысили открытость отрасли для передового опыта.

- Успешные результаты лабораторных и промышленных исследований по запуску новых технологий (PPC сепарация, сверхтонкий помол, биоокисление – ВЮХ, автоклавная технология – РОХ, процесс Альбион, технология Личокс) делают решаемыми сложные технологические задачи по переработке упорных руд.

- Золото – это биржевой товар, имеющий 100% ликвидность и долларовую цену. В России отсутствуют ограничения на оборот легально добытого производителями золота. Российским банкам с 1998 г. разрешен экспорт аффинированного золота за рубеж. С 2002г. экспортировать слитки золота за рубеж имеют право золотодобывающие компании.

- Благодаря высокой цене на золото и крупным инвестициям золотодобывающих компаний, добыча золота в России росла по 5-7% в год в период 2010-2014гг., затем рост за-

медлился до 2% в 2015 году и до 1,2% – в 2016 году. В 2017 году рост добычи золота опять достиг 7%.

Низкие цены на активы в России при высокой цене на золото в рублях создали условия для сделок слияния-поглощения.

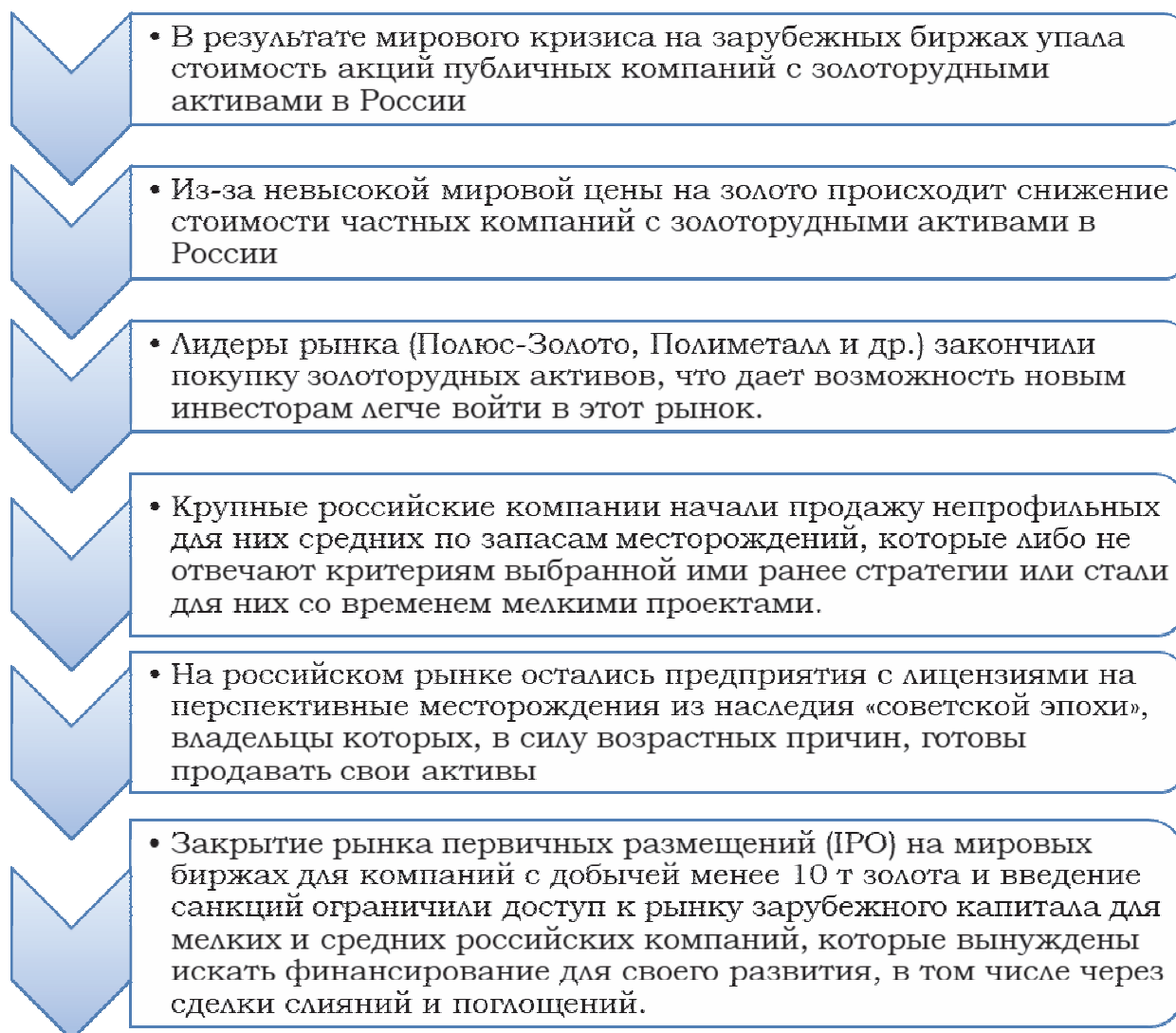


Рисунок 6.7 – **Направления развития российского рынка золота**

Добыча и производство золота в России в 2018 году вырастет примерно на 3% по сравнению с предыдущим годом и составит 328 тонн. Добыча золота из минерального сырья в текущем году может вырасти на 5%, до 293 тонн за счет роста производства золота на Наталкинском месторождении, выхода на проектные мощности Тарынского и Угаханского горно-обогатительных комбинатов, а также возобновления работы установок кучного выщелачивания на месторождении Биркачан и Куранахском рудном поле.

Росту производства будет способствовать добыча первого золота на месторождении Гросс, а также запуск золотоизвлекательной фабрики на Верхне-Алиинском золоторудном месторождении.

Добыча попутного золота в 2018 году может увеличиться на 27%, до 21 тонны на фоне выхода на проектные мощности Быстринского ГОКа с приростом попутного золота в концентрате.

Согласно прогнозу Союза золотопромышленников, производство вторичного золота в 2018 году может уменьшиться на 2%, до 35 тонн.

По оценке организации, общее производство золота в России в 2017 году в годовом выражении увеличилось на 7%, до 317,66 тонн. В том числе производство аффинированного золота, добытого на золоторудных месторождениях составило 254,216 тонн, что на 6% выше уровня 2016 года.

Рост добычи попутного золота составил 12%, до 16,459 тонн. Производство вторичного золота в годовом выражении выросло на 6% — до 36,98 тонн. Производство золота в продуктах переработки увеличилось на 13% по сравнению с 2016 годом, превысив 10 тонн. Производство золота из минерального сырья в 2017 году выросло на 7% до 280,68 тонн.

Россия, как страна, обладающими собственными значительными запасами и месторождениями драгоценных металлов, имеет практически все необходимые предпосылки для развития внутреннего рынка драгоценных металлов.

В последние годы на создание рынка оказали положительное влияние такие факторы, как: формирование основных участников рынка; рост объемов добычи металлов и соответственно рост предложения; приток иностранных инвестиций в добывающую отрасль; увеличение промышленного потребления; повышение спроса со стороны частных инвесторов; формирование цены на металлы с учетом конъюнктуры мирового рынка. В России созданы условия для консолидации нескольких игроков золотодобывающей отрасли и создания нового лидера.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Какие международные рынки драгоценных металлов вы знаете?
2. В чем особенности функционирования мирового рынка золота?

3. Каковы факторы, воздействующие на спрос и предложение на мировом рынке золота?
4. От каких факторов зависит цена драгоценных металлов на мировом рынке?
5. Назовите основных участников международного рынка драгоценных металлов?
6. Какова роль государства на мировом рынке золота?
7. Каковы основные источники поступления металла на рынок?
8. Назовите основных поставщиков золота на мировом рынке.
9. Что такое обезличенные металлические счета?
10. Назовите основные схемы обезличенного обращения драгоценных металлов.
11. В какой форме приобретение золота наиболее выгодно в пределах Российской Федерации?
12. На какой срок нужно вложить свои средства в золото для получения прибыли?
13. Существует ли привязка "бумажной" валюты к стоимости золота?
14. Можно ли ориентироваться на показатель лондонского фиксинга при совершении купли/продажи золота в России?
15. Какая масса слитка золота оптимальна при его приобретении?
16. Можно ли приобрести золото в слитках за границей и впоследствии продать его в России.

ГЛАВА 7.

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ И ФОНДЫ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

После изучения 7 главы бакалавр должен:

знать

- основы функционирования финансовых институтов;
- экономическую сущность доверительного управления;
- инвестиционное законодательство Российской Федерации;
- виды финансовых вложений;
- конкурирующие организационные формы инвестирования;
- характеристику современной системы пенсионного обеспечения, характеристику ее элементов и источников финансирования;
- виды пенсий и условия их начисления;
- способы определения размеров пенсий разного вида;
- формы негосударственного пенсионного обеспечения;
- направления деятельности негосударственных пенсионных фондов

уметь

- охарактеризовать виды финансовых институтов и их роль на финансовом рынке;
- анализировать финансовую инфраструктуру как источник инвестиционной деятельности;
- оценивать риски, доходность и эффективность принимаемых финансовых и инвестиционных решений;
- формировать портфель финансовых инвестиций;
- ориентироваться в действующих нормативно-правовых актах о пенсионном обеспечении;
- использовать финансовые инструменты для формирования индивидуального пенсионного плана

владеть

- навыками анализа направлений деятельности финансовых институтов в условиях нестабильной макроэкономической ситуации;
- базовыми принципами инвестирования свободных средств на финансовом рынке;
- понятийным аппаратом в области организации пенсионного обеспечения;
- содержанием видов деятельности Пенсионного фонда РФ и негосударственных пенсионных фондов;
- порядком расчета пенсионных баллов

7.1. Финансовые институты: виды и роль на финансовом рынке

Рыночной экономике присуща ситуация, при которой одни субъекты хозяйствования располагают временно свободными денежными средствами, а другие испытывают их недостаток. Соответственно одни субъекты формируют предложение кредитных и инвестиционных ресурсов, а другие – спрос на них. Реализация такого спроса и предложения осуществляется финансовыми посредниками, наделенными широкими возможностями по обслуживанию инвестиционных и финансовых потребностей экономических субъектов. Рыночный механизм мобилизации кредитных и инвестиционных ресурсов и их эффективного размещения предполагает наличие развитой инфраструктуры в форме различных институтов. Эти институты, выступая финансовыми посредниками, аккумулируют отдельные сбережения домашних хозяйств и организаций в ссудный и инвестиционный капитал, который затем размещается среди потребителей кредитных и инвестиционных ресурсов.

Финансовые институты являются ключевыми элементами финансово-кредитной системы страны.

Основное назначение финансового института – организация посредничества, т. е. эффективного перемещения денежных средств (в прямой или опосредованной форме) от сберегателей к заемщикам. Финансовый институт – это посредник между кредиторами и заемщиками, между инвесторами и сберегателями.



Финансовый институт – это юридическое лицо, предоставляющее одну или несколько финансовых услуг в соответствии с действующим законодательством (кредитование, заимствование, инвестирование денежных средств с помощью финансовых инструментов).

Финансовые институты оказывают услуги по передаче денег и предоставлению займов и влияют на функционирование реальной экономики, действуя в качестве посредников в процессе превращения сбережений и других денежных средств в инвестиции.

Основными **функциями финансовых институтов** являются следующие (рис. 7.1):



Рисунок 7.1 – **Функции финансовых институтов**

1) **сбережение финансовых ресурсов.** Появление этой функции предопределяется широкораспространенной необходимостью накопления денежных средств для их последующего использования (целевого инвестирования или потребления). Безусловно, средства можно накапливать, не прибегая к помощи финансовых институтов, однако это менее выгодно и небезопасно;

2) **посредничество.** Посредничество, как уже отмечалось, является основной функцией финансовых институтов и логично дополняет функцию сбережения, поскольку, аккумулируя сберегаемые денежные средства и будучи вынужденным платить за них, финансовый институт должен позаботиться об их использовании, приносящим доход, которого будет достаточно не только для выплат сберегателям, но и для получения собственного дохода. Таким образом, средства идут от сберегателя к заемщику, а собственно процесс передачи средств сопровождается возникновением обязательств по их возврату и вознаграждению (рис.7.2).

Финансовый посредник, получив денежные средства (1), выдает взамен обязательство вернуть их на определенных условиях (2). В свою очередь, полученные средства в определенной комбинации предоставляются финансовым посредником некоторому заемщику (3) также под обязательство их возврата с вознаграждением (4).

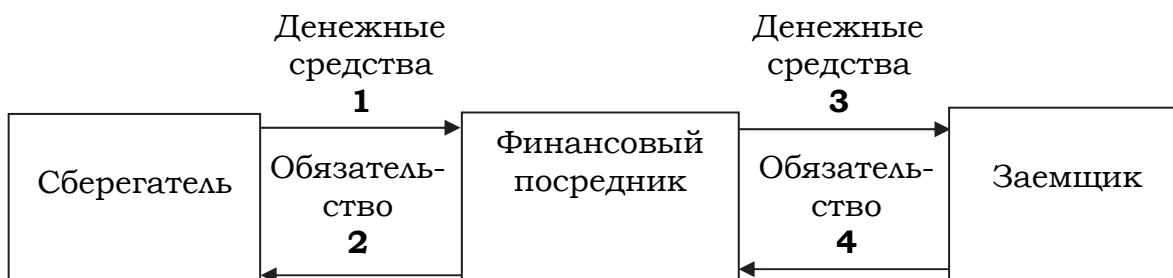


Рисунок 7.2 – **Финансовое посредничество**

В зависимости от используемых финансовых инструментов, возврат денежных средств может осуществляться опосредованно через механизмы рынка капитала.

3) **финансовая трансформация** заключается в том, что краткосрочные (финансовые) активы и обязательства могут трансформироваться в долгосрочные. Например, путем секьюритизации активов, т. е. списания финансовых активов с баланса и передачи их финансовому институту, а затем рефинансирования на рынке капитала или денежном рынке (выпуск ценных бумаг, обеспеченных активами или синдицированный кредит).

Возможен и обратный вариант – «занимать коротко, ссужать долго». Например, компания нуждается в инвестициях, но не может привлечь необходимый объем денежных средств на долгосрочной основе. Тогда она делает короткие займы и вкладывает их в долгосрочный проект; при этом требуется периодическая пролонгация коротких кредитов, а также уверенность в достаточности текущих доходов для выплаты процентов и основной суммы короткого кредита. Безусловно, здесь выше риск повышения процентных ставок. Необходима определенная уверенность в возобновляемости источников краткосрочного финансирования.

Примерно такая же логика заложена в операции банковских и инвестиционных структур, когда средства, привлеченные на короткий срок, вкладывают в долгосрочный проект. Здесь принимаются во внимание два обстоятельства: а) аккуратность расчетов с краткосрочными инвесторами и потому недопущение ситуации, когда в условиях паники они едино-

временно захотят вернуть обратно свои средства (даже и с возможными потерями); б) в данном случае срабатывает закон больших чисел, когда при наличии множества вкладчиков нивелируются колебания в отношении сумм изымаемых денежных средств;

4) **передача риска.** Подавляющее большинство финансовых операций рискованны по своей природе, поэтому при их осуществлении всегда возникает желание либо избежать риска, либо снизить его уровень. Достигается это различными способами, в частности получением гарантий и обеспечений, передачей части риска финансовому посреднику;

5) **организация валютных операций.** В современной экономике подавляющее большинство компаний связано в той или иной степени с валютными операциями. В развитой рыночной экономике эти операции предопределены желанием компаний выйти на международные рынки благ и факторов производства. В развивающейся экономике действуют и другие причины валютных операций – желание создать совместные предприятия, найти иностранного инвестора, открыть зарубежное представительство, приобрести из-за рубежа новую технику и др. Оформление подобных операций в подавляющем большинстве случаев проходит через финансовые институты;

б) **содействие ликвидности.** Любая компания нуждается в наличных денежных средствах (в данном случае речь идет о денежных средствах в кассе и на расчетных счетах), однако каков должен быть их объем – вопрос дискуссионный. Поскольку текущая деятельность (в том числе в отношении притоков и оттоков денежных средств) по определению не может быть жестко предопределенной, всегда возникает проблема создания страхового запаса денежных средств, которым можно было бы воспользоваться, когда, например, наступил срок погашения кредиторской задолженности, но деньги от дебитора, на которые рассчитывала компания, на счет так и не поступили. Самый простой вариант страховки от подобной ситуации (формирование резерва денежных средств) оказывается не самым выгодным, поскольку деньги, лежащие без движения, не только не приносят доход, но, напротив, приводят к убыткам (например, из-за инфляции). Поэтому наиболее разумным является инвестирование денежных средств в высоколиквидные финансовые продукты, предлагаемые финансовыми институтами, например в акции, краткосрочные обязательства;

7) **организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний.** Наиболее типичной операцией подобного рода является преобразование компании в АО. Логика развития бизнеса такова, что по мере становления компании и расширения масштабов деятельности ее учредители либо становятся не в состоянии обеспечить надлежащее финансирование компании, либо по некоторым причинам не желают этого делать. В этом случае компания меняет организационно-правовую форму, преобразуясь в АО и благодаря этому получая возможности дополнительного финансирования. Поскольку подобная процедура сложна и трудоемка, для ее реализации прибегают к помощи специализированного финансового института.

Классификация финансовых институтов.

Финансовые институты подразделяются на две основных категории – депозитные и недепозитные. К депозитным институтам относятся коммерческие банки, сберегательные банки, сберегательные и кредитные ассоциации, кредитные союзы. Основной функцией депозитных институтов на рынке является привлечение средств в виде депозитов и предоставления ссуд.

В наиболее общем виде финансовые институты включают следующие типы:

- **коммерческие банки** (универсальные и специализированные);

- **небанковские кредитно-финансовые институты** (финансовые и страховые компании, пенсионные фонды, ломбарды, кредитные союзы и товарищества);

- **инвестиционные институты** (инвестиционные компании и фонды, фондовые биржи, финансовые брокеры, инвестиционные консультанты и пр.).

Общей характеристикой для всех групп институциональных инвесторов является аккумуляция ими временно свободных денежных средств (государства, фирм, населения) с последующим вложением их в экономику. Вместе с тем каждая из указанных групп обладает собственной спецификой как в осуществлении присущих ей функций, так и в механизме аккумуляции инвестиционных ресурсов и их дальнейшем размещении.

Банки. Значительный инвестиционный потенциал концентрируется в учреждениях банковской системы, которые в отличие от многих других посреднических институтов обладают исключительными возможностями использования трансакционных денежных средств и кредитной эмиссии. Акку-

мулируя временно высвобождающиеся финансовые ресурсы, банки направляют их по каналам кредитной системы прежде всего в ключевые, наиболее динамично развивающиеся секторы и отрасли, способствуя тем самым осуществлению структурной перестройки экономики. Банковская система является важным источником удовлетворения инвестиционного спроса. Несмотря на относительно высокий уровень самофинансирования в странах с развитой рыночной экономикой, внутренние денежные ресурсы не покрывают общей потребности в инвестициях. Особенно очевидным этот разрыв становится при осуществлении крупных структурных сдвигов в хозяйственном организме стран, когда резко возрастает спрос на инвестиции.

Базовой основой банковской системы являются универсальные коммерческие банки, являющиеся многофункциональными учреждениями, оперирующими в различных секторах финансового рынка. Вместе с тем развитие тенденции к специализации банковских услуг привело к выделению специализированных инвестиционных банков. Особенностью деятельности инвестиционных банков является их ориентация на мобилизацию долгосрочного капитала и предоставление его путем выпуска и размещения акций, облигаций, других ценных бумаг, долгосрочного кредитования, а также обслуживание и участие в эмиссионно-учредительской деятельности нефинансовых компаний.

В современной кредитной системе существуют два вида инвестиционных банков. Банки первого вида осуществляют услуги, связанные исключительно с торговлей и размещением ценных бумаг, банки второго типа – с предоставлением среднесрочных и долгосрочных кредитов.

Инвестиционные банки первого вида получили распространение в Англии, Австралии, Канаде, США. Инвестиционным банкам данного типа, как правило, запрещается принимать вклады населения и фирм, их ресурсы формируются за счет собственной эмиссионной деятельности (выпуска ценных бумаг) и привлечения кредитов других финансово-кредитных институтов. Инвестиционные банки выступают в качестве организаторов первичного и вторичного обращения ценных бумаг третьих лиц, гарантов эмиссии, посредников и кредиторов при осуществлении фондовых операций, активных участников рынка слияний и поглощений, агентов, приобретающих часть неразмещенных компанией ценных бумаг, а также финансовых консультантов по ценным бумагам и другим аспектам деятельности фирм и корпораций.

Инвестиционные банки первого вида функционируют в основном на первичном внебиржевом рынке ценных бумаг, осуществляя посредническую деятельность по размещению ценных бумаг. В качестве основных методов размещения ценных бумаг используются андеррайтинг (покупка всего выпуска ценных бумаг с последующей организацией его размещения на рынке), прямое размещение (при котором банки выступают лишь консультантами продавцов и покупателей ценных бумаг), публичное размещение (когда инвестиционные банки формируют группу для размещения ценных бумаг на рынке), конкурентные торги (где инвестиционные банки являются организаторами аукциона). При реализации крупных эмиссий ценных бумаг инвестиционные банки создают синдикаты и консорциумы. В настоящее время инвестиционные банки первого типа представляют собой мощные и динамично развивающиеся финансово-кредитные институты.

Инвестиционные банки второго вида получили развитие в ряде стран Западной Европы (Италии, Испании, Нидерландах, Норвегии, Португалии, Франции, Швеции) и развивающихся государствах. Основные задачи этих банков состоят в средне- и долгосрочном кредитовании различных секторов и отраслей экономики, реализации специальных целевых проектов в области передовых технологий, а также государственных программ стабилизации экономики и социально-экономического развития. Они занимаются различными операциями на рынке ссудного капитала, аккумулируя сбережения физических и юридических лиц, осуществляют предоставление среднесрочных и долгосрочных кредитов фирмам, вложения в государственные и частные ценные бумаги, другие финансовые услуги.

Следует отметить, что в ряде стран инвестиционные банки выполняют функции, характерные для инвестиционных банков обоих видов. В Англии, Канаде, США инвестиционных банков второго вида не существует, долгосрочное кредитование осуществляют другие типы финансово-кредитных институтов. В некоторых странах (Германия, Финляндия, Швейцария) функции инвестиционных банков выполняют коммерческие банки.

Специфическим инвестиционным институтом являются ипотечные банки. Они осуществляют кредитные операции по привлечению и размещению средств на долгосрочной основе под залог недвижимого имущества – земли и строений. Наряду с основной деятельностью ипотечные банки могут заниматься вложением средств в ценные бумаги, выдачей ссуд

под залог ценных бумаг, другими финансовыми услугами. Ресурсы ипотечных банков в существенной степени формируются за счет средств, привлеченных от выпуска ипотечных облигаций, залладных листов. Эти долговые обязательства являются надежными твердопроцентными ценными бумагами, они обеспечены совокупностью ипотечных кредитов, выданных банком.

Небанковские финансово-кредитные институты. К небанковским финансово-кредитным институтам относят ломбарды, кредитные товарищества, кредитные союзы, общества взаимного кредита, страховые общества, пенсионные фонды, финансовые компании и др.

Ломбарды представляют собой кредитные учреждения, выдающие ссуды под залог движимого имущества. Исторически они возникли как частные предприятия ростовщического кредита. В современных условиях во многих странах в формировании капитала и функционировании ломбардов участвует государство. В зависимости от степени участия государства и частного капитала в их деятельности выделяются ломбарды государственные и коммунальные, частные и смешанного типа. Ломбарды специализируются на предоставлении потребительского кредита под обеспечение в виде залога движимого имущества. Практикуются также операции по хранению ценностей клиентов, а также продажа заложенного имущества на комиссионных началах. Данный круг операций определяет специфику организационной структуры ломбардов: кроме филиалов и отделений крупные ломбарды могут иметь сеть складов и магазинов.

К особенностям кредитных операций в ломбардах можно отнести отсутствие кредитного договора с клиентом и залогового обязательства. При выдаче ссуды под залог клиент получает залоговый билет, как правило, на предъявителя, имеющий регистрационный номер в журнале регистрации, где указываются реквизиты заемщика и основные условия сделки. По большинству кредитных сделок предусматривается льготный срок, только по истечении, которого заложенное имущество может быть продано.

Кредитные товарищества создаются в целях кредитно-расчетного обслуживания своих членов: кооперативов, арендных предприятий, предприятий малого и среднего бизнеса, физических лиц. Капитал кредитных товариществ формируется путем покупки паев и оплаты обязательного вступительного взноса, который при выбытии не возвращается. Основные операции кредитных товариществ включают

предоставление ссуд, комиссионные и посреднические операции.

Кредитные союзы представляют собой кредитные кооперативы, организуемые группами частных лиц или мелких кредитных организаций. Они представлены двумя основными типами. Кредитные союзы первого типа организуются группой физических лиц, объединяемых по профессиональному или территориальному признаку. Кредитные союзы второго типа создаются в виде добровольных объединений ряда самостоятельных кредитных товариществ. Капитал кредитных союзов формируется путем оплаты паев, периодических взносов членов кредитных союзов, а также выпуска займов. Кредитные союзы осуществляют такие операции, как привлечение вкладов, предоставление ссуд под обеспечение членам союза, учет векселей, торгово-посреднические и комиссионные операции, консультационные и аудиторские услуги,

Общества взаимного кредита – это вид кредитных организаций, близких по характеру деятельности к коммерческим банкам, обслуживающим мелкий и средний бизнес. Участниками обществ взаимного кредита могут быть физические и юридические лица, формирующие за счет вступительных взносов капитал общества. При приеме в общество взаимного кредита приемный комитет оценивает кредитоспособность поступающего, представленные им гарантии или поручительства, имущественное обеспечение и определяет максимально допустимый размер открываемого ему кредита.

При вступлении член общества взаимного кредита вносит определенный процент открытого ему кредита в качестве оплаты паевого взноса, обязуется нести ответственность по своим долгам, а также операциям общества в размере открытого ему кредита. При выбытии из общества взаимного кредита его участник погашает сумму основного долга, приходящуюся на него часть долгов общества, после чего ему возвращаются вступительный взнос и заложенное имущество.

Страховые общества (организации), реализуя страховые полисы, принимают от населения сбережения в виде регулярных взносов, которые затем помещаются в государственные и корпоративные ценные бумаги, закладные под жилые строения.

Регулярный приток взносов, процентных доходов по облигациям и дивидендов по акциям, принадлежащим страховым компаниям, обеспечивает накопление устойчивых и крупных финансовых резервов.

Страховые общества могут быть организованы в форме

акционерного общества или взаимной компании. В последнем случае владельцы страховых полисов являются совладельцами фирмы; накопленные взносы владельца страхового полиса рассматриваются как его пай во взаимной компании.

Частные пенсионные фонды представляют собой юридически самостоятельные фирмы, управляемые страховыми компаниями или траст-отделами коммерческих банков. Их ресурсы формируются на основе регулярных взносов работающих и отчислений фирм, образовавших пенсионный фонд, а также доходов по принадлежащим фонду ценным бумагам. Пенсионные фонды вкладывают средства в наиболее доходные виды частных ценных бумаг, государственные облигации, недвижимость. Они являются крупнейшим институциональным владельцем акций, концентрация акционерного контроля в них обычно превышает степень сосредоточения акций одной и той же фирмы у инвестиционных и страховых компаний. Доля вложений в высоколиквидные активы (текущие вклады, казначейские векселя и др.) сравнительно невелика. Пенсионные фонды отличаются устойчивым финансовым положением, продуманной инвестиционной стратегией.

Финансовые компании специализируются на кредитовании продаж потребительских товаров в рассрочку и выдаче потребительских ссуд. Источником ресурсов финансовых компаний являются собственные краткосрочные обязательства, размещаемые на рынке, и кредиты банков.

Инвестиционные институты. Инвестиционные институты представлены хозяйствующими субъектами (или физическими лицами), которые осуществляют деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускается ее совмещение с другими видами деятельности. К инвестиционным институтам относят определенные виды специальных финансово-кредитных институтов (инвестиционные банки первого вида, инвестиционные компании и фонды), а также фондовые биржи, инвестиционных брокеров, дилеров, консультантов и др.

Инвестиционные компании и фонды представляют собой разновидность финансово-кредитных институтов, аккумулирующих средства частных инвесторов путем эмиссии собственных ценных бумаг и размещающие их в ценные бумаги других эмитентов. Инвестиционные компании и фонды могут выпускать ценные бумаги, в том числе инвестиционные сертификаты, размещаемые на фондовом рынке.

Пределы их выпуска ограничиваются размером покрытия, обеспечиваемого портфелем ценных бумаг компании.

Инвестиционные компании – это объединения (корпорации), осуществляющие операции с ценными бумагами и выполняющие некоторые функции коммерческих банков. Они могут функционировать в виде финансовых групп, холдинговых и финансовых компаний. Инвестиционные фонды учреждаются в форме акционерного общества.

В зависимости от методов формирования ресурсов различают инвестиционные компании (фонды) *открытого и закрытого типа*. У инвестиционных компаний открытого типа число акций, образующих акционерный капитал, изменяется в зависимости от спроса на эти акции. Компания в любой момент готова продать новые акции или выкупить свои акции у лиц, желающих их продать, что обеспечивает высокую ликвидность вложений вкладчиков. Акции этих компаний не обращаются на вторичном рынке. У инвестиционных компаний закрытого типа величина акционерного капитала является фиксированной. Курс акций определяется складывающимся на вторичном рынке соотношением спроса и предложения.

Важными преимуществами инвестиционных компаний, привлекающими вкладчиков, являются широкие возможности диверсификации портфеля ценных бумаг, квалифицированное управление фондовыми активами, что обеспечивает распределение рисков и повышение ликвидности инвестируемых средств. Мелкие и средние инвесторы, не обладающие значительными свободными денежными ресурсами и, следовательно, возможностями диверсификации своего портфеля ценных бумаг, приобретая акции инвестиционных компаний, получают возможность использовать более сбалансированный набор фондовых ценностей. В последнее время среди акционеров инвестиционных компаний увеличилась доля институциональных инвесторов, прежде всего страховых компаний и пенсионных фондов.

Фондовая биржа выступает как особый, институционально организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизованных предложений о купле-продаже ценных бумаг, выставляемых биржевыми брокерами по поручениям институциональных и индивидуальных инвесторов. В рыночной экономике значительная часть долгосрочных вложений капитала осуществляется посредством фондовой биржи.

Биржевые фондовые операции опосредствуют привлечение денежных ресурсов и их перераспределение между различными секторами и отраслями экономики. Фондовая

биржа способствует установлению постоянных и единообразных правил заключения сделок купли-продажи ценных бумаг. Она выступает в качестве торгового, профессионального, нормативного и технологического «ядра» рынка ценных бумаг. В функции фондовой биржи входит обеспечение постоянства, ликвидности и регулирования рынка, учет рыночной конъюнктуры, котировка акций. Динамика курсов ценных бумаг на фондовой бирже отражает направления эффективного вложения капиталов и является индикатором состояния рынка в целом.

Инвестиционные дилеры и брокеры представлены профессиональными организациями, ведущими посредническую деятельность на фондовом рынке, или отдельными физическими лицами. Инвестиционный дилер осуществляет покупку ценных бумаг от своего имени и за свой счет с целью их последующего размещения среди инвесторов. Инвестиционный брокер занимается сведением покупателей и продавцов ценных бумаг и осуществлением сделок с ценными бумагами за комиссионное вознаграждение.

7.2. Основные виды конкурирующих организационных форм инвестирования

В современных условиях конкурентное преимущество экономики базируется на готовности и способности национальных фирм к агрессивному инвестированию. Фирмы вкладывают средства в современное, эффективное оборудование и лучшую технологию, которые можно приобрести на мировом рынке. Инвестиции также направляются на покупку лицензий, создание совместных предприятий и другие средства повышения конкурентоспособности более современных и специализированных отраслей и сегментов.

Формы инвестиций и их основные виды, которые осуществляют различные предприятия, в виду своего многообразия требуют определенной классификации. С целью систематизации планирования и анализа инвестиции группируют по определенным классификационным видам (признакам).

Формы инвестиций определяются критериями, которые положены в их основу. Другими словами, базисно - типологическими признаками на момент классификации видов инвестиций выступают объекты, в которые будут вкладываться средства. Формы инвестиций представлены на рис.7.3.

Но по той причине, что в научно-экономической литературе можно встретить разнообразные подходы, определяющие

структуру и сущность этих экономических форм, а также их соотношение с иными инвестиционными классификационными группами, следует уточнить само содержание финансовых и реальных инвестиций и определиться с их объектами.



Рисунок 7.3 – **Основные формы инвестиций**

Однако, такие формы инвестиций, беспрекословно осуществляются в виде капиталовложений и в литературе по экономике могут встречаться как капиталобразующие инвестиционные вклады.

В итоге, различают три формы инвестиций данного вида, и каждая из них имеет некоторые специфические особенности.



Реальные инвестиции - совокупность вложений в имеющиеся реальные экономические активы, к примеру, в материальные ресурсы (материальные активы, элементы физического капитала), а также в нематериальные активы (интеллектуальная продукция, развитие научно-технической базы и т.п.)

Финансовые инвестиции - некое вложение средств во всевозможные финансовые активы, к примеру, долевые участия, всевозможные банковские депозиты и паи, ценные бумаги

Первый вид, это вложение капиталов в совместные предприятия (их уставные фонды).

Основные цели данного вида инвестиций, это не столько получение достаточно высокого дохода от вложений, сколько внедрение своих форм финансового влияния на компании (предприятия, фирмы) для обеспечения стабильного формирования своих операционных прибылей. Виды финансовых инвестиций представлены на рис. 7.4.

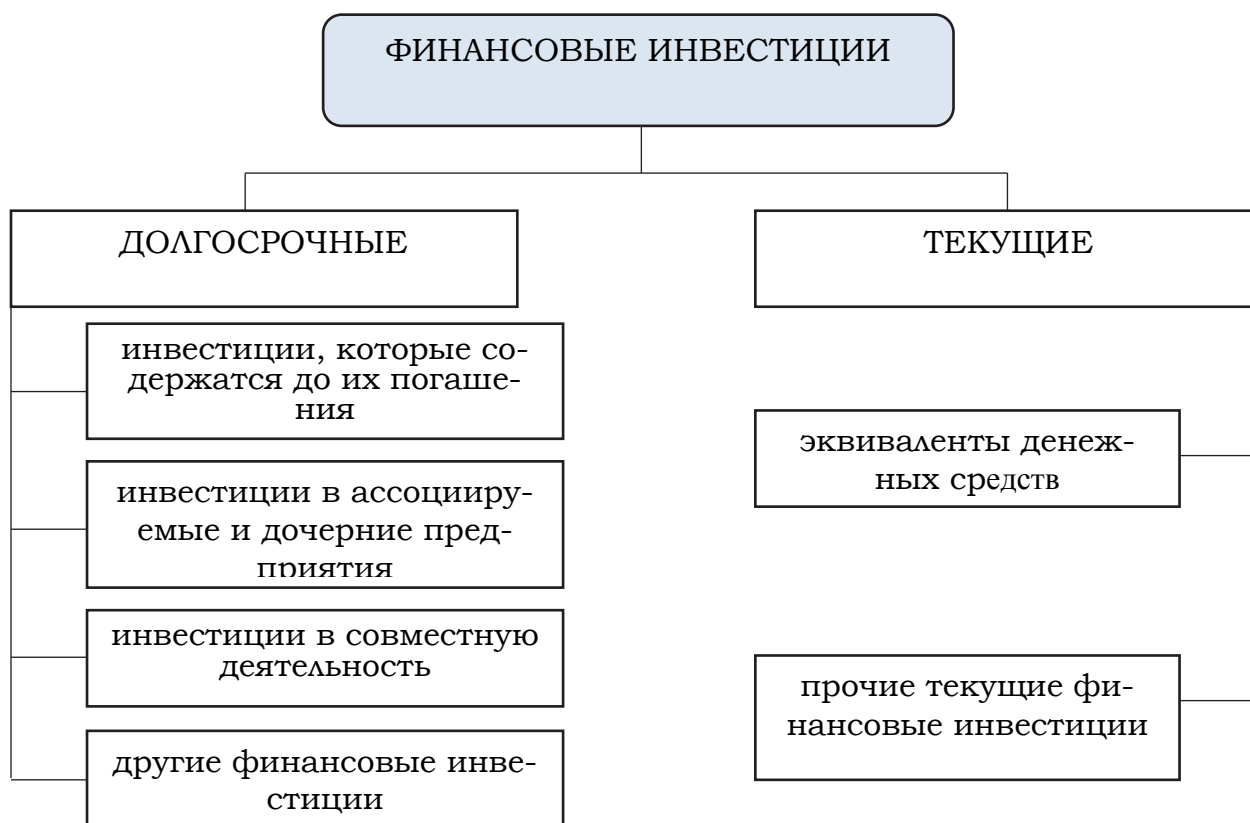


Рисунок 7.4 – **Виды финансовых инвестиций**

Этот вид финансовых инвестиций предполагает самую тесную связь и глубокое внедрение в операционную деятельность компании и способствует развитию производственной инфраструктуры, упрочнению хозяйственно - стратегических связей непосредственно с поставщиками материала и сырья, расширению возможности проникновения на разные региональные рынки с целью реализации там своей продукции и т.д.

Данная форма финансовых инвестиций одновременно является и более оперативной, но менее капиталоемкой.

Следующий вид финансовых инвестиций предполагает вложение капиталов в доходные денежные инструменты.

Цели этой формы инвестиций – эффективное использование собственных временно свободных (незадействован-

ных) денежных активов компании. Основные виды таких инвестиций – депозитные вклады в коммерческих банках.

И третий вид финансовых инвестиций – прямое вложение финансов в доходные виды различных фондовых инструментов.

Основной целью данной формы (вида) финансового инвестирования будет генерация инвестиционных прибылей.

Хотя иногда ее используют для установления финансового контроля (влияния) над определенными компаниями в процессе решения различных стратегических задач. Данное направление, на сегодняшний день считается наиболее перспективным. Характеризуется оно вложением средств в свободно обращающиеся на фондовых рынках разнообразные ценные бумаги.

По цели инвестиционных вкладов различают прямые и непрямые (портфельные) инвестиции.

Целью таких вложений является установление непосредственного управления и контроля над самим объектом инвестирования.



Прямое инвестирование — это вложение средств преимущественно в уставной капитал компании (предприятия, фирмы)

Портфельные инвестиции - вложения средств в экономические активы

Данные формы инвестиций направлены не только для получения прибылей от вложений, но еще и на обеспечение будущих интересов в финансовой сфере и расширение влияния.

Следует отметить, что прямые инвестиции, являются капиталовложениями, направленными установить непосредственный контроль и грамотное управление объектами самого инвестирования, могут быть вложены и в финансовые инструменты, а не только в экономические реальные активы.

Управление объектом инвестирования в таких случаях достигается путем закупа контрольного пакета ценных бумаг (акций) компании либо иными формами участия.

Цели таких инвестиций – диверсификация рисков и извлечение доходов (проценты, дивиденды, прирост рыночной стоимости объектов инвестиции и т.п.).

Чаще всего основные виды таких инвестиций характеризуются капиталовложением в ценные бумаги, которые при-

надлежат всевозможным эмитентам, а также в другие подобные активы. Финансовые вложения характеризуются рядом признаков (рис. 7.5).



Рисунок 7.5 – **Виды финансовых вложений**

Зачастую прямые с портфельными инвестициями пересекаются в реальных с финансовыми инвестициями. При этом следует отметить, что в некоторых случаях прямыми инвестициями считают вложение капиталов непосредственно в производство, а портфельными – покупку ценных бумаг. Другими словами критерии классификации в данном случае – это характеристики объектов инвестирования.

Многие специалисты в области экономики, такое отождествление считают ошибочным, т.к. реальные инвестиции кроме вложений в физические объекты вдобавок включают в себя и вложения в иные виды реальных активов.

Однако, финансовые инвестиции помимо капиталовложений в ценные бумаги охватывают капиталовложения и в иные финансовые инструменты.

Помимо этого, к производственным вложениям нельзя относить исключительно прямые инвестиции, т.к. некоторые портфельные инвестиции, например, инвестиции в акции какого-либо производственного предприятия в момент их первоначального размещения, также предназначаются для привлечения в производство средств инвесторов.

Иногда различные формы инвестиций смешиваются по причине отсутствия строгих критериев, применяемых при их распределении.

Очень часто инвестору приходится выбирать из нескольких инвестиционных проектов. Причины могут быть разными: ограниченность финансовых ресурсов, их недоступность и др. На практике большинство инвестиционных проектов являются *конфликтующими (конкурирующими)*.



Рисунок 7.6 – **Конкурирующие организационные формы инвестирования**

Причины возникновения конкуренции между инвестиционными проектами: факторы неэкономического характера (конструктивные, производительность оборудования, грузоподъемность и т.п.); альтернативные способы достижения одного и того же результата; бюджетные ограничения (предлага-

ется несколько инвестиционных проектов разного целевого назначения с $NPV > 0$ и другими хорошими показателями, но суммарный объем инвестиций по ним превышает суммарную величину инвестиционных ресурсов предприятия. В таких ситуациях предприятие вынуждено выбирать, какой проект не просто приемлем абсолютно, но и предпочтителен по сравнению с другими проектами, от которых предприятие вынуждено отказаться, т.е. речь должна идти об оценке относительной приемлемости инвестиции.



Рисунок 7.7 – Развитие гибридных организационных форм инвестирования

Условия сопоставимости вариантов инвестиционных проектов:

- По области применения или функциональному назначению.
- По фактору времени: приведение денежных потоков к одному моменту времени; учет лага времени; учет разных жизненных циклов.
- По ценообразующим факторам: стоимостные показатели в сопоставимых ценах.
- По качественным характеристикам инвестиционного проекта: производительность оборудования, машин, механизмов и т.п.; долговечность (срок службы, срок эксплуатации); удельный расход сырья и материалов на единицу выпускае-

мой продукции; производственная мощность предприятия, пропускная способность, полезная площадь и т.п.

– По составу затрат, учитываемых при расчете инвестиций, текущих (эксплуатационных) расходов и ликвидационной стоимости.

– По социальным факторам производства и использования продукции (в том числе влияние на окружающую среду) рассмотрению подлежат только варианты, соответствующие социальным и экологическим нормативам.

Конкурирующие инвестиции можно разделить на две разновидности:

1. Инвестиции, обеспечивающие альтернативные способы достижения одного и того же результата (одной цели) или использования какого-либо ограниченного ресурса (кроме денежных средств), например выбор одного станка из нескольких предложенных; сдача в аренду ограниченных по площади помещений разным фирмам и т.п. Все инвестиционные проекты могут быть приемлемы, но нам нужно (или мы можем) выбрать только один (даже при наличии денежных средств). Такие инвестиции называются альтернативными (взаимоисключающими). Такие инвестиции не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одной из них исключает возможность принятия других инвестиций.

2. Инвестиционные проекты разного целевого назначения, так называемые независимые инвестиции. Вопрос их принятия (или непринятия) решается не только показателями инвестиционных проектов, но и наличием инвестиционных ресурсов у предприятия.

С учетом сложившейся экономической ситуации, методы оценки необходимости инвестирования в тот или иной проект, кардинально изменились. На сегодняшний день условия сопоставимости конкурирующих инвестиций включают:

- Назначение и область применения проекта.
- Жизненный цикл инвестиционного проекта.
- Приведение денежных потоков к одному временному моменту.
- Сопоставимость ценообразующих факторов.
- Сопоставимость по качественным характеристикам.
- По составу затрат и социально-экологическим факторам.

То есть, чтобы оценить, какой проект больше подходит для инвестирования, сравнивать нужно сопоставимые по указанным условиям варианты.

Предприятие, в инвестиционном портфеле которого есть несколько «конфликтных» проектов, должно выбрать один вариант вложения средств. Для этого нужно определить привлекательность каждой инвестиции.

Довольно часто на практике приходится сравнивать привлекательность инвестиционных проектов различной продолжительности.

Основными критериями для принятия решения по выбору того или иного проекта инвестиционного портфеля являются показатели, полученные методом дисконтированного оценивания – ЧДД (чистый дисконтированный доход), ИД (индекс доходности), ВНД (внутренняя норма доходности) и срок окупаемости.

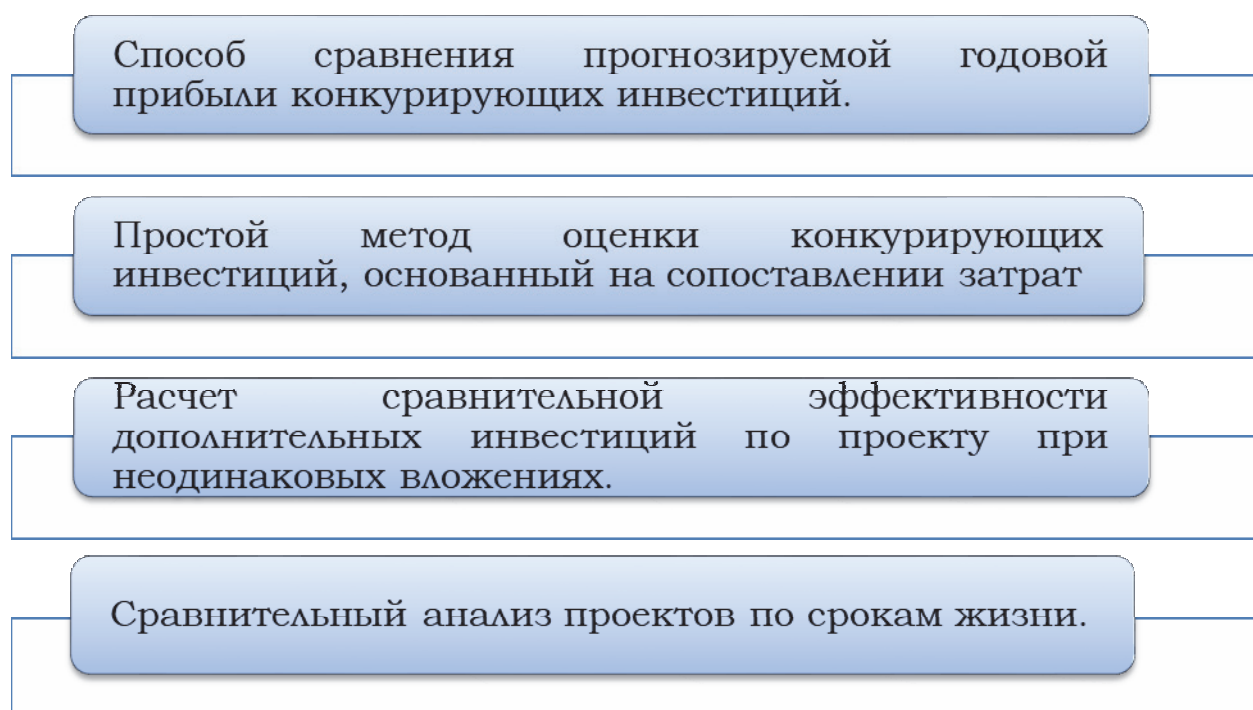


Рисунок 7.8 – **Способы оценки привлекательности проектов**

В условиях быстро меняющихся требований, как рынка, так и инвесторов субъекты экономических отношений должны особое внимание уделять инновационному менеджменту, который представляет собой управление разработкой и внедрением инноваций путем внедрения новых методов и форм использования материальных, трудовых и научных ресурсов, для достижения фирмой долгосрочных преимуществ в ходе ее хозяйственной деятельности и адаптации к изменениям во внешней среде.

Современный этап развития экономики России требует подготовки специалистов по инновационному менеджменту, владеющих методами управления научными коллективами, исследованиями и разработками и способных работать на рынке нововведений, что позволит повысить конкурентоспособность продукции, предприятий и страны в целом на мировом рынке в условиях неизбежности глобализации.

7.3. Доверительное управление ценными бумагами. Индивидуальное и коллективное инвестирование

Само по себе доверительное управление означает, что мы передаем свои активы управляющему в распоряжение, но без перехода ему прав собственности. При этом подразумевается, что с активами будут работать профессионалы, обладающие соответствующей квалификацией и временем для совершения операций с активами с целью получения прибыли для клиента доверительного управления.

Активы, которые могут передаваться в доверительное управление, могут быть абсолютно различные. Это могут быть объекты недвижимости, денежные средства, ценные бумаги, а так же различные материальные и нематериальные активы. В целом процесс доверительного управления регулируется Главой 53 Гражданского Кодекса Российской Федерации.

В первую очередь стоит сказать о том, кто имеет право заниматься официальным доверительным управлением на рынке ценных бумаг. Доверительное управление могут осуществлять только организации, которые имеют специализированную лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами. Такие организации называются управляющими компаниями. А непосредственно сотрудники данных управляющих компаний должны иметь специальные аттестаты, удостоверяющие право сотрудника заниматься управлением ценными бумагами и денежными средствами. Только в таком случае, это будет процесс законодательно регулируемого и официального доверительного управления.

Данная норма регулируется статьей 5 «Деятельность по управлению ценными бумагами» ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Виды доверительного управления

В настоящее время понятие доверительного управления в значительной степени получило вольную трактовку. Так как бывает, что под доверительным управлением подразумеваются различные формы консультационных и аналитических услуг.

Рассмотрим какие на сегодняшний день есть основные формы доверительного управления и каковы механизмы их работы. Можно выделить три главных формы доверительного управления:

1. Коллективное доверительное управление.
2. Индивидуальное доверительное управление (классическое доверительное управление).
3. Консультационное доверительное управление.

К коллективному доверительному управлению относятся паевые инвестиционные фонды (ПИФы), а также частично можно отнести ETF (Exchange trade funds).

Рассмотрим, как работает коллективное доверительное управление. Основной особенностью является то, что средства инвесторов объединяются в большие пулы и управляющий управляет всем пулом целиком, а пайщики владеют лишь частью этого пула (паем) и получают пропорциональный доход. Иными словами, можно сказать, что это розничная форма доверительного управления доступная для мелких клиентов.

Деятельность по управлению коллективным инвестированием могут осуществлять аккредитованные профессиональные участники рынка ценных бумаг – управляющие компании.

Комиссией (доходом) управляющего служит фиксированный процент от активов фонда, плюс комиссии при продаже и покупке пая.

Плюсы коллективного доверительного управления

- Низкий порог входа по суммам инвестирования (средняя стоимость одного пая ПИФ составляет несколько тысяч рублей).
- Получение услуги профессионального лицензированного управления даже при небольших суммах инвестирования.
- Понимание размера рисков и защита финансовых инвестиций за счет инвестиционной декларации фонда, в которой прописывается с какими активами работает фонд (например, фонды, инвестирующие в облигации, имеют меньшую доходность, но более плавный и стабильный рост, чем фонды акций).
- Широкий спектр инструментов для выбора. То есть в данном случае инвестор может выбрать какой-либо конкретный сегмент рынка, либо тип актива (например, отраслевые ПИФы или фонды недвижимости), либо приобрести фонды широкого рынка.

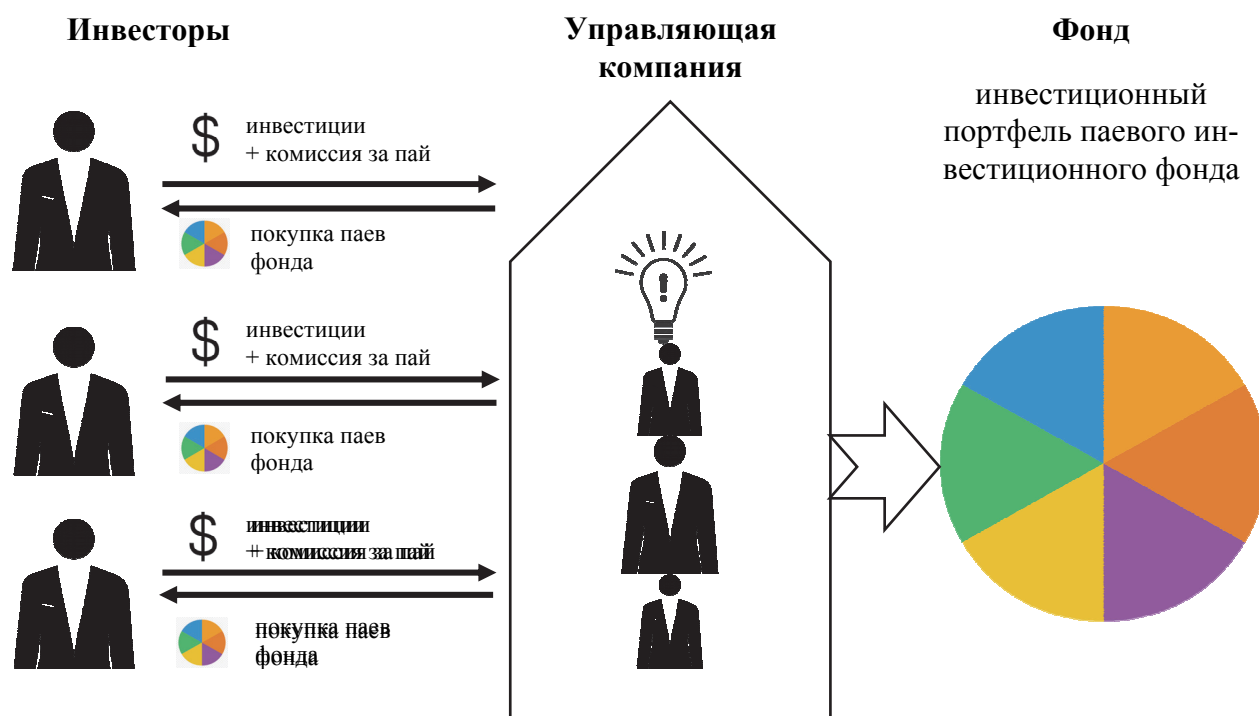


Рисунок 7.9 – **Схема коллективного доверительного управления активами (ПИФы)**

Минусы коллективного доверительного управления

- Нет персонального подхода к инвестированию, каждый инвестор вынужден принимать общую стратегию инвестирования.
- Инвестор не видит активы фонда в режиме онлайн, как при самостоятельном инвестировании. Есть лишь периодическая рассылка результатов и структуры активов.
- Высокая зарегулированность отрасли, в большей степени это касается ПИФов, то есть в данном случае, управляющие зачастую скованы жесткими законодательными рамками по составу и структуре активов фонда, по типу проводимых операций и т.д.
- Фиксированная комиссия в виде надбавок при покупке или продаже пая, плюс фиксированный процент от размера активов в год. Данный тип вознаграждения слабо стимулирует управляющую компанию к получению максимально результата для клиента.

В последнее время получили широкое распространение такие инструменты, как ETF. Это зарубежный аналог ПИФа, но в большинстве своем ETF не представляют никакой формы управления капиталом, т.е. компания, продающая доли в ETF,

по факту не осуществляет никакого управления данными активами – это просто комбинация неких активов и способ для инвестора купить те активы, которые ему не по карману. Например, купить с помощью ETF все акции, входящие в тот или иной индекс, или в ту или иную отрасль. Это пассивные инвестиции, которые позволяют инвестору просто осуществить максимально широкую диверсификацию, либо инвестировать в целевые секторы рынка, которые с точки зрения инвестора являются наиболее привлекательными.

Индивидуальное доверительное управление

В данном случае управление средствами инвестора происходит на персональном уровне. В случае настоящего доверительного управления с клиентом заключается договор индивидуального доверительного управления, который регулируется гражданским кодексом РФ.

В качестве приложения к договору разрабатывается персональная инвестиционная декларация, где отражаются основные параметры инвестиций (чуть дальше мы укажем какие именно). Договор и персональная инвестиционная декларация служат защитой от несанкционированных действий управляющего.

При этом с точки зрения законодательного регулирования ограничений на действия управляющего практически нет. И в отличие от ПИФов здесь теоретически реализуема любая стратегия инвестирования, т.е. любые активы, начиная от срочного рынка, заканчивая зарубежными площадками. Так же возможны любые стратегии, начиная от классического пассивного инвестирования и заканчивая спекулятивными стратегиями с роботами, алгоритмами и т.д. Условия по суммам инвестирования срокам и потенциальным рискам здесь уже обсуждаются индивидуально.

Здесь лишь можно говорить о степени вероятности получения ожидаемой доходности. Так как доходность и риски всегда пропорциональны, то по консервативным стратегиям вероятность получения ожидаемой доходности намного выше, чем по агрессивным. Схема персонального доверительного управления активами представлена на рис. 7.11.



Так же важно, что управляющая компания не вправе гарантировать хоть какую-либо доходность, если это делается, то это можно приравнять к нарушению законодательства.

Кто осуществляет индивидуальное управление активами

Лицензированным индивидуальным доверительным управлением занимаются профессиональные и аттестованные участники рынка – управляющие компании. Это банки и инвестиционные компании, которые аккредитованы как профессиональные участники фондового рынка и, как правило, они же занимаются управлением ПИФ и НПФ.

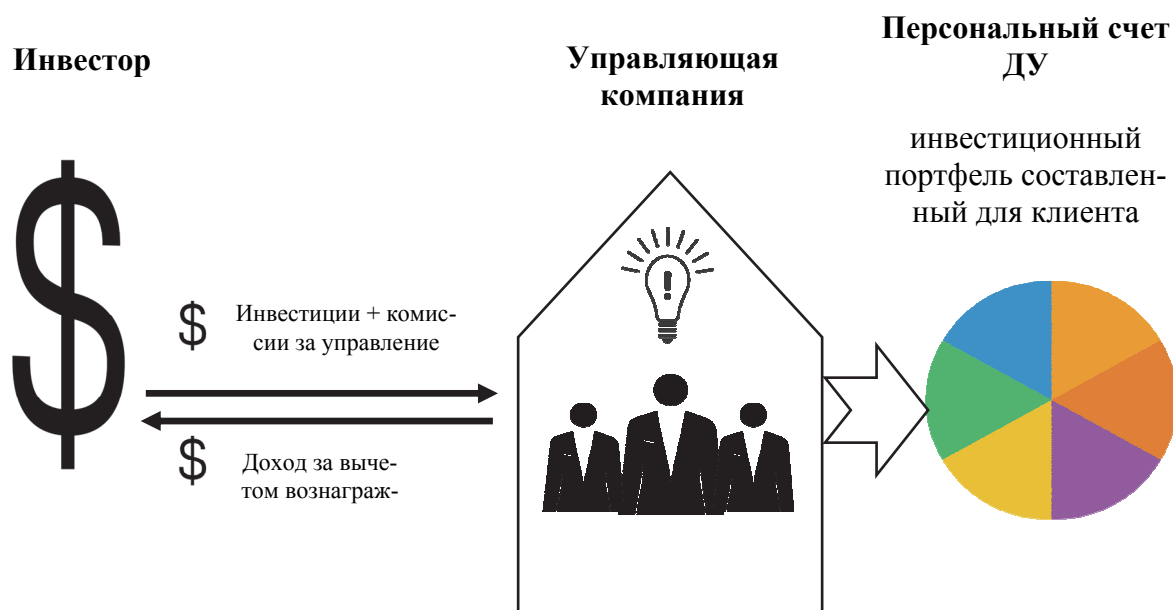


Рисунок 7.10 – **Схема персонального доверительного управления активами**

На практике для снижения издержек на управление активами индивидуальное доверительное управление в крупных инвестиционных компаниях и банках так же имеет типовые шаблонные стратегии инвестирования, которые, по сути, являются различными тактиками портфельного инвестирования с той или иной степенью вмешательства управляющих.

Комиссионное вознаграждение за услуги персонального доверительного управления

В случае с индивидуальным доверительным управлением устанавливается в индивидуальном порядке, но, как правило, это комбинированное вознаграждение из двух частей: ежегодно взимается фиксированный процент вознаграждения от суммы активов, а также взимается определенная доля дохода, полученного управляющим за год.

Более подробно о том, как реализуются стратегии индивидуального доверительно управления рассмотрим ниже, а сейчас отметим краткие плюсы и минусы.

Плюсы персонального доверительного управления

- Индивидуальный подход к инвестиционным целям клиента и методам их достижения.
- Возможность реализации различных стратегий инвестирования в зависимости от ресурсов клиента.
- Вознаграждение управляющего в большей степени зависит от результата работы.
- Договор и декларация защищают инвестора от произвольных и несанкционированных действий управляющего на счете.

Минусы персонального доверительного управления

- Высокие минимальные пороговые суммы входа по данной услуге. Средний порог входа в индивидуальное доверительное управление по различным стратегиям составляет порядка 6 млн. руб. (минимум на российском рынке начинается от 250 тыс. руб., но при таких суммах это явно шаблонная стратегия управления).
- Также стоит сказать, что, несмотря на персональный подход при доверительном управлении у клиента не будет доступа к своему счету. Структура активов и динамика высылается клиенту периодически или по запросу.
- Зачастую невозможно вывести даже часть средств раньше сроков указанных в договоре. Вполне реальны следующие ситуации: клиентский счет доверительного управления находится в минусе, а клиенту нужны срочно деньги, хотя бы часть.
- При этом может возникнуть ситуация – либо забрать все и фиксировать убытки, либо ничего. Также в зависимости от обстоятельств и условий инвестирования могут быть ситуации, когда вывести средства раньше, чем через 3 года физически нельзя (например, при инвестициях в низколиквидный 3-ий эшелон и т.д.).
- Конечно это все можно отразить в декларации, и указать там возможность срочного вывода, долю в ликвидных инструментах и т.д., но для этого необходимо обладать определенными знаниями и пониманием рынка.

Консультационное управление активами

Консультационное управление не является настоящим доверительным управлением, так как в данном случае право распоряжения активами или денежными средствами не переходит к управляющему, и все сделки происходят от имени и по поручению самого клиента. Инвестор лишь в праве прислушаться или нет совета более опытного участника рынка.

В случае с брокерским консультационным управлением, это услуга, которая создана самими брокерами и зачастую вступает в конфликт с интересами клиентов, так как частая смена инвестиционных идей побуждает клиента совершать больше операций и в итоге платить большую брокерскую комиссию.



Рисунок 7.11 – **Схема консультационного управления активами**

Кто осуществляет управление активами

В данном случае с клиентом заключается договор консультационного управления, в котором прописывается, что все сделки проходят от имени и по поручению клиента и вся ответственность целиком и полностью лежит на нем.

Комиссионное вознаграждение за услуги консультационного управления.

Комиссия по большинству подобных услуг фиксированная и в малой степени привязана к работе управляющего, а чаще всего представляет собой такую же брокерскую комиссию, но только повышенного уровня.

Плюсы консультационного управления

- Невысокие пороги входа. Услугой консультационного управления можно воспользоваться даже для портфеля суммой от нескольких десятков тысяч рублей.

- Представляется интересной для участников рынка, имеющих опыт инвестирования от 1-го года, когда уже есть понимание как анализировать те или иные активы и способность отфильтровать хорошие инвестиционные идеи от «заманухи». Чтобы сократить время на поиск инвест-идей, можно получать эти идеи от брокера. Также данная услуга может

быть интересна не уверенным инвесторам, как второе мнение. Общение с опытным консультантом позволяет повысить в том числе свои собственные навыки анализа и расширить взгляд на рынок.

Минусы консультационного управления

• Схема подобных услуг построена таким образом, что предоставляет максимальную степень юридической защиты консультационному управляющему. Вся ответственность за принятые решения по факту лежит на клиенте консультационного управления.

• В случае с брокерским консультационным управлением в принципах построения самой услуги заложен конфликт интересов консультационного управляющего и клиента.

Итак, заниматься настоящим доверительным управлением на рынке ценных бумаг могут только лицензированные профучастники фондового рынка, то есть управляющие компании. Поэтому далее мы более подробно остановимся именно на этой форме доверительного управления. Сначала рассмотрим, как проходит процесс взаимодействия клиента и компании, затем разберем условия доверительного управления в топовых российских компаниях и в итоге разберемся как выбрать доверительное управление.

Процесс доверительного управления

Чтобы понимать, как выбрать доверительное управление, необходимо в первую очередь представлять себе весь процесс. Итак, последовательность взаимодействия с управляющей компанией выглядит следующим образом:

1. Когда клиент обращается в управляющую компанию, с ним беседуют, устанавливают основные инвестиционные цели и потребности клиента и на основании этого разрабатывается и подписывается инвестиционная декларация.

2. В инвестиционной декларации отражаются все основные параметры инвестирования, такие как:

- классы активов куда может инвестировать управляющий и их доли в портфеле (акции, облигации, фьючерсы, опционы, валюты и т.д.);
- типы проводимых операций (маржинальная торговля, короткие продажи, РЕПО);
- принципы оценки и выбора активов;
- временные горизонты инвестирования;
- типы активов по отраслям, странам и т.д.;
- ожидаемая доходность;
- допустимый уровень риска инвестиционной стратегии.

3. Стратегии доверительного управления разрабатываются персонально или же клиент принимает одну из базовых стратегий управления компании. Это зависит, прежде всего, от сумм инвестирования, которыми располагает клиент, а также от его изначальных потребностей. На самом деле, зачастую, стратегии доверительного управления представляют собой классическое портфельное инвестирование с той или иной степенью вмешательства управляющего, этот момент так же обязательно отражается в инвестиционной декларации.

4. После заключения договора клиент не имеет прямого доступа к счету, а получает от управляющего периодические отчеты о работе с его активами. Комиссии автоматически снимаются со счета.

5. По мере приближения срока окончания инвестирования управляющий согласовывает с клиентом дальнейшие действия – выводить средства или продлить договор управления. В случае принятия решения о завершении договора управляющий начинает продавать активы и в конце срока управления клиент может забрать денежные средства.

Второй важный шаг выбора доверительного управления – это понимание ключевых условий доверительного управления у российских компаний.

Условия доверительного управления

Всего на текущий момент на российском рынке аккредитовано 30 управляющих компаний, которые оказывают услуги доверительного управления.

В таблице 7.1 представлен перечень (фрагмент) управляющих компаний с краткими изначальными характеристиками управления: базовые стратегии управления; минимальные пороговые суммы входа в услугу; минимальные сроки инвестирования.

Из таблицы видно, что управляющих компаний, которые оказывают услуги доверительного управления на рынке ценных бумаг достаточно много. Теперь рассмотрим, как выбрать надежного и эффективного управляющего, а также подходящую программу.

Как выбрать доверительное управление

Выбор доверительного управления можно разделить на два этапа:

1. Выбор управляющей компании.
2. Выбор стратегии доверительного управления.

При выборе управляющей компании важно провести репутационную оценку компании, а также оценку результатов прошлой работы.

С точки зрения репутационных критериев важно следующее:

- управляющая компания однозначно должна иметь действующую лицензию на доверительное управление на рынке ценных бумаг;

- это должна быть надежная большая и известная управляющая компания;

- прозрачность юрисдикции и акционеров (никаких офшоров и глобальных компаний с центральными офисами на островах и т.д.).

Таблица 7.1 – Перечень ТОП управляющих компаний с краткими изначальными характеристиками управления

Управляющая компания	Базовая стратегия управления	Max сумма инвестирования, тыс. руб.	Min срок инвестирования, мес.
Альфа-Капитал	Акции роста	15000	36
	Альфа-Профит	300	36
	Голубые фишки	15000	12
	Консервативная	15000	12
	Сбалансированная	15000	36
Брокеркредит-сервис	Доверительное управление с защитой капитала	1000	36
	Индивидуальное доверительное управление	н.д.	н.д.
	Классические стратегии	2000	н.д.
	Стратегии доверительного управления на глобальных рынках	6000	н.д.
ВТБ Капитал Управление активами	Управление частным капиталом	н.д.	н.д.
Газпромбанк – Управление активами	Акции	15000	12
	Долгосрочный рост	15000	12
	Защита капитала	15000	6
	Казначейская	15000	1
	Облигационная	15000	3
	Сбалансированная	15000	6
ДОХОДЪ	Агрессивная стратегия	1000	12
	Консервативная стратегия (Стратегия сохранения капитала)	5000	12
	Сбалансированная стратегия с механизмом сохранения капитала	1000	12
Ингосстрах – Инвестиции	Агрессивная стратегия	3000	12
	Консервативная стратегия	3000	12
	Сбалансированная стратегия	3000	12

Так же в качестве репутационного критерия надежности можно сравнить управляющих по объему средств в доверительном управлении и размеру собственного капитала управляющей компании. Чем больше объем средств и больше размер собственного капитала - тем крупнее и надежнее компания.

В таблице 7.2 приведен рейтинг Управляющих компаний по объему средств в доверительном управлении.

Таблица 7.2 – Рейтинг Управляющих компаний по объему средств в доверительном управлении

Доверительный управляющий	Объем средств, млн руб.
Сбербанк – Управление Активами	408413
Лидер	407184
ВТБ Капитал – Управление активами	375990
РЕГИОН ЭсМ, АО	319861
ТКБ Инвестмент Партнере	311397
КапиталЪ	282268
Прогрессивные инвестиционные идеи	258 125
ТРАНСФИНГРУП	226993
Навигатор	225852
ЕФГ Управление Активами	186589

Оценка результатов работы доверительного управляющего

Несмотря на кажущуюся простоту это крайне сложная задача. И невозможно на 100% понять каковы будут результаты управления в будущем. Вся проблема заключается в том, что стратегии доверительного управления во многом индивидуальны и очень сильно зависят от конкретных пожеланий клиента и объема его инвестиционных средств. Не видя инвестиционной декларации клиента просто невозможно и сделать вывод об эффективности полученного результата управляющим.

Обычно доходность управляющих и фондов сравнивают с ростом рыночного индекса. И если фонд опережает рыночный индекс считается, что фонд сработал хорошо. Этот метод плох тем, что он не учитывает структуру инвестиций, классы активов и риск инвестиционной стратегии.

Так, например, в 2016 году российский рынок вырос на 26,7% и доходность фонда, давшего доходность в 15% годовых может показаться небольшой, однако, если управляющий

свел при этом риск потери капитала к минимуму – это уже достаточно приличная доходность. В итоге необходимо провести комплексную оценку:

- посмотреть доходность прошлых лет в сравнении с бенчмарком (базовым индексом).

- оценить доходность в историческом периоде (в первую очередь оценить стабильность доходности).

- в дополнение можно взглянуть на результаты работы управляющей компании в сравнении с другими её активами, как она управляет своей линейкой ПИФ и управляет накоплениями НПФ. Здесь критерием хорошего управления также считается сравнение с рыночным индексом, который взят за базу.

Но стоит понимать, что данная оценка все равно не даст достоверной гарантии об эффективности управляющего, а лишь добавит определенный плюс в его копилку. Также стоит помнить о том, что работа управляющего – это высокооплачиваемый труд. Управляющая компания берет комиссию, в большинстве случаев она комбинированная, это фиксированный размер процента от активов и процент от полученной прибыли. Размеры комиссионного вознаграждения устанавливаются индивидуально, но, как правило, это 1-3% от величины активов плюс 10-30% от полученной прибыли.

В итоге может получиться так, что на истории и в текущем периоде управляющий обогнал рынок и показал отличный результат, но после уплаты существенных комиссий фактический результат инвестора оказывается существенно хуже обычной пассивной (низкорисковой) стратегии самостоятельного инвестирования. Так, безусловно, бывает не всегда, но об этом всегда необходимо помнить, оценивая исторические результаты работы управляющего.

На графике (рисунок 7.12) представлено сравнение доверительного управления с другими видами инвестирования. На графике схематично отражено, что при доверительном управлении инвестор несет максимальные издержки и при этом совершенно не управляет ситуацией.

На самом деле важнейшими параметрами при оценке доверительного управления будут нюансы, которые следует обсуждать с управляющими – такие как стратегия, инструменты, допустимые тактики управления и т.д. Вот здесь и заканчивается миф о том, что управляющего выбрать легко. Ведь для того, чтобы оценить работу управляющего недостаточно его заслуг в рамочках и красивых графиков роста капитала в прошлом, даже пусть и за 20 последних лет – следует пони-

мать, что конкретно он будет делать именно с деньгами и не в прошлом, а в будущем. Рассмотрим, как же оценить стратегию доверительного управления.

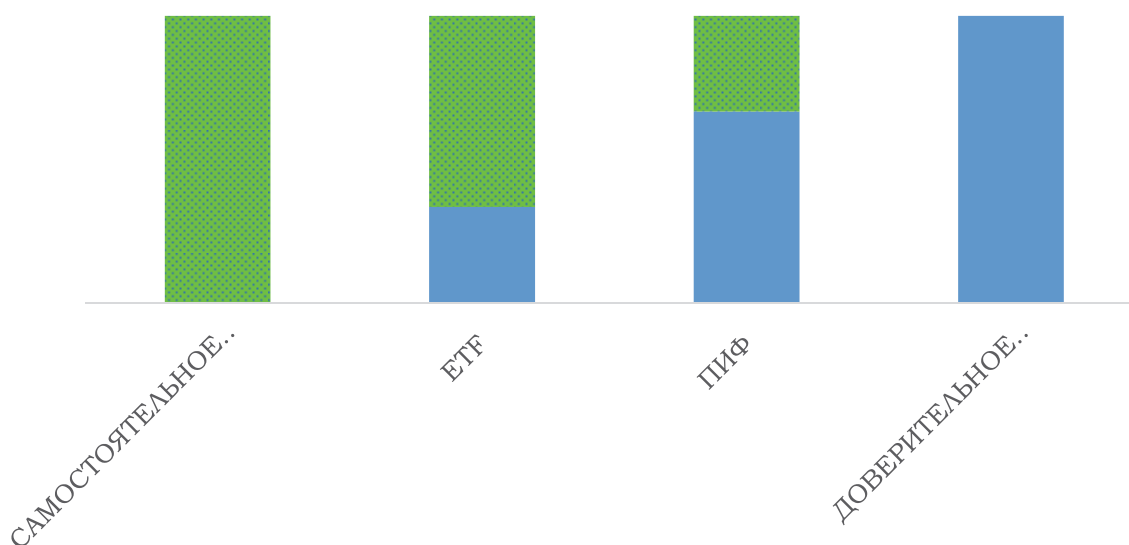


Рисунок 7.12 – **Доверительное управление и другие виды инвестирования**

Оценка стратегии доверительного управления

Для примера рассмотрим одну из стратегий инвестирования управляющей компании «Альфа-Капитал». И дадим краткие комментарии по описанию стратегии.

Как мы видим из примера, приведенного выше, для того чтобы на этой стадии качественно оценить стратегию управляющего необходимо самому иметь как минимум базовые знания и разбираться в рынке хотя бы на уровне теоретика, а лучше иметь хотя бы небольшой опыт самостоятельного практического инвестирования. Именно этот критерий определяет успех в инвестировании в конечном итоге и на стадии выбора управляющего и впоследствии на протяжении всего процесса управления для корректного контроля за действиями управляющих.

Таким образом, доверительное управление неплохой способ разместить капитал на фондовом рынке в случае, если клиент понимает, как работает рынок, может оценить стратегии инвестирования и понять какая именно будет актуальной на данный момент. Для этого необходимо разбираться и в конкретных финансовых инструментах (акции, облигации и т.д.), а также понимать ключевые способы оценки ценных бумаг для выбора (принципы инвестирования) и механизмы со-

ставления инвестиционных портфелей (стратегии инвестирования).

Базовые условия инвестиционной стратегии	Описание инвестиционной стратегии	1. Речь о принципах инвестирования: в данном случае будут выбирать недооцененные компании
<p>1. Название стратегии: «Акции роста» 2. Минимальная сумма: 3. Минимальный срок: от 3-х лет</p>	<p>Управление основано на выборе акций, обладающих фундаментальным потенциалом роста стоимости в долгосрочной перспективе.</p>	<p>2. Инвест-идеи будут искать среди мелких и средних компаний (может быть высокая доходность, но и риски более высокие).</p>
	<p>Основу портфеля составляют акции компаний малой и средней капитализации. Портфель управляется по принципу долгосрочного владения.</p>	<p>3. Способы минимизации рисков – широкая диверсификация (это хорошо, но не защитит от систематических рисков, для защиты от которых нужны другие классы активов – например, облигации)</p>
	<p>Из-за использования инструментов с низкой ликвидностью большое внимание при управлении уделяется диверсификации портфеля.</p>	<p>4. В портфеле используются только акции. Нет облигаций совсем. Имеем более высокие риски, а так же высокую амплитуду колебаний.</p>
	<p>Базовая инвестиционная декларация: Акции средней и малой капитализации – до 100%. Акции первого эшелона – до 50 %. Денежные средства до 100%. Бенчмарк: Индекс РТС-2 руб.</p>	<p>5. Это хорошо для обеспечения ликвидности портфеля.</p>
<p>7. Цель портфеля – обогнать индекс РТС-2</p>		<p>6. Имеется в виду, что управляющим допускается иметь в некоторые периоды до 100% средств в виде денег на счете (например, в начале размещения, в конце, а также вовремя ребалансировки портфеля</p>

Рисунок 7.13 – **Стратегия инвестирования управляющей компании «Альфа-Капитал»**

Настоящее доверительное управление предполагает, что клиент и управляющий говорят на одном языке и отлично понимают, как устроен рынок. Это гарантия того, что цели и результаты доверительного управления будут адекватными и предсказуемыми.

Начать разбираться в рынке профессионалы рекомендуют с понимания портфельного инвестирования, поскольку это основа среднесрочного и долгосрочного инвестирования.

7.4. Пенсионная система Российской Федерации

Пенсионная система России состоит из двух подсистем: страховой и бюджетной, которые подразделяются в зависимости от источников, за счет которых выплачиваются пенсии. Таким образом, в России функционируют две основные пенсионные системы.

Страховая пенсионная система финансируется за счет средств обособленного страхового Пенсионного фонда РФ, в сфере ее действия находятся главным образом наемные работники и некоторые другие категории занятого населения, охваченные обязательным пенсионным страхованием, а также их семьи. Основная масса наемных работников получают при наступлении определенных условий трудовую пенсию.

Бюджетная пенсионная система финансируется за счет бюджета страны, ею охватываются в основном отдельные категории государственных служащих (государственные чиновники, военнослужащие, сотрудники правоохранительных органов и некоторые другие), их семьи. Бюджетная пенсия гарантирует более высокий уровень пенсионного обеспечения кадровым военнослужащим, служащим органов внутренних дел, налоговой полиции, таможенной службы, прокурорско-следственным работникам, государственным служащим, судьям и депутатам.

Также за счет бюджета государства выплачивается социальная пенсия тем гражданам, которые не выплачивали страховые взносы в Пенсионный фонд и не имеют права на трудовую пенсию.

22 декабря 1990 года создан Пенсионный фонд РСФСР для государственного управления средствами пенсионной системы и обеспечения прав граждан на пенсионное обеспечение. С созданием Пенсионного фонда в стране появился принципиально новый механизм финансирования и выплаты пенсий – за счет поступления обязательных страховых взносов работодателей и граждан.

С 2015 года в системе обязательного пенсионного страхования у работающих граждан формируются страховые пенсии и пенсионные накопления. Основу будущей пенсии работающего человека составляют **обязательные страховые взносы**

работодателя в Пенсионный фонд Российской Федерации (ПФР).

С 2015 года пенсионные права граждан формируются в пенсионных баллах (индивидуальных пенсионных коэффициентах). Таким образом, все ранее сформированные пенсионные права были конвертированы в пенсионные баллы и учитываются при назначении страховой пенсии. Количество пенсионных баллов зависит от начисленных и уплаченных страховых взносов в систему обязательного пенсионного страхования и длительности трудового стажа.

В Российской Федерации в настоящее время действует система обязательного пенсионного страхования и система государственного пенсионного обеспечения. Это значит, что пенсионное обеспечение гарантировано всем россиянам.

Современная пенсионная система Российской Федерации состоит из трех уровней (рис. 7.14).

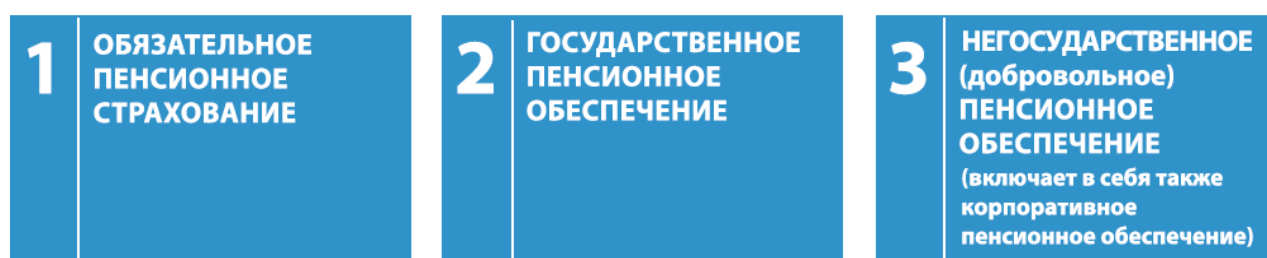


Рисунок 7.14 – Уровни пенсионной системы в Российской Федерации



Обязательное пенсионное страхование (ОПС) - это система мер, созданная государством, чтобы обеспечить работающим гражданам частичную компенсацию утраченного заработка после выхода на пенсию

Пенсия в системе ОПС - это своего рода отложенная часть заработка, которая выплачивается при наступлении страхового случая, например при достижении пенсионного возраста или установления инвалидности. Чем больше средств направлено на будущую пенсию в течение трудовой жизни человека, тем выше она будет. Граждане, на которых распространяется обязательное пенсионное страхование, называются **застрахованными лицами**.



Застрахованные лица - граждане Российской Федерации, а также постоянно или временно проживающие на территории Российской Федерации иностранные граждане и лица без гражданства

Ключевыми участниками пенсионной системы в РФ являются работодатели, или страхователи. Это организации различных форм собственности, индивидуальные предприниматели, главы фермерских хозяйств, нотариусы, адвокаты и др. (рис. 7.15).



Рисунок 7.15 – **Участники пенсионной системы**

Главным администратором, или страховщиком, в системе обязательного пенсионного страхования является Пенсионный фонд России. Он управляет пенсионными средствами в системе ОПС. Наряду с ПФР страховщиком может выступать НПФ, но только по формированию накопительной пенсии.

Страхователи ежемесячно уплачивают в Пенсионный фонд России страховые взносы на будущее пенсионное обеспечение своих работников. Общий тариф страхового взноса составляет 22% от годового фонда оплаты труда каждого работника в пределах 876 000 рублей в 2017 году и 991 000 рублей в 2018 году. Эта сумма каждый год увеличивается. С величины, превышающей указанный размер годового заработка, работодатель уплачивает в ПФР взносы по тарифу 10%.

Страховое свидетельство обязательного пенсионного страхования является подтверждением того, что гражданин стал застрахованным лицом в системе ОПС. На нем указаны персональные данные гражданина и страховой номер индивидуального лицевого счета в системе обязательного пенсионного страхования (СНИЛС).

СНИЛС и страховое свидетельство выдаются при обращении в ПФР или лично при устройстве на первую работу один раз на всю жизнь.

Основные виды пенсионного обеспечения в России представлены на рисунке 7.17.



Рисунок 7.17 – **Виды пенсий в Российской Федерации**

Сегодня большинство россиян формируют и получают страховые пенсии.



Страховая пенсия — ежемесячная денежная выплата в целях компенсации застрахованным в системе ОПС лицам заработной платы и иных выплат, утраченных с наступлением нетрудоспособности по старости или инвалидности или по случаю потери кормильца

Существуют три вида страховой пенсии (рис. 7.18).

Формирование пенсии по обязательному пенсионному страхованию происходит за счет страховых взносов, которые работодатели (страхователи) уплачивают в период трудовой деятельности за своих работников, а самозанятые лица за себя в Пенсионный фонд России.



Страховой стаж - общая продолжительность периодов работы и (или) иной деятельности, когда за человека уплачиваются страховые взносы на обязательное пенсионное страхование, а также иные социально значимые периоды

Трудовая пенсия по инвалидности представляет собой ежемесячную денежную выплату нетрудоспособному гражданину, назначаемую на срок признания его инвалидом, имеющим одну из трех степеней ограничения способности к трудовой деятельности в размере, соизмеримом с прошлым заработком лица, проработавшего не менее одного дня при условии уплаты за эту работу страховых взносов в ПФР.



Рисунок 7.18 – **Виды страховой пенсии**

Целевым назначением трудовой пенсии по инвалидности является компенсация застрахованному лицу заработка, утраченного по причине невозможности по состоянию здоровья осуществлять полноценную трудовую деятельность, то есть пен-

сия компенсирует всего лишь одно из ограничений жизнедеятельности человека - ограничение способности к трудовой деятельности.

Пенсия по случаю потери кормильца устанавливается семьям, утратившим своего члена, имевшего основной заработок, обеспечивая их защиту от определенного вида социального риска, гарантируя материальное обеспечение гражданам, находящимся в трудной жизненной ситуации.

Пенсия по государственному пенсионному обеспечению назначается:

- федеральным государственным служащим;
- военнослужащим;
- участникам Великой Отечественной войны;
- гражданам, пострадавшим в результате радиационных или техногенных катастроф;
- нетрудоспособным гражданам.



Пенсия по государственному пенсионному обеспечению – это ежемесячная государственная денежная выплата гражданам в целях компенсации им заработка (дохода), утраченного в связи с прекращением федеральной государственной службы при достижении выслуги при выходе на пенсию по старости (инвалидности); либо в целях компенсации утраченного заработка гражданам из числа космонавтов или из числа работников летно-испытательного состава в связи с выходом на пенсию за выслугу лет; либо в целях компенсации вреда, нанесенного здоровью граждан при прохождении военной службы, в результате радиационных или техногенных катастроф, в случае наступления инвалидности или потери кормильца, при достижении установленного законом возраста; либо нетрудоспособным гражданам в целях предоставления им средств к существованию

Виды пенсий по государственному социальному обеспечению представлены на рисунке 7.19.

Государственная пенсия за выслугу лет назначается федеральным государственным служащим, военнослужащим, космонавтам и работникам летно-испытательного состава.

Государственная пенсия по случаю потери кормильца назначается нетрудоспособным членам семей погибших (умер-

ших) военнослужащих; граждан, пострадавших в результате радиационных или техногенных катастроф, космонавтов.

Государственная пенсия по старости назначается гражданам, которые пострадали в результате радиационных или техногенных катастроф. Пенсии назначаются в зависимости от статуса данных категорий граждан, наличия лучевой болезни и (или) инвалидности, а также в зависимости от факта и продолжительности проживания или работы в зоне радиоактивного загрязнения.

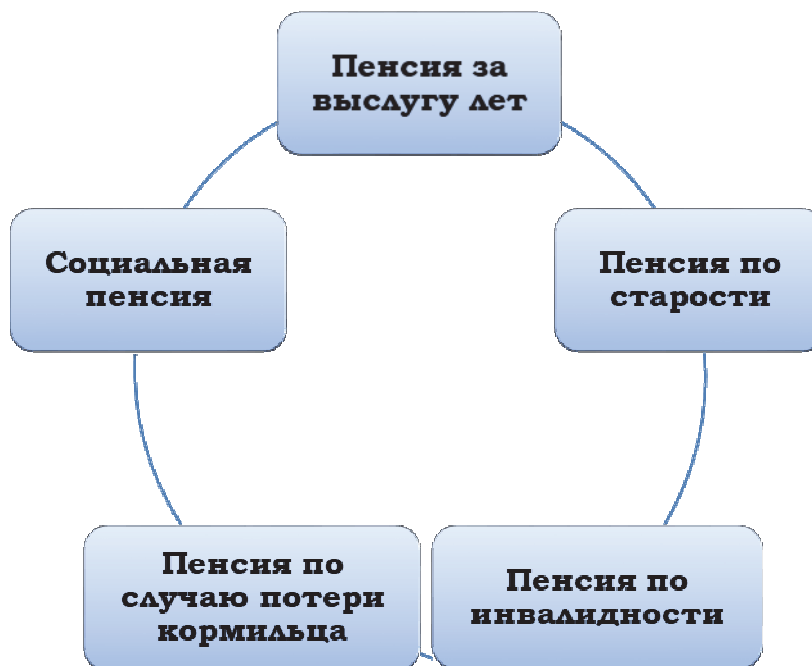


Рисунок 7.19 – **Виды пенсий по государственному социальному обеспечению**

Государственная пенсия по инвалидности назначается военнослужащим; гражданам, пострадавшим в результате радиационных или техногенных катастроф; участникам Великой Отечественной войны; гражданам, награжденным знаком «Жителю блокадного Ленинграда»; космонавтам. Факт оплачиваемой трудовой деятельности на выплату государственной пенсии по инвалидности не влияет.

Социальная пенсия назначается нетрудоспособным гражданам, постоянно проживающим в Российской Федерации. К гражданам, имеющим право на социальную пенсию, относятся:

- инвалиды, в том числе инвалиды с детства, дети-инвалиды;
- дети в возрасте до 18 лет, потерявшие одного или обоих родителей, в том числе дети одинокой матери;

– граждане из числа малочисленных народов Севера, достигшие возраста 55 и 50 лет (соответственно мужчины и женщины), а также граждане, достигшие возраста 65 и 60 лет (соответственно мужчины и женщины).

Добровольная пенсия. Наряду с государственной системой обязательного пенсионного страхования в России существует негосударственное пенсионное страхование, в рамках которого у россиян есть возможность формировать еще одну пенсию.

Накопительная пенсия. Средства, которые формируют накопительную пенсию, называют пенсионными накоплениями. Они в большей степени, чем средства, формирующие страховую пенсию, похожи на средства банковского вклада. Но пока гражданин не станет пенсионером, он не сможет воспользоваться пенсионными накоплениями. Пенсионные накопления не идут в солидарную систему на выплаты текущих пенсий. Они передаются Пенсионным фондом России в управляющую компанию или негосударственный пенсионный фонд - по выбору будущего пенсионера. Затем они инвестируются управляющими компаниями на рынке ценных бумаг для получения инвестиционного дохода.



В России действует одна государственная управляющая компания - «Внешэкономбанк» и частные управляющие компании.

Накопительная часть пенсии назначается в соответствии ФЗ № 167 «Об обязательном пенсионном страховании в РФ». Согласно закону, такие выплаты положены гражданам, обладающим накопительными сбережениями на лицевом счете. При этих же условиях получают выплаты иностранные граждане и лица без гражданства. ФЗ № 424 «О накопительной пенсии» устанавливает порядок реализации права застрахованных лиц на накопительную пенсию.

Основным условием получением накопительной пенсии является достижение пенсионного возраста или страхового стажа. Если такое пособие не оформлялось, то накопления находятся в ПФР.

Федеральный Закон № 424 «О накопительной пенсии» предусматривает несколько вариантов, как распорядиться накопительной частью (рис. 7.20).

Страховая пенсия гражданина формируется по пенсионной формуле, разработанной и установленной ПФР (рис. 7.21).



Нужно знать, что в 2014-2019 годах по решению государства все средства страховых взносов работодателей на ОПС направляются на формирование только страховой пенсии независимо от ранее выбранного гражданином варианта пенсионного обеспечения.

Поступление новых взносов на накопительную пенсию может быть возобновлено, когда государством будет принято соответствующее решение

• **Отложенные деньги снимаются за один раз.** Иницируется одноразовая выплата самим пенсионером путем подачи письменного заявления в отделение ПФР. Если накопительная часть пенсии превышает размер месячной страховой пенсии всего на 5%, то выплачивать деньги не будут.

ОДНОРАЗОВАЯ ВЫПЛАТА



• **Осуществляются равными долями в соответствии с законодательством.**

Закон предусматривает осуществлять такую выплату не менее 10 лет. Согласно заявлению накопительная часть будет разделена на равные доли и выплачена не быстрее, чем за 120 месяцев.

УСКОРЕННЫЕ ВЫПЛАТЫ



• **Накопленные средства получают его правопреемники в наследование после смерти.** Деньги они получают только в случае неожиданной смерти пенсионера. Например, если была подана заявка о срочном одноразовом снятии накопительной части, и претендент неожиданно умер. Это – один вариант получения денег правопреемником, второй – если накопительная часть не была проиндексирована к выплатам. Во всех остальных случаях перевод средств осуществляется в резерв Пенсионного Фонда РФ.

ВЫПЛАТА ДЕНЕГ ПРАВОПРЕЕМНИКУ ПЕНСИОНЕРА



Рисунок 7.20 - **Варианты распределения накопительной части пенсии**

Пенсионная формула – математическое выражение, позволяющее рассчитать размер страховой пенсии (рис. 7.21).

Работодатель перечисляет страховые взносы в ПФР на будущую пенсию. Они пересчитываются из денег в **пенсионные коэффициенты** – баллы. Государством устанавливается стоимость пенсионного балла, которая ежегодно увеличивается.

У каждого будущего пенсионера есть возможность дополнительно увеличить размер страховой пенсии по старости за счет премиальных коэффициентов.

Если обратиться за назначением страховой пенсии после возникновения права на нее, **количество накопленных пенсионных баллов будет увеличено** на специальный коэффициент.



Пенсионный балл - это параметр, которым оценивается каждый календарный год трудовой деятельности гражданина с учетом ежегодных отчислений страховых взносов в Пенсионный фонд России и варианта пенсионного обеспечения



ПЕНСИОННЫЕ БАЛЛЫ

Это параметр, которым оценивается каждый календарный год трудовой деятельности человека с учетом ежегодных отчислений страховых взносов на ОПС в Пенсионный фонд России.

Твоя пенсия формируется с того момента, когда ты начинаешь работать. Каждый год работодатель будет перечислять за тебя страховые взносы в Пенсионный фонд России на будущую пенсию. Эти взносы будут автоматически пересчитываться из денег в пенсионные коэффициенты – баллы (значение «А» в формуле).

СТОИМОСТЬ ПЕНСИОННОГО БАЛЛА

С января 2018 года стоимость пенсионного балла увеличена и составляет **81,49 рубля**

Стоимость пенсионного балла устанавливается государством и ежегодно увеличивается.

При выходе на пенсию все накопленные тобой пенсионные баллы будут пересчитаны в деньги путем их умножения на стоимость одного балла (значение «В» в формуле) в году выхода на пенсию.

ФИКСИРОВАННАЯ ВЫПЛАТА

С января 2018 года фиксированная выплата увеличена и составляет **4 982,9 рубля**

К страховой пенсии также будет добавлена фиксированная выплата (значение «С» в формуле).

Ее название говорит само за себя. Это установленная законом в твердом размере сумма, которая гарантированно выплачивается к страховой пенсии. Каждый год фиксированная выплата, так же как и стоимость пенсионного балла, индексируется государством.

СТРАХОВАЯ ПЕНСИЯ ПО СТАРОСТИ БУДЕТ НАЗНАЧЕНА ПРИ ОДНОВРЕМЕННОМ СОБЛЮДЕНИИ ТРЕХ УСЛОВИЙ:

- 1.** достижение общеустановленного пенсионного возраста: **55 лет** для женщин, **60 лет** для мужчин (в 2018 году);
- 2.** страховой стаж не менее **15 лет** (с 2024 года);
- 3.** пенсионные баллы: не менее **30 баллов** (с 2025 года).

Рисунок 7.21 – Пенсионная формула, действующая в России

При этом фиксированная выплата также будет увеличена в зависимости от того, как долго гражданин не обращался за назначением страховой пенсии после возникновения права на нее. При обращении за пенсией на 5 лет позже установленного срока ее размер будет увеличен на 40 %.

Пенсионные баллы начисляются не только когда гражданин работает. В жизни существуют периоды так называемой

социально значимой деятельности. Гражданин в это время не имеет возможности работать, но ему начисляются пенсионные баллы и его страховая пенсия формируется, а сами периоды засчитываются в стаж.

Примеры таких периодов и количество пенсионных баллов, которые начисляются за них, перечислены ниже:

- 1 год военной службы по призыву -1,8 балла;
- 1 год ухода за инвалидом I группы, ребенком-инвалидом – 1,8 балла;
- 1 год ухода за гражданином, достигшим 80 лет – 1,8 балла;
- 1 год ухода одного из родителей за первым ребенком до достижения 1,5 лет – 1,8 балла;
- 1 год ухода одного из родителей за вторым ребенком до достижения 1,5 лет – 3,6 балла;
- 1 год ухода одного из родителей за третьим или четвертым ребенком до достижения 1,5 лет – 5,4 балла.

Для того, что бы рассчитать пенсионные баллы можно воспользоваться электронным сервисом на сайте ПФР. Размер страховой части трудовой пенсии для граждан еще не вышедших на пенсию можно узнать на сайте ПФР с помощью пенсионного калькулятора <http://www.pfrf.ru/eservices/calc/>.

Основная задача **пенсионного калькулятора** – разъяснить порядок формирования пенсионных прав граждан, расчет страховой пенсии; показать, как на размер страховой пенсии влияет:

- размер заработной платы;
- размер дохода в качестве самозанятого гражданина;
- выбранный вариант пенсионного обеспечения в системе ОПС;
- продолжительность трудового (страхового) стажа;
- военная служба по призыву, отпуск по уходу за ребенком и другие социально значимые периоды жизни;
- обращение за назначением пенсии позже достижения установленного пенсионного возраста.

Новое в пенсионном законодательстве. Закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам назначения и выплаты пенсий» принят Государственной думой 27 сентября 2018 года и одобрен Советом федерации 3 октября 2018 года.

Принятый закон об изменениях в пенсионном законодательстве направлен на обеспечение устойчивого роста страховых пенсий и высокого уровня их индексации. Он предусмат-

ривает поэтапное повышение возраста, по достижении которого будет назначаться страховая пенсия по старости.

Законом закреплен общеустановленный пенсионный возраст на уровне 65 лет для мужчин и 60 лет для женщин (сейчас – 60 и 55 лет соответственно). Изменение пенсионного возраста будет проходить постепенно: предполагается длительный переходный период, который начнется с 1 января 2019 и завершится в 2028 году.

Для тех, кто должен был выйти на пенсию в 2019–2020 гг., предусмотрена особая льгота – выход на полгода раньше нового пенсионного возраста. Так, человек, который должен будет уходить на пенсию в январе 2020 года, сможет сделать это уже в июле 2019 года.

Негосударственное пенсионное обеспечение является составной частью пенсионной системы России наряду с государственным пенсионным обеспечением и обязательным пенсионным страхованием.

16 сентября 1992 года был подписан Указ Президента Российской Федерации «О негосударственных пенсионных фондах», согласно которому в целях улучшения пенсионного обеспечения граждан и защиты их сбережений от инфляции предприятия, учреждения, организации, банки, коллективы граждан, общественные объединения могут учреждать негосударственные пенсионные фонды.

В мае 1998 года вступил в силу Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах», который определил принципы работы негосударственных пенсионных фондов (НПФ), права и обязанности фондов, их вкладчиков и участников, была сформирована система государственного регулирования и контроля за их деятельностью.

С 1 июля 2004 года НПФ получили право заключать договоры об обязательном пенсионном страховании, по которому пенсионные накопления застрахованного лица из ПФР могут переводиться в НПФ для формирования накопительной части трудовой пенсии, т.е. инвестирования с целью получения дохода.

Это дает возможность защитить пенсионные накопления от инфляции и обеспечить такой доход от их размещения, который превышает внесенные страховые взносы. Именно поэтому очень важное значение имеют правила, которые должны соблюдаться при инвестировании пенсионных накоплений.

Негосударственное пенсионное обеспечение **носит добровольный характер** и реализуется путем заключения договора о негосударственном пенсионном обеспечении (НПО) с негосударственным пенсионным фондом.



Негосударственная пенсия - это денежные средства, регулярно выплачиваемые гражданину негосударственным пенсионным фондом в соответствии с условиями договора негосударственного пенсионного обеспечения

Негосударственная пенсия может являться:

- дополнительной пенсией к пенсии по обязательному пенсионному страхованию или (и) государственной пенсии;
- основным источником пенсионного обеспечения в пенсионном возрасте. Это происходит в тех случаях, когда гражданин в соответствии с пенсионным законодательством не имеет оснований для назначения ему страховой или (и) государственной пенсий.

Негосударственный пенсионный фонд - это особая организация социального обеспечения в форме акционерного общества, осуществляющей деятельность:



- ✓ по обязательному пенсионному страхованию на основании договора об обязательном пенсионном страховании между негосударственным пенсионным фондом и застрахованным лицом;
- ✓ по негосударственному пенсионному обеспечению участников негосударственного пенсионного фонда на основании договора негосударственного пенсионного обеспечения между негосударственным пенсионным фондом и его вкладчиками

Первые негосударственные пенсионные фонды появились в 90-е годы после указа президента РФ «О негосударственных пенсионных фондах» (от 16 сентября 1992 г. № 1077).

С 7 мая 1998 г. по настоящее время действует Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» №75-ФЗ, который регулирует деятельность негосударственных пенсионных фондов в России.

С 2014 года в рамках очередной Пенсионной реформы для продолжения деятельности по обязательному пенсионному страхованию, негосударственные пенсионные фонды, суще-

ствовавшие к тому времени в форме некоммерческих организаций, должны пройти:

- проверку Центрального банка России;
- процедуру акционирования;
- вступления в систему гарантирования пенсионных накоплений.

Негосударственный пенсионный фонд является некоммерческой организацией. Учредителями НПФ могут выступать физические и юридические лица. Чаще всего НПФ учреждаются крупными и прибыльными предприятиями, которые заинтересованы в обеспечении дополнительных пенсий для своих сотрудников, могут финансировать эти расходы, но при этом стремятся контролировать деятельность той организации, которой они доверяют долгосрочные пенсионные ресурсы.



Рисунок 7.22 – Показатели надежности НПФ

Первоначально исключительным видом деятельности НПФ являлось негосударственное пенсионное обеспечение участников НПФ. В настоящее время сфера деятельности существенно расширилась: НПФ вправе осуществлять не только негосударственное пенсионное обеспечение, но и профессиональное пенсионное страхование, деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, которая заключается в аккумулировании, инвестировании и учете средств пенсионных накоплений застрахованных лиц,

назначении и выплате им накопительной части трудовой пенсии.

Деятельность фонда по негосударственному пенсионному обеспечению осуществляется на добровольных началах. Вкладчики имеют право по своему усмотрению заключать пенсионные договоры в пользу участников с любым НПФ. Именно **пенсионный договор** определяет размер и порядок внесения в фонд вкладчиком пенсионных взносов, за счет которых будет осуществляться выплата участнику негосударственной пенсии. Предметом пенсионного договора является осуществление фондом негосударственного пенсионного обеспечения участника, включающее в себя аккумулирование пенсионных взносов, размещение и организацию размещения пенсионных резервов, учет пенсионных обязательств фонда, назначение и выплату негосударственных пенсий участникам фонда, а в установленных случаях - осуществление выплаты правопреемникам застрахованного лица.

Работа НПФ четко регламентирована:

1. Перед выбором фонда необходимо изучить рейтинги, например, присвоенные рейтинговыми агентствами «Эксперт РА» (<http://raexpert.ru/ratings/npf/>) и НРА (<http://www.ra-national.ru/ru/taxonomy/term/114?type=rating>),

2. Изучить информацию об инвестировании средств пенсионных накоплений, размещенную на сайте Пенсионного фонда РФ (http://www.pfrf.ru/grazdanam/pensions/pens_nak/osnov_sved_invest/).

Сайт фонда должен содержать основную информацию о фонде: наименование, номер лицензии, сведения о месте нахождения, а также о финансовой отчетности, результатах инвестирования, количестве участников, вкладчиков и застрахованных лиц.

Надежность фондов подтверждается полной и своевременной выплатой действующих и будущих обязательств перед клиентами.

На первой позиции находится НПФ «Сбербанка». В данном фонде застраховано свыше 3 млн человек. Общая сумма накоплений – более 233 млн рублей. Доходность НПФ «Сбербанка» с начала 2018 года составила 12,7%;

На второй позиции - ОАО «НПФ Лукойл-Гарант». Сумма пенсионных накоплений – 210 млн рублей. Доходность составила 8,9%. Количество участников Фонда – 3,2 млн человек;

Замыкает тройку лидеров НПФ «Будущее». Его результат – 160 млн рублей накоплений. Доходность фонда в первом полу-

годии 2018 года составила 6,1%. Данной организации свои пенсионные накопления доверили более 2 млн человек.

Таким образом, при выборе финансового посредника для вложения пенсионных накоплений стоит руководствоваться следующими критериями:

- доходность НПФ (напрямую зависит от величины и успешности распределения активов);
- величина издержек (отдавать предпочтение рекомендуется фонду с низким уровнем неизбежных издержек);
- размер активов фонда (отдавать предпочтение стоит фондам с крупным размером активов, поскольку это уменьшает риск банкротства);
- стратегия, согласно которой распределяются активы (напрямую влияет на соотношение доходности инвестиционного портфеля и возможных рисков).

Пенсионная система Российской Федерации испытывает в настоящее время значительные трудности в области рационального инвестирования средств пенсионного накопления. Причиной является отсутствие достаточного количества инструментов, которые могут гармонично подходить по всем трем параметрам: удовлетворение законодательству, обеспечение хорошей доходности и сохранение сформировавшегося уровня государственных пенсионных гарантий.

Нормативно-правовое регулирование и контроль за деятельностью паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации определяет порядок организационно-финансовых отношений участников коллективного инвестирования и предусматривает строгий контроль за движением финансовых ресурсов, что повышает надежность и инвестиционную привлекательность рынка коллективных инвестиций.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Что такое финансовые институты? Какие функции выполняют финансовых институтов?
2. Охарактеризуйте особенности коммерческих банков как депозитных финансовых посредников.
3. Назовите основные виды небанковских финансовых институтов, действующих на территории России.
4. В чем отличия между кредитными союзами и другими депозитными институтами?
5. Что такое доверительное управление?

6. Как выглядит процесс доверительного управления и на что обращать внимание?
7. Как научиться принимать верные инвест-решения?
8. Что понимается под инвестициями и каков их основной источник?
9. По каким причинам могут конкурировать инвестиции?
10. Что такое инвестиционная деятельность и каковы ее субъекты?
11. Перечислите конкурирующие организационные формы инвестирования.
12. Дайте определение пенсионного обеспечения, перечислите его основные функции.
13. Назовите существующие модели пенсионного обеспечения.
14. Дайте определение понятию «пенсия».
15. Какие пенсии существуют в России в зависимости от источников средств, за счет которых выплачивается пенсия?
16. Кто является страховщиком в системе обязательного пенсионного страхования?
17. Что такое страховые взносы и какой документ подтверждает участие человека в системе обязательного пенсионного страхования?
18. Как узнать, сколько баллов накоплено на пенсионном счете?
19. За счет чего увеличивается страховая пенсия?
20. За счет чего увеличивается накопительная пенсия?
21. Какой страховой стаж необходим для назначения
22. социальной пенсии?
23. Назовите формы негосударственного пенсионного обеспечения и что такое негосударственная пенсия?
24. Перечислите показатели надежности НПФ.
25. Назовите преимущества накопительного страхования?

ГЛАВА 8. СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ И ГЛОБАЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

После изучения 8 главы бакалавр должен:

знать

- что такое секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов;
- причины, обусловившие бурное развитие процессов секьюритизации;
- роль и значение секьюритизации в развитии рынка ценных бумаг;
- функции, которые выполняют участники сделок по секьюритизации;
- преимущества облигационных займов по сравнению с банковским кредитованием;

уметь

- анализировать сущность процесса секьюритизации;
- объяснять целесообразность проведения секьюритизации при долговом финансировании корпораций;
- сформулировать ограничения, связанные с эмиссией облигаций;
- раскрывать механизм секьюритизации финансовых активов;
- давать характеристику каждому участнику процесса секьюритизации финансовых активов;

владеть

- терминологией секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов;
 - методологией проведения сделок по секьюритизации финансовых активов.
-

8.1. Основные этапы развития процессов глобализации финансовых рынков

Эффективность функционирования системы финансовых рынков и институтов на международных рынках непосредственно воздействует на товарно-денежные потоки.

Глобализация финансовых рынков является важной составляющей глобализации мировых финансов. Происходят се-

рзные изменения в мировой финансовой системе, введение новых методов организации и управления ресурсами финансового характера.



Глобализация - понимается новейший этап интернационализации хозяйственной деятельности

Результатом глобализации финансовых рынков является приобретение капиталом свойства мобильности, возможность осуществлять финансовые потоки по всему миру, операции участников мирового рынка уже не отождествляются с их национальной принадлежностью.

Основными предпосылками глобализации финансовых рынков являются следующие:

- процессы либерализации в сфере торговли и услуг, рынка капитала сделали мировые торговые отношения более свободными;

- значительный характер концентрации и централизации капитала, повышение количества производственных инструментов финансово-экономического характера, снижение временного периода по осуществлению межвалютных сделок.

- международные экономические организации внедрились единые критерии макроэкономической политики, стали универсальными требования к налоговой, аграрной, региональной и антимонопольной политике, а также к политике в сфере занятости;

- усилились тенденции в области стандартизации и универсализации, что нашло отражение в масштабном применении единых для всех государств стандартов на технологии, состояние экологии, функционирование финансовых компаний, бухгалтерскую отчетность.

Развитие глобализации финансовых рынков усилило воздействие мировых финансов на проведение операций по кредитованию и заимствованию резидентами отдельных государств, что стало причиной увеличения количества международных финансовых институтов и транснациональных корпораций, увеличилась доля бизнеса за рубежом, произошли фундаментальные изменения в системе организации управления потоками финансовых ресурсов. В это же время глобализация финансов затрагивает и государства, т.к. при новых условиях повышается уровень конкуренции национальных экономик в сфере кредитов. Финансовая глобализация является толчком к

поиску государствами новых путей для увеличения инвестиционной привлекательности экономик национального уровня.

Первые признаки глобализационных процессов появились еще в конце 15 века и связываются с экспедициями Х. Колумба и М. Поло. В конце 19 века глобализация становится ярко выраженной, о чем говорит то обстоятельство, при котором показатель отношения объемов международной торговли к совокупному валовому продукту в 1913 году был превышен только лишь в 1970 году.

Выделяются следующие этапы развития глобализационных процессов:

1. Окончание 19-го века – начало 20-го – технический прорыв привел к снижению транспортных расходов, в результате чего увеличиваются объемы международной торговли и снижаются тарифы. Нарастает движение финансовых потоков между Европой и Америкой.

2. 1914 – 1950 год – действие двух мировых войн, приостановка глобализационных процессов.

3. 1950 – 1980 год – послевоенный период характеризуется восстановлением объемов мировой торговли. Развиваются информационно-коммуникационные технологии, что является следствием качественного прорыва в международном развитии.

4. Заключительный этап процесса глобализации начался во второй половине 1980-х годов. На данном этапе усилилась мобильность капитала в качестве фактора производственного процесса.

Финансовая глобализация стала следствием международных инвестиций транснациональных корпораций. Это утверждение не утратило свою актуальность и сейчас. В исследовании Конференции ООН по торговле и развитию, опубликованном в 1997 году, говорится: «Прямые иностранные инвестиции продолжают оставаться движущей силой процесса глобализации, характерной для современной международной экономики. Нынешний бум в сфере прямых иностранных инвестиций свидетельствует о все более важной роли, которую играют транснациональные корпорации в развитых и развивающихся странах».

Первоначально финансовые рынки обслуживали, прежде всего, реальный сектор экономики: они помогали страховать потери корпораций от валютнообменного риска, финансировали краткосрочные операции и т.д. С течением времени, однако, финансовые рынки стали приобретать самостоятельное значение. Это преобразование привело к огромному количе-

ственным росту рынков и многократному увеличению возможностей извлечения прибыли от операций с финансовыми инструментами. К настоящему времени можно говорить уже о том, что на международном рынке не реальный сектор формирует финансовую сферу, а, наоборот, финансовые рынки зачастую определяют состояние реальной экономики. Действительно, когда только 10% ежедневных валютных операций обслуживают внешнюю торговлю, основное влияние на валютный курс оказывают не фундаментальные экономические факторы, а текущая конъюнктура финансовых рынков.

Подобная ситуация не сложилась бы, если бы национальные власти на макроэкономическом уровне не поддерживали финансовую глобализацию. Ведь движение к общему рынку нуждается в постоянном стимулировании: устранении ограничений для иностранных инвестиций и международных финансовых операций. Что и происходит на протяжении последних двадцати лет и носит этот процесс название «либерализация». Благодаря проводимой многими государствами либерализационной политике национальные границы в значительной степени ослабли, и финансовые потоки хлынули в соседние страны. Именно благодаря либерализации в финансовой сфере основным признаком глобализации стало международное движение капитала.

Глобализация финансовых рынков характеризуется несколькими феноменами:

1) Расширение валовых потоков капитала. Валовые потоки капитала за последние десять лет существенно увеличились. Потоки капитала будут играть еще большую роль в мировой экономике, чем в настоящее время. В краткосрочном периоде подобное увеличение подвижности капиталов может стать причиной нестабильности мировой финансовой системы.

2) Арбитраж процентной ставки. В связи с тем, что международные потоки капитала становятся мобильнее, различие в процентных ставках на рынке должно становится все менее и менее заметным.

3) Синхронизация движения цен. Усиление международного движения капитала и связанное с ним повышение эффективности арбитража процентной ставки ведут к одному очень важному последствию - синхронизации движения цен активов. В теоретическом плане благодаря синхронизации цен должно происходить постепенное ослабление международной диверсификации инвестиций. Синхронизация движения цен активов может привести к синхронизации экономических

циклов в странах, являющимися основными участниками международного рынка.

Наиболее глобальным является рынок ссудных капиталов – внедрение современных информационных технологий, средств коммуникации и информации, либерализации национальных рынков, допуск на них нерезидентов, снижение ограничений по проверке некоторых операций.

Результатом глобализации является гигантский рост объема финансовых потоков в мировой финансовой системе.

8.2. Различия секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов

Термин «секьюритизация» («securitization») получил широкое распространение на международных финансовых рынках в 1980-х гг. Этот термин подчеркивает значимость процессов замещения традиционных финансовых операций в виде банковских кредитов новыми финансовыми инструментами, обеспечивающими привлечение финансовых ресурсов путем.

Под секьюритизацией в Федеральном законе от 21.12.2013 N 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» понимается финансирование или рефинансирование активов юридических лиц, приносящих доход, посредством преобразования таких активов в торгуемую, ликвидную форму через выпуск (эмиссию, выдачу) ценных бумаг.

Процесс секьюритизации охватывает разнообразные сферы деятельности. В настоящее время секьюритизацию рассматривают в двух аспектах: секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов.

Секьюритизацию финансовых рынков в широком смысле многие исследователи ставят на первое место среди других тенденций, протекающих на финансовых рынках, таких, как глобализация, дерегулирование, информатизация, дезинтермедиация. Исключая из процесса привлечения финансовых ресурсов банки, предприятия путем выпуска ценных бумаг и непосредственной их продажи напрямую инвесторам обеспечивают существенную экономию при привлечении денежных средств.

Характеризуя процесс секьюритизации, американские специалисты подчеркивают: «Благодаря смещению акцентов от индивидуальных отношений с кредитной организацией и иными институциональными кредиторами к широкому взаимодействию с обезличенными займодавцами, осуществляемо-

му при посредничестве биржи, кредитной олигополии, которая ранее могла диктовать собственные условия, была найдена замена в лице более стоворчивых институциональных инвесторов, оперирующих на рынке капиталов».

Однако следует учитывать, что финансовый инструмент получает признание на финансовом рынке, если его свойства и механизм действия удовлетворяют требованиям всех участников инвестиционного процесса. Это в полной мере относится и к ценным бумагам, которые должны быть интересны как эмитенту, так и инвесторам. В этом плане предложение облигаций для многих инвесторов стало весьма привлекательной сферой размещения капитала, поскольку доходность по долговым ценным бумагам, как правило, превышает доходность по банковским депозитам. Кроме того, вложения в облигации обладают свойством ликвидности в отличие от размещения средств на депозите в банке, что позволяет инвестору быстро и без существенных финансовых потерь обратить финансовый инструмент в наличные деньги.

На рис. 8.1 представлены две схемы движения финансовых ресурсов от инвестора к конечному заемщику (предприятию).

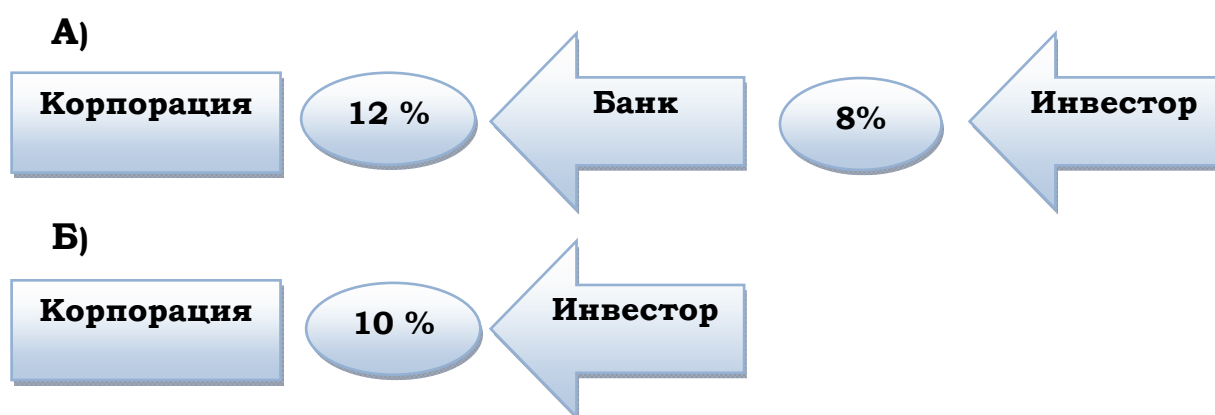


Рисунок 8.1 - Схема движения финансовых ресурсов от инвесторов к заемщикам при банковском кредитовании (а) и при выпуске ценных бумаг (б)

В первом случае движение финансовых ресурсов идет через финансового посредника (банк), который привлекает средства инвесторов, выплачивая им определенный процент (в нашем примере - 8%). Аккумулированные средства банк размещает в виде кредитов, беря за это более высокий процент (12%), чем процент по депозитам.

Во втором случае предприятие напрямую обращается к инвесторам, выпустив облигации. Отсутствие финансового

посредника позволяет предприятию, с одной стороны, удешевить стоимость привлекаемых ресурсов, выплачивая инвестору по облигации купонный доход в размере 10%, с другой стороны, эта схема позволяет инвестору получить более высокий доход, чем размещение средств на банковском депозите.

Разница между процентными ставками по пассивным и активным операциям в российских банках составляет значительную величину. В таблице 8.1 представлены ставки депозитов по состоянию на 1 сентября 2018 г. в ведущих российских банках.

Представленные в таблице 8.1 данные свидетельствуют о том, что депозитные ставки в рублях не превышают 9 %, в долларах 4,3%.

Разница между кредитными и депозитными процентными ставками составляет вознаграждение банка, так называемую банковскую маржу. Эта разница существует во всех странах, но на развивающихся рынках она особенно велика. Компания как коммерческая структура вполне естественно стремится удешевить стоимость привлекаемых ресурсов. Для этого ей необходимо уменьшить размер банковской маржи или вообще ее не платить. Именно это можно сделать, если напрямую обратиться к инвесторам, выпустив ценные бумаги. Итак, учитывая высокую стоимость кредитных ресурсов, предприятия прибегают к эмиссии ценных бумаг, что позволяет им получить денежные средства более дешевые, чем кредиты банка.

Усиление роли ценных бумаг на финансовом рынке обусловлено несколькими факторами:

- 1) *использование ресурсов широкого круга инвесторов*, что дает возможность эмитенту облигаций привлечь гораздо больший объем средств. Собственный капитал большинства банков низок, и они не имеют возможности выдать крупный кредит одному заемщику. В целях снижения рисков банковской системы Банк России устанавливает для коммерческих банков норматив кредитования в расчете на одного заемщика, благодаря чему достигается диверсификация кредитного портфеля. Однако эти ограничения приводят к тому, что предприятия вынуждены брать кредиты в различных банках, чтобы выполнить свои инвестиционные программы. Например, если капитал банка составляет 10 млрд руб. и установлен норматив кредитования на одного заемщика в размере 5% капитала, то банк может выдать одному заемщику не более 500 млн руб.

Таблица 8.1 - Текущие ставки по рублевым и валютным депозитам, % годовых

Банк	Вклад	Сумма	Срок	Процентная ставка
Рублевые депозиты				
Россельхозбанк	Доходный (он-лайн)	от 3000	31-1460 дней	до 8,00 %
СОВКОМБАНК	Максимальный доход с Халвой	от 50 000	31 - 1095 дней	до 8,65 %
Московский кредитный Банк	Мечты	от 50 000	380 дней	до 8,65 %
Промсвязьбанк	Мой доход	от 10 000	122-731 дней	до 6,75 %
ВТБ24	Максимум (он-лайн)	от 30 000	380, 1080 дней	до 8,00 %
Альфа-Банк	Большой куш	от 50 000	1 - 3 года	до 8,18 %
БИНБАНК	Надежный	от 50 000	91 - 730 дней	6,27 % - 7,25 %
Газпромбанк	Процент выше	от 100 000	270 дней	7,0 %
Банк ФК Открытие	Надежный	от 50 000	91 - 730 дней	6,27 % - 7,5 %
Сбербанк	Без паспорта	от 50 000	5 мес/ 12 мес	6,5%/7%
	Сохраняй ОнЛ@йн	от 1 000	31 - 1095 дней	до 5,5%
Депозиты в долларах США				
Восточный банк	VIP - Срочный	от 15 000	1 - 36 месяцев	от 0,1 % до 4,3 %
Россельхозбанк	Доходный (с выплатой процентов в конце срока)	от 50	31 - 1460 дней	от 0,15 % до 4,0 %
Московский индустриальный банк	Накопительный	от 100 до 150 000	31 - 730 дней	от 0,15 % до 3,9 %
БИНБАНК	Максимальный процент	от 300 до 1 000 000	91 - 730 дней	от 2,0 % до 3,5 %
ВТБ	Выгодный	от 3 000	91 - 1830 дней	от 1,75 % до 3,5 %
Открытие	Основной доход	от 1 000	91 - 730 дней	от 2,0 % до 3,44%
БКС	Доходный	от 100	31 - 730 дней	от 1,2 % до 3,4 %
МТС Банк	Премиальный Плюс	от 100 000	1 - 2 года	от 2,9 % до 3,3 %
ГАЗПРОМБАНК	Двери открыты	от 1 000	91 - 1097 дней	от 2,0 % до 3,25 %
Альфа-Банк	Победа+	от 500	от 92 дней до 3 лет	от 1,15 % до 2,95 %

А скажем, компания с годовым оборотом реализации продукции более 5 млрд руб. может успешно разместить на рынке облигации в сумме до 1,5 млрд руб. и обеспечить финансирование инвестиционных проектов;

2) *независимость от отдельно взятого кредитора*, означающая, что при выпуске облигаций корпорация не столкнется с ситуацией отказа банка-кредитора продолжать кредитование.

В случае отказа банка от выделения очередного транша кредита возникает дефицит финансирования инвестиционной программы, предприятию приходится срочно искать деньги на финансовом рынке, что в ряде случаев обходится достаточно дорого.

Выпуская же облигации, предприятие получает финансовые ресурсы от многочисленных заемщиков, и ухудшение финансового состояния одного из них никак не сказывается на реализации инвестиционной программы;

3) *привлечение ресурсов на длительный срок*. Банковские кредиты обычно выдаются на небольшой срок. Это обусловлено тем, что банки имеют короткие пассивы (средний срок привлечения средств на срочные депозиты в российских банках составляет менее полутора лет). В связи с этим банки не могут выдавать кредиты на длительные сроки, т.е. на три - пять лет, большая часть кредитов выдается ими на срок не более года. Предприятиям же для реализации инвестиционных проектов нужны «длинные» деньги. В табл. 8.2 представлены данные на 01.09.2018 г. о кредитах, предоставленных банками российским компаниям.

Таблица 8.2 - Кредиты российских банков, предоставленные юридическим лицам

Сроки	Сумма, млрд руб.	Доля, %
До 30 дней	1741	7,2
От 31 до 90 дней	426	1,8
От 91 до 180 дней	1445	6,0
От 181 дня до 1 года	3092	12,8
От 1 года до 3 лет	5599	23,1
Свыше 3 лет	11887	49,1
Итого	24190	100,0

Как видим, более 50 % полученных предприятиями кредитов являются краткосрочными (до одного года) и только 20,5 % кредитов выдано на срок свыше трех лет. Трудности с получением «длинных» денег на банковском рынке подталкивают компании к выпуску облигаций. В России в настоящее время средний срок обращения корпоративных облигаций со-

ставляет около четырех лет, причем практикуется выпуск облигаций и на более длительные сроки (до 10 лет);

4) *возможность управлять своим долгом.* Облигации - это ценные бумаги, которые могут обращаться на вторичном рынке, что дает предприятию возможность управлять своим долгом, выкупая облигации при появлении свободных средств, когда цены на рынке низкие, и продавая их, когда есть потребность в деньгах или цены на рынке достаточно высоки. За счет операций на вторичном рынке эмитенту в ряде случаев удастся значительно снизить стоимость обслуживания долга. Кроме того, компании могут выпускать облигации различного типа и видов (с плавающей купонной ставкой, с правом досрочного погашения, с возможностью конвертации облигаций в акции и т.п.);

5) *отсутствие дополнительных условий со стороны кредиторов.* Выдача банковского кредита во многих случаях сопровождается рядом дополнительных условий со стороны банка. От предприятия может потребоваться перевод всех оборотов на счет в банке-кредиторе, предоставление залога и т.д. При требовании передачи в обеспечение залога блокирующего или контрольного пакета акций предприятие теряет контроль над управлением. Выпуская же облигации, предприятие не зависит от их приобретателей;

6) *формирование публичной кредитной истории,* создание предпосылок для размещения иных ценных бумаг. Репутация предприятия - один из ценнейших его активов. Способность полностью и вовремя рассчитываться по своим облигациям сразу видна всем участникам финансового рынка и немедленно повышает репутацию предприятия. Это дает ему возможность выхода на международный рынок капитала путем выпуска депозитарных расписок. Кроме того, выпуск облигаций на внутреннем рынке может быть полезным шагом при планируемом выпуске еврооблигаций и последующем проведении IPO;

7) *получение рыночных котировок по своим обязательствам.* При размещении своих облигаций и в процессе их обращения на вторичном рынке предприятие имеет возможность узнать, как они оцениваются другими участниками рынка. В дальнейшем предприятие получает возможность ориентироваться на эти цифры при получении кредитов и других форм заимствований;

8) *удобство размещения финансовых средств для инвесторов.* Рассмотрим пример: инвестор размещает средства на банковском депозите сроком на один год под 14% годовых.

Если инвестор захочет забрать свои средства через шесть месяцев, то ему необходимо расторгнуть с банком договор о депозитном вкладе. Банк идет на расторжение договора, но накопившиеся за полгода проценты или не выплачивает вообще, или снижает их до уровня процентов по вкладам до востребования (на момент написания учебника ставка по таким вкладам составляла 0,1-0,5% годовых). Таким образом, инвестор получает свои деньги, но с финансовыми потерями.

Если инвестор вкладывает денежные средства в приобретение облигаций, то ему легче вернуть их, не дожидаясь срока погашения облигаций. Для этого он может продать облигации на вторичном рынке. При совершении сделки покупатель оплатит владельцу облигации не только ее стоимость, но и накопившиеся за период владения проценты. Иными словами, ценные бумаги в отличие от традиционных банковских вкладов обладают свойством ликвидности, их можно продать и получить наличные деньги без существенных финансовых потерь.

Указанные преимущества облигационных займов по сравнению с банковским кредитованием способствуют тому, что в общем объеме финансирования инвестиций облигации начинают играть решающую роль.

Процесс секьюритизации носит глобальный характер и охватывает как развитые, так и развивающиеся рынки. Этот процесс зародился в США и идет очень бурными темпами. Если в 1970 г. в США доля заемных ресурсов, привлеченных нефинансовыми компаниями за счет эмиссии облигаций, составила всего 42%, а большая часть (58%) приходилась на банковские кредиты, то в 2000 г. картина на кредитном рынке абсолютно противоположная: на долю облигационных займов приходится 60%, а удельный вес банковских кредитов сократился до 40%.

Аналогичным образом развивается процесс секьюритизации во Франции. По данным Р. Шмидта, доля банковского кредита в пассивах предприятий, не относящихся к финансовому сектору, за 15-летний период с 1981 по 1996 г. сократилась с 55 до 30%, а доля секьюритизированных обязательств увеличилась с 45 до 70%.

При рассмотрении финансового рынка Великобритании нельзя отметить резкое сокращение банковского кредита при финансировании деятельности предприятий. Это обусловлено тем, что в Великобритании ценные бумаги исторически играли существенную роль в привлечении финансовых ресурсов в компании нефинансового сектора. Однако и здесь за период с

1980 по 1990 г. доля секьюритизированного долга выросла с 56 до 73%².

Аналогичная картина наблюдается и на российском финансовом рынке. Объемы выпуска корпоративных облигаций постоянно увеличиваются и растут опережающими темпами по сравнению с банковскими кредитами. Отличительной особенностью российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги. В табл. 8.3 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа». В 2017 г. количество российских эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке, составило 335 компаний.

Таблица 8.3 – Сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	В т.ч. в котировальных списках (эмитенты/выпуски) I и II уровни
ФБ ММВБ			
2007	445	577	149/207
2008	455	622	198/280
2009	418	702	167/317
2010	357	648	168/332
РТС			
2007	79	120	0/0
2008	74	108	2/2
2009	57	78	3/3
2010	43	52	0/0
Группа «Московская биржа»			
2011	309	673	177/410
2012	308	793	185/495
2013	328	937	187/548
2014	323	950	194/536
2015	349	1042	160/467
2016	337	1100	132/460
2017	335	1175	142/536
CAGR11	- 2,5 %	6,7 %	X

За 2007–2017 гг. количество публичных эмитентов корпоративных облигаций падало на 2,5% (CAGR). Если сравнивать с 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить достаточно глубокое сокращение – на 26,4%. Это может быть связано как с увеличением стоимости рыночных заимствований, так и с ужесточением требований к допуску облигаций на биржевой рынок. Количество же выпусков корпоративных облигаций имеет долгосрочную тенденцию

к росту. В 2017 г. на организованном рынке обращалось 1175 выпусков, на 6,8% больше, чем годом ранее. За период 2007–2017 гг. количество выпусков корпоративных облигаций росло на 6,7% (CAGR). Таким образом, в последние годы ярко проявилась тенденция сжатия внутреннего биржевого облигационного рынка – все меньшее количество корпоративных эмитентов заимствует во все больших объемах.

Несмотря на то, что облигации обладают целым рядом преимуществ по сравнению с банковским кредитом, существуют определенные ограничения, связанные с их выпуском.

Во-первых, не все компании могут и способны выпустить облигации. Выпуск облигаций предъявляет к эмитенту следующие повышенные требования:

- большая финансовая открытость компании перед инвесторами. Компания в проспекте эмиссии облигаций должна раскрыть информацию о своем финансовом состоянии, что позволяет инвесторам оценить риски и принять обоснованные решения о целесообразности приобретения данных облигаций. При этом инвесторов, как правило, интересуют направления инвестирования денежных средств и их эффективность. В дальнейшем участники рынка будут вести постоянный контроль за финансовыми потоками и направлениями использования привлеченных средств;

- раскрытие информации о бизнесе и основных собственниках. Инвесторы, приобретающие облигации, как правило, хотят знать, кому они доверяют свои средства;

- более высокая ответственность эмитента по выплате денежных средств по облигациям, нежели при банковском кредите. Если у компании возникают финансовые трудности, то при кредитовании можно договориться с банком о реструктуризации кредита или переносе срока выплаты. При облигационном займе эмитенту достаточно сложно договориться с большим числом инвесторов. Неисполнение эмитентом своих обязательств грозит компании тем, что инвесторы обратятся с иском в суд о возмещении ущерба, и даже если компания выполнит свои обязательства, то ее репутация будет потеряна.

Эти факторы компании должны обязательно учитывать при выборе источника долгового финансирования.

Во-вторых, один из основных вопросов, которые стоят перед инвесторами при долговом финансировании, - это надежность и финансовая устойчивость заемщика. Участники рынка, инвестирующие в облигации, внимательно следят за финансовым состоянием заемщика, и если оно, по мнению инвесторов, недостаточно стабильно, то они требуют премии

за риск, которая может привести к тому, что облигационный заем обойдется компании дороже, чем банковский кредит. Поведение инвесторов вполне объяснимо с точки зрения агентских отношений. Владельцы облигаций склонны требовать большую премию за риск, так как они не в состоянии эффективно контролировать использование инвестиционных ресурсов, в отличие от банков, которым проще осуществлять этот контроль. Банк при выдаче инвестиционного кредита имеет возможность осуществлять постоянный мониторинг использования средств и оказывать влияние на заемщика.

Компании, обладающие не очень высокой степенью финансовой устойчивости, предпочитают обращаться за долговым финансированием в банк, так как на облигационном рынке стоимость привлекаемых ресурсов будет для них слишком высокой. Банк соглашается на выделение кредита таким заемщикам, используя защитные механизмы и ограничения, которые фиксируются в кредитном договоре.

Преимущества кредита бесспорны также для молодых и небольших компаний, у которых нет публичной кредитной истории. Таких эмитентов инвесторы относят к потенциально рискованным и требуют высокой премии за риск. Эксперты считают, что вложения в облигации достаточно надежны, если долгосрочный долг не превышает 20% годового оборота компании. Если объем долга выше, то есть риск неисполнения эмитентом своих обязательств.

Следует учитывать также, что если выручка компании невелика, то и объем облигационного займа будет небольшим. Это приводит в свою очередь к тому, что облигации данного эмитента будут обладать низкой степенью ликвидности, и инвесторы будут требовать премии за отсутствие ликвидности. Размер такой премии на российском рынке может составлять 2-3% по сравнению с аналогичными ликвидными облигациями.

Исследования, проводившиеся американскими специалистами, показали, что размер компаний, прибегавших к банковскому кредитованию, составлял примерно 25% размера компаний, выпустивших облигации. Используя показатель размера компании, можно сделать вывод, что молодым и небольшим компаниям предпочтительней использовать банковский кредит, а крупным компаниям - облигационные займы. Безусловно, крупные компании помимо облигаций прибегают к банковскому кредитованию, и в дальнейшем могут привлекать банковские кредиты, диверсифицируя источники финансирования.



Под **секьюритизацией** понимают инновационный процесс трансформации неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги, что является одной из форм проявления общей тенденции увеличения роли ценных бумаг на финансовых рынках

С этой точки зрения секьюритизация финансовых активов является частью глобального процесса секьюритизации.

С точки зрения Б. Б. Рубцова, термин «секьюритизация» может иметь и более конкретное значение, как процесс «переупаковки» относительно однородных, но малоликвидных активов, в своеобразные пулы и выпуска взамен ценных бумаг, которые продаются новым инвесторам.

В основе классической трактовки секьюритизации в узком смысле лежит выделение активов, отраженных на балансе, в отдельный финансовый пул для последующих транзакций.

Данные операции можно охарактеризовать как секьюритизацию активов, которые находятся в центре всего процесса секьюритизации. В дальнейшем мы будем использовать термин «секьюритизация активов», который характеризует секьюритизацию в узком смысле. Первоначально секьюритизация коснулась только закладных под недвижимость, а с 1980-х гг. она получила очень широкое распространение (ссуды под залог транспортных средств, лизинговые контракты, коммерческие закладные и др.).

Ценные бумаги обеспечивают возможность трансформации некоторолирующихся (необращающихся) активов, которые имеются на балансе хозяйствующего субъекта (банка или другой организации), в обращаемые финансовые инструменты. Эти ценные бумаги продаются на финансовом рынке, в результате чего хозяйствующий субъект получает самый высоколиквидный актив - денежные средства.

В секьюритизации финансовых активов существует два уровня.

Примером одноуровневой секьюритизации может служить выпуск облигаций, обеспеченных пулом закладных, имеющих на балансе банка (рис. 8.2)

На рисунке 8.2 представлена одноуровневая схема секьюритизации, в которой банк выдает частным лицам кредиты (ссуды) на строительство жилья. При этом ссуды выпускаются под залог недвижимости на основании договоров, которые

действуют до тех пор, пока заемщики не погасят перед банком свои обязательства.



- 1 – выдача банком ипотечных ссуд частным лицам на основании договора о залоге недвижимости;
- 2 – выпуск и продажа банком облигаций под залог пула закладных;
- 3 – выдача заемщиком банку закладной.

Рисунок 8.2 – **Трансформация неликвидных активов в обращающиеся ценные бумаги**

Таким образом банк, обладает финансовыми активами (ипотечными договорами – закладными ценными бумагами), но если такие договоры просто лежат в банке, то данные активы не работают.

В последние годы банки стали объединять такие договоры в пулы закладных и под их обеспечение выпускать ипотечные облигации.

Продав облигации, банк получает денежные средства, которые он может направить на расширение своего бизнеса, выдавая новые кредиты. Ипотечные облигации считаются надежными ценными бумагами, так как они обеспечены хорошим залогом. Поэтому банк может по ним выплачивать невысокий процент. Для банка это, безусловно, выгодно, так как он через продажу облигаций получает более дешевые финансовые ресурсы. Однако при такой схеме все риски, которые сопровождают банковскую деятельность, переносятся на вла-

дельцев облигаций. При этом залладные остаются на балансе банка.

Следует учитывать, что бесконечно данная схема работать не может, так как деньги от продажи облигаций отражаются в балансе банка как заемные средства. У банков существует норматив достаточности собственного капитала, который определяет соотношение собственных и заемных средств банка. Если норматив установлен на уровне 10%, то это означает, что доля заемных средств банка не должна превышать 90%. Поэтому, достигнув предельного уровня норматива, банк не может выпускать облигации под обеспечение залладных на недвижимость, ему необходимо использовать другую схему преобразования залладных в денежные средства.

Двухуровневая схема секьюритизации. Для того, чтобы отделить риски ипотечных облигаций от прочих рисков и преобразовать залладные в денежные средства, применяется более сложная, двухуровневая схема секьюритизации. В развернутом варианте секьюритизации основными условиями предусмотрено списание дебиторской задолженности с баланса банка путем продажи ее специальному юридическому лицу (в дальнейшем – спец юрлицо). Благодаря этому решаются следующие задачи:

- улучшается структура баланса банка;
- банк получает дополнительные финансовые ресурсы от продажи дебиторской задолженности;
- происходит разделение рисков банка;
- продаваемый спецюрлицу пул активов обеспечен денежными потоками;
- выпускаемые спецюрлицом облигации обладают высоким уровнем надежности;
- инвесторы, приобретающие облигации, принимают на себя риск меньший, чем различные средства на банковском депозите.

Классическая схема секьюритизации активов банка представлена на рис. 8.5.

При реализации данной схемы можно выделить три важнейших обязательных элемента:

- 1) *формирование пула активов.* Банк кредитует заемщиков, в результате чего у него образуются права требования к должникам, которые отражаются в балансе банка. Банк объединяет однородные обязательства заемщиков в пул активов;

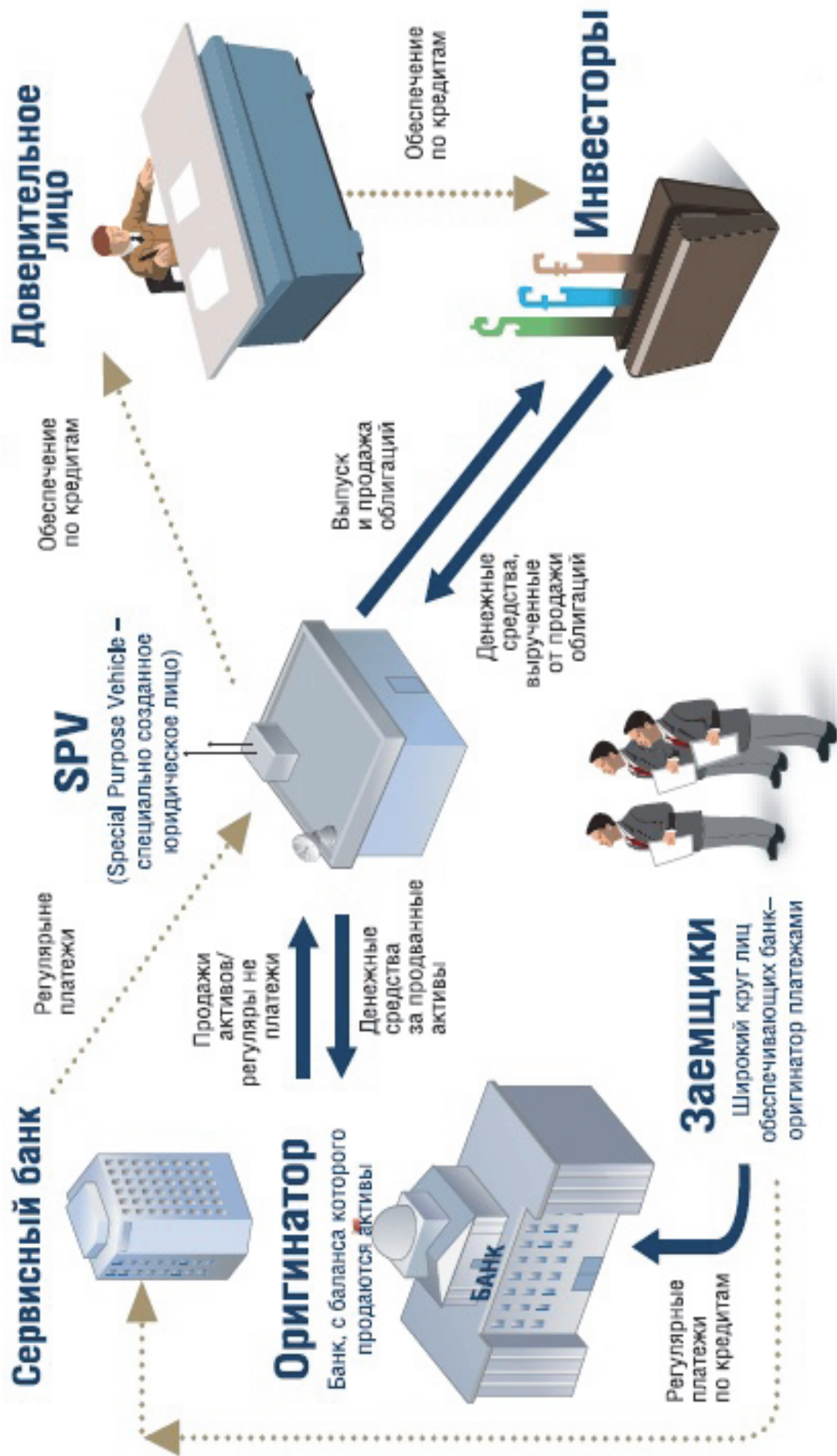


Рис.8.3 – Классическая схема секьюритизации

2) *продажа пула активов.* Сформированный банком пул активов продается спецюрлицу (*special purpose vehicle, SPV*). Эта стадия является ключевой в секьюритизации банковских активов: активы, числящиеся на балансе банка как дебиторская задолженность, полностью списываются с баланса банка и принимаются на баланс другого юридического лица. Это позволяет отделить активы от первоначального собственника - банка и освободить пул активов от рисков, присутствующих банку в целом. Продав пул активов, банк вместо дебиторской задолженности имеет на счетах денежные средства, что позволяет ему расширить сферу своей деятельности;

3) *эмиссия облигаций.* Спецюрлицо (*SPV*) осуществляет эмиссию облигаций, обеспеченных пулом банковских активов (*asset-backed securities, ABS*).

4) Качество облигаций в основном определяется стабильностью денежного потока по активам, переданным банком *SPV*. При такой схеме для инвесторов, приобретающих облигации, полностью исключены риски, связанные с оперативной и хозяйственной деятельностью банка. Отделение денежных потоков по пулу активов от общих денежных потоков банка и передача их спецюрлицу исключает риски функционирования банка.

Если выделенный пул активов генерирует стабильный поток денежных средств, то облигации *ABS* обладают высокой степенью надежности, которую может подтвердить рейтинговое агентство, присвоив облигациям соответствующий рейтинг. Для повышения качества облигаций дополнительно страхуются риски неплатежей по облигациям. Это позволяет спецюрлицу выпустить облигации с более низкими процентными платежами, чем проценты, получаемые по банковским кредитам;

5) *обслуживание денежных потоков.* Передав активы из банка в спецюрлицо, необходимо перестроить систему денежных потоков, чтобы платежи по кредитам попадали не в банк, а к владельцам облигаций. Для реализации этого механизма назначается агент по обслуживанию денежных средств (*service agent*), в обязанности которого вменяется контроль за исполнением денежных требований к заемщикам, сроками проведения платежей и их объемами, взысканием непогашенной задолженности. В качестве агента может выступать независимая финансовая компания или банк. Часто функции агента берет на себя банк, выдавший кредиты, поскольку, он уже работал со своими заемщиками по кредиту и теперь следит за соблюдением ими платежной дисциплины, контролирует

ет исполнение их обязательств. Взяв на себя функции агента, банк, по сути, продолжает выполнять ту же работу, только в пользу спецюрлица. Между банком и спецюрлицом заключается договор на ведение дел и банк как агент по обслуживанию получает комиссионное вознаграждение.

Для управления денежными средствами может привлекаться инвестиционная компания, главная задача которой - сбалансировать притоки и оттоки денежных средств, которые идут от заемщиков к владельцам облигаций. В отдельные периоды поступления от заемщиков могут быть больше, чем обязательства спецюрлица перед владельцами облигаций. В этом случае образуется временный избыток денежных средств, который может быть использован для проведения операций на финансовом рынке. Управляющая компания действует как доверенное лицо по управлению активами спецюрлица и одновременно выполняет функции платежного агента по облигациям. Как указывает Х. Бэр: «Доверенное лицо является фидуциарным собственником активов спецюрлица. Оно распоряжается ими в интересах инвесторов, которым принадлежит право на экономический результат от использования этого имущества». Управляющий, как и агент по обслуживанию, получает комиссионное вознаграждение.

Таким образом, в схеме секьюритизации участвуют:

- банк;
- спецюрлицо (SPV);
- заемщики;
- инвесторы (владельцы облигаций);
- агент по обслуживанию;
- управляющая компания.

Кроме того, в эту схему могут быть дополнительно включены:

- страховые компании, которые страхуют риск возникновения убытков по потоку денежных средств;
- банки, которые предоставляют гарантии по обязательствам спецюрлица;
- рейтинговые агентства, которые производят оценку качества денежного потока и присваивают облигациям определенный рейтинг.

Принципиальные отличия секьюритизации финансовых рынков от понятия секьюритизации финансовых активов представлены в табл. 8.4.

Для того, чтобы программа секьюритизации была эффективной, необходимо, чтобы соблюдалось следующее условие:

Таблица 8.4 – Отличие секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов

Секьюритизация финансовых рынков	Секьюритизация финансовых активов
Замещение традиционного банковского кредитования эмиссией долговых ценных бумаг (со стороны эмитента)	Особая форма финансирования при помощи ценных бумаг в рамках общего процесса секьюритизации
Перераспределение средств инвесторов с банковских депозитов на рынок ценных бумаг (со стороны инвесторов)	Трансформация неликвидных финансовых активов в высоколиквидные ценные бумаги
Исключение банка как кредитного посредника из процесса движения денежных средств	Выделение активов, числящихся на балансе, в отдельный пул, что является обеспечением выпускаемых ценных бумаг
Сокращение объема традиционных депозитно-кредитных операций и расширение инвестиционного бизнеса (со стороны банков)	Выпуск долговых ценных бумаг, обеспеченных пулом залоговых
Удешевление стоимости финансовых ресурсов для предприятий	Инновационная техника финансирования традиционных банковских операций
Повышение доходности вложений для инвесторов	Участие банка в этом процессе как инвестиционного института

$$K + K_{п} \geq O + O_{п} + O_{р} + Z_{ю} + T_{р} + Z_{пр} \quad (8.1)$$

где

K - денежные потоки от заемщиков по погашению основной суммы долга;

$K_{п}$ - процентные платежи по кредитам;

O - выплаты по облигациям;

$O_{п}$ - купонные платежи;

$O_{р}$ - комиссионные originатора;

$Z_{ю}$ - затраты на содержание спецурлица;

$T_{р}$ - комиссионные управляющей компании;

$Z_{пр}$ - прочие затраты по обслуживанию программы секьюритизации (страхование, присвоение рейтинга облигациям, банковская гарантия и т.п.).

Таким образом, денежные потоки по кредитным обязательствам должны покрывать все затраты по обслуживанию программы секьюритизации и обязательства спецурлица перед владельцами облигаций.

В этой связи эксперты оценивают минимальный объем активов, подлежащих секьюритизации, в размере 100 млн долл. В этом случае секьюритизация будет экономически оправдана. Меньшая сумма приведет к нарушению заданного условия, так как расходы по обслуживанию программы секьюритизации будут чрезмерно велики и перекроют эффект разницы между процентными ставками по кредиту и купонными ставками по облигациям.

Особенно остро эта проблема ощущается в России, где объемы активов, которые могут быть секьюритизированы, невелики. Эту проблему можно решить путем объединения пулов активов различных банков-оригинаторов, которые приобретаются спецурлицом. Объем участия конкретного банка в такой комбинированной программе может составлять 10-15 млн долл.

Другой путь решения данной проблемы - это снижение издержек по обслуживанию программы секьюритизации. Можно отказаться от банковских гарантий по облигационному займу, от услуг страховой компании при условии, что качество кредитного портфеля является высоким и вероятность неисполнения заемщиками своих обязательств по платежам близка к нулю. Главное, чтобы отказ от дополнительных гарантий не привел к снижению кредитного качества облигаций, и инвесторы не потребовали бы дополнительной премии за риск.

8.3. Причины развития процессов секьюритизации финансовых рынков

Возникновение секьюритизации можно интерпретировать как реакцию участников либо на изменившееся регулирование, либо на перемены, произошедшие в характере спроса и предложения на международных финансовых рынках. Взаимодействие комплекса причин, таких как:

- изменение географии и характера национальных и международных сберегательных операций и перемещение финансовых потоков;
- отмена предписаний, ограничивающих конкуренцию;
- возрастающая потребность в современных и индивидуальных решениях в области финансового инжиниринга;
- ужесточение требований к достаточности собственного капитала;
- повышение волатильности процентных ставок и обменных курсов валют;

- технологический прогресс, привело к существенному росту эмиссий обращающихся на рынке ценных бумаг, утрате значения кредитного финансирования и тем самым к снижению в последние годы роли коммерческих банков по сравнению с инвестиционными банками.

Причинами появления и развития секьюритизации банковских активов, послужило расширение объема рынка ценных бумаг, появление новых видов ценных бумаг, в частности, их гибридов с банковскими кредитами, а также увеличение банковских рисков.

Некоторые предпосылки действовали в качестве спускового механизма, другие служили катализатором, а третьи оказались следствием общих процессов, которые в свою очередь породили вторичные эффекты, обеспечившие расширение деятельности по секьюритизации на международных финансовых рынках. Изменения экономической и правовой среды содержат главные причины, объясняющие общую направленность к секьюритизации. Те же самые причины можно считать основой возникновения секьюритизации активов.

В табл. 8.5 сопоставлены традиционные и новые направления секьюритизации.

Таблица 8.5 - **Традиционные и новые формы секьюритизации**

Традиционные формы секьюритизации банковских активов	Новые формы секьюритизации денежных потоков
Ипотечные кредиты	Лизинговые платежи
Автомобильные кредиты	Поступления от платных автомобильных дорог
Студенческие кредиты	Выручка телефонных компаний
Задолженность по кредитным картам	Выручка автотранспортных компаний
Кредит под залог доли в недвижимости	Платежи за телевидение
	Выручка за авиабилеты
	Поступления от ресторанного бизнеса
	Платежи по договорам франчайзинга
	Поступления по экспортным контрактам
	Оплата услуг медицинских учреждений
	Налоги, сборы и пошлины
	Право на добычу полезных ископаемых
Плата за школьное обучение	
	Поступления от морских контрактов

Представленный список форм секьюритизации не является исчерпывающим и может быть существенно расширен за счет включения в процесс новых видов деятельности, где существует стабильный денежный поток. Ограничениями для секьюритизации являются только фантазия разработчиков и затраты, связанные со структурированием и обслуживанием денежных потоков.

В развитии процесса секьюритизации можно выделить три этапа в зависимости от активов, подлежащих секьюритизации.

На **I этапе** (начало 1970-х гг.) секьюритизации подвергались ипотечные кредиты. Банк, выдававший кредиты на приобретение недвижимости, объединял их в пул ипотек, который продавался спецюрлицу, которое осуществляло эмиссию облигаций. Денежные потоки по кредиту являлись источником выплаты купонов по облигациям и их последующего погашения. Заметим, что денежный поток по пулу ипотек сам по себе является достаточно стабильным. Если заемщик не способен расплатиться по ипотечному кредиту, то его недвижимость продается в соответствии с установленной процедурой и владелец закладной получает денежные средства. Кроме того, часто гарантом по ипотечным облигациям выступают правительственные организации, что повышает надежность облигаций. Облигации, выпущенные под обеспечение пула зкладных по ипотечным кредитам, получили название облигации, обеспеченные ипотекой (mortgage-backed securities, MBS).

На **II этапе** развитие процесса секьюритизации шло в направлении расширения состава банковских инструментов, подлежащих секьюритизации. В основе новых направлений секьюритизации лежат те же принципы продажи банковских активов спецюрлицу, выпускающему облигации, обеспечением которых являются денежные потоки по выделенным банком кредитам на приобретение автомобилей, студенческим кредитам, поступления по кредитным картам. Этот рынок облигаций появился в США в первой половине 1980-х гг.

Сопоставление процедур секьюритизации первого и второго этапов показывает, что они весьма схожи, что проявляется в следующем:

- инициатором секьюритизации является банк;
- секьюритизации подлежат банковские кредиты;
- секьюритизированные активы списываются с баланса банка и передаются спецюрлицу;
- обеспечением облигаций являются денежные потоки по кредитам.

В связи с тем, что ипотечные кредиты являются активами банка и отражаются в его балансе наряду с автомобильными и прочими кредитами, некоторые авторы рассматривают секьюритизацию ипотеки как разновидность секьюритизации активов. Однако между секьюритизацией ипотечных кредитов и секьюритизацией других видов кредитов есть и весьма существенные различия:

- ипотечные кредиты являются долгосрочными и соответственно облигации типа MBS, как правило, выпускаются на более длительные сроки, чем облигации ABS;

- облигации MBS обладают более высоким кредитным качеством, чем облигации ABS, так как по ним, кроме обеспечения в виде денежного потока, существует и дополнительное обеспечение в форме закладных на недвижимость. В случае неисполнения заемщиком своих обязательств недвижимость реализуется, и эмитент облигаций получает денежные средства;

- обеспечение по облигациям MBS в условиях стабильного развития экономики является более надежным, так как недвижимость с течением времени, как правило, в цене не теряет, чего нельзя сказать об автомобиле или студенческом кредите;

- облигации, обеспеченные ипотекой, являются отдельным классом (родовым понятием), который в зависимости от структурирования платежей подразделяется на следующие разновидности: гарантированные ипотечные облигации, обыкновенные долевые облигации, облигации в виде частных сертификатов участия, структурированные (порядковые) ипотечные облигации и т.д.

III этап развития секьюритизации связан с расширением числа активов, подлежащих секьюритизации. Если на предыдущих этапах речь шла о секьюритизации банковских активов (ипотечных, автомобильных, студенческих кредитов и т.п.), то в настоящее время многие финансисты говорят о секьюритизации будущих денежных потоков. Весьма расхожим стал лозунг: «Если у вас есть денежный поток, секьюритизируйте его». Зарождение III этапа связывают с проведением во второй половине 1990-х гг. операций по секьюритизации требований сомнительного качества.

К числу таких сделок можно отнести программы секьюритизации долгов слаборазвитых стран, просроченной налоговой задолженности, выплат по договорам франчайзинга, ипотечных кредитов плохого качества (так называемых кредитов саб-прайм) и др. Так, в Латинской Америке были выпущены

облигации секьюритизированных будущих поступлений (future low securitisation), в качестве которых выступала выручка по экспортным контрактам.

8.4. Механизм секьюритизации финансовых активов

Секьюритизация активов является одной из наиболее значительных финансовых инноваций XX в. и принадлежит к концепции структурированного финансирования.

Секьюритизация - это так называемая двухъярусная, или двухуровневая, схема финансирования (twotier scheme): продажа активов и эмиссия ценных бумаг, обеспеченных данными активами. Уникальность секьюритизации заключается в том, что она обеспечивает «вторую жизнь» актива, под которым в данном случае понимается дебиторская задолженность компании-заемщика в части портфеля, предназначенного для реструктуризации, или денежные требования по финансовым активам (базовым активам), подлежащим секьюритизации (секьюритизируемые активы).



Секьюритизация (от англ. *securities* — «ценные бумаги») - финансовый термин:

а) *в широкой трактовке* - это усиление роли и влияния ценных бумаг на финансовом рынке,
б) *в узком смысле* - это техника привлечения финансирования путём выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки (например, портфель ипотечных кредитов, автокредитов, лизинговые активы, коммерческая недвижимость, генерирующая стабильный рентный доход и т. д.)

Секьюритизация активов - инновационный способ преобразования низколиквидных необращаемых активов в ликвидную форму, которая способна обращаться на денежных рынках

В частности, секьюритизации подверглись сфера краткосрочного долга, в которой традиционно был силен банковский кредит (кредитные ноты, коммерческие бумаги), банковские вклады (возникновение в 60-х гг. XX века депозитных и сберегательных сертификатов сначала в США, затем в Великобритании), банковский траст (появление совместных фондов, а затем инвестиционных фондов, паи которых торгуются на бирже), банковские расчеты (создание в США банкподобного

режима расчетов, на основе оборота паев инвестиционных фондов) и т.п.

В 1990 - 2000-х гг. широкое распространение нашла секьюритизация пулов традиционных банковских долговых активов (ипотеки, долгов по кредитным карточкам, проблемных ссуд и др.).

На этой основе секьюритизации подвергаются финансовые институты - коммерческие банки и страховые компании, как поставщики традиционных финансовых продуктов, занимают все меньшую долю на финансовом рынке и, соответственно, в финансовых активах.

Соответственно, растет роль институциональных инвесторов. В международной практике во всё большей мере личное участие населения в собственности на акционерные капиталы замещается держаниями институциональных инвесторов (пенсионных, инвестиционных фондов, страховых компаний и т.п.), которые, формируя свои ресурсы за счет размещения паев и полисов среди населения, представляют интересы последнего, выступая акционерами компаний реального сектора.

При секьюритизации происходит отделение рисков собственника активов от рисков активов как таковых.

Подобная «переупаковка риска» (repackaging) позволяет существенно снизить стоимость привлекаемых на фондовом рынке средств, так как эмитируемые обеспеченные ценные бумаги высоконадежны и обладают устойчивым и понятным денежным потоком, генерируемым по базовому финансовому активу.

«Жизнь после жизни» – именно так можно охарактеризовать судьбу актива, который, будучи секьюритизированным, обретает второе рождение на рынке ценных бумаг. Известно, что финансирование покупки денежных требований продавца может производиться не только за счет эмиссии. Возможны другие варианты, в том числе путем синдицированного кредитования. Однако сама этимология слова (securities – ценные бумаги) раскрывает приоритет эмиссионного канала финансирования.

Период развития секьюритизации финансовых активов условно можно разбить на три этапа:

1. США: 80-е годы XX века.
2. Европа: 90-е годы XX века.
3. Россия: начало XXI века.

В основном, объектом секьюритизации в России и в других странах являются потребительские и ипотечные кредиты. Прежде всего, секьюритизация представляет большой интерес

для коммерческих банков, которые имеют внушительный инвестиционный портфель, лизинговым компаниям, коммерческим предприятиям, которые имеют существенные активы и фондам недвижимости. При определенных обстоятельствах она делает возможным:

- значительно снизить стоимость привлекаемого финансирования;
- привлечь финансирование на большой срок;
- снизить уровень риска кредитного портфеля;
- сформировать рабочие места для квалификационных служащих;
- увеличить доходность собственного капитала;
- увеличить операционную эффективность и уровень контроля;
- сформировать общедоступную кредитную историю на российском и зарубежном рынке капиталов.

На сегодняшний день самые распространенные виды заимствования – это выпуск евробондов и привлечение синдицированных кредитов. Однако спрос инвесторов на необеспеченные долговые обязательства финансовых институтов, имеющих кредитные рейтинги спекулятивной категории (именно к ним относится подавляющее большинство банков, действующих в странах СНГ), безусловно, не безграничен.

В целом **процесс секьюритизации** можно представить следующим образом (рис. 8.4).



Рисунок 8.4 - **Процесс секьюритизации**

Практически все определения секьюритизации активов можно условно поделить на две группы.

В первую группу входят определения, выделяющие секьюритизацию активов в качестве способа «превращения» не-обращаемых активов в обращаемые посредством фондовых рынков.

Вторая группа включает определения, описывающие механизм секьюритизации активов как ряд последовательных шагов.

Цели секьюритизации финансовых активов могут быть представлены следующим образом:

- трансформация неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги;
- разделение рисков банка и рисков активов.

Принципы секьюритизации финансовых активов представлены на рисунке 8.5.

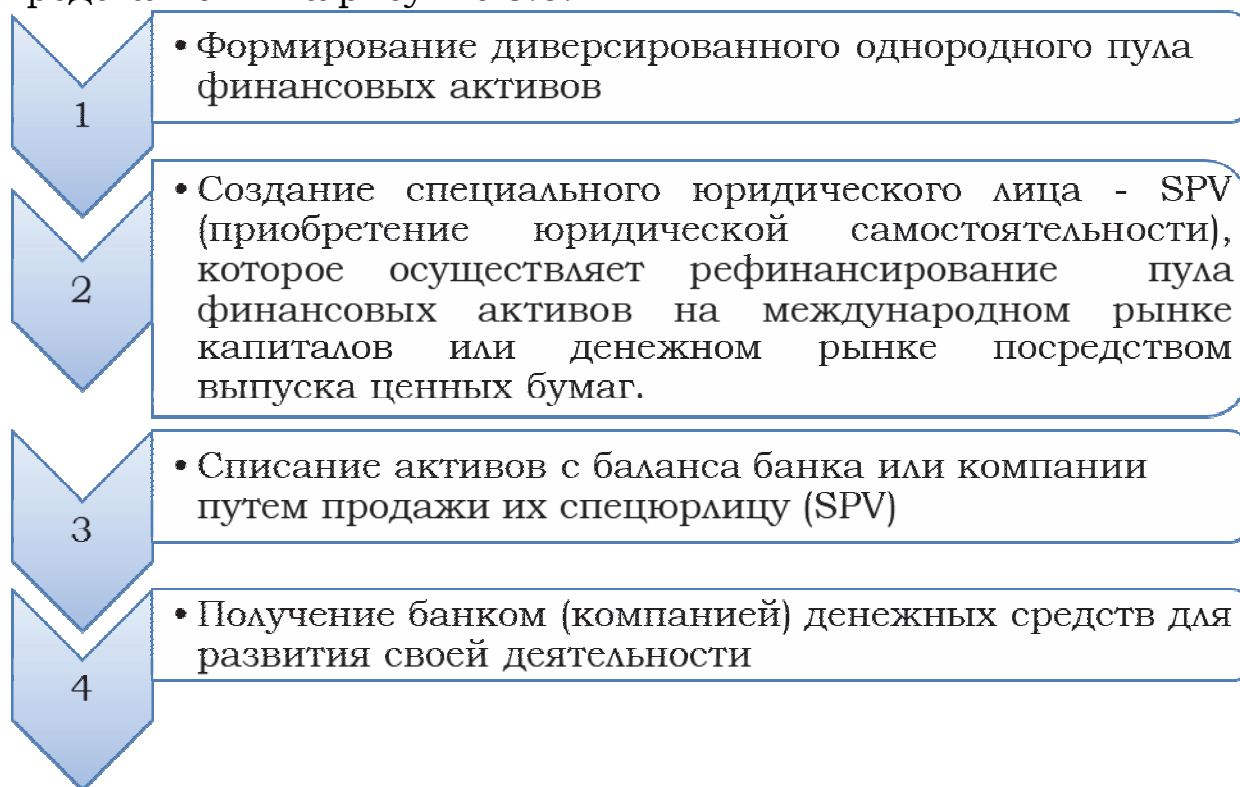


Рисунок 8.5 - **Принципы секьюритизации финансовых активов**

Таким образом можно сказать, что **секьюритизация** - это инновационный способ финансирования, представляющий собой процесс выделения определённых активов в отдельный пул и передачи его специально созданной организации, которая впоследствии производит выпуск ценных бумаг, обеспеченных этими активами, с целью преобразования таких активов в ликвидные инструменты финансового рынка.

В процессе развития процесса секьюритизации финансовых активов появились следующие **основные инструменты финансирования**:

- mortgage-backed securities (MBS) – ипотечные облигации;
- asset-backed securities (ABS) – облигации, обеспеченные активами;
- future flow securitization (FFS) - секьюритизация будущих денежных потоков.

Секьюритизация же, являясь альтернативой традиционным источникам финансирования, служит резервным каналом «питания» и открывает доступ заемщика к новым инвесторам и потенциальным будущим кредиторам.

Снижение стоимости заимствований посредством секьюритизации – главная, но не единственная цель данного способа рефинансирования.

Для компаний, не имеющих выхода на международный рынок капитала, это реальная возможность приобретения публичной истории для будущих заимствований от собственного имени.

Для кредитных организаций это снижение нормативов по резервированию собственного капитала, диверсификация источников финансирования и гибкость в управлении корпоративными финансами, оптимизация портфеля компании и улучшение финансовых показателей.

Появившись в США лишь в конце 1970-х гг., этот инструмент очень быстро захватил один из ведущих секторов мирового рынка капитала. К началу XXI в. суммарный объем выпуска обеспеченных бумаг составил 1,5 трлн долл. США, к середине века этот показатель вырос более чем в 5 раз.

Если изначально секьюритизация использовалась в целях рефинансирования долгосрочных ипотечных кредитов, то сегодня это инструмент стратегического финансирования для многих отраслей экономики.

К инструменту секьюритизации обращаются лизинговые и факторинговые компании, страховые компании и пенсионные фонды.

К числу новых форм **секьюритизации денежных потоков** можно отнести: лизинговые платежи, поступления от платных автомобильных дорог, выручка телефонных компаний, выручка автотранспортных компаний, платежи за телевидение, выручка за авиабилеты, поступления от ресторанного бизнеса, платежи по договорам франчайзинга, поступления по экспортным контрактам, оплата услуг медицинских учре-

ждений, оплата услуг медицинских учреждений, налоги, сборы и пошлины, право на добычу полезных ископаемых, плата за школьное обучение, поступления от морских контрактов, выручка компаний коммунального хозяйства.

Наконец, это инструмент реструктуризации государственного долга.

Так как структура и характеристика сделки зависят от специфических потребностей участвующих в ней сторон и во многом определяются действующим законодательством, то они

часто значительно отличаются друг от друга. Однако в основе сделок лежит универсальная базовая схема (рис. 8.6).

При рассмотрении схемы необходимо выделить три плоскости отношений, возникающих в процессе секьюритизации активов: отношения «оригинатор-спецюрлицо»; «спецюрлицо-инвесторы»; «спецюрлицо-доверенное лицо».

Эта структура отношений составляет ядро сделок секьюритизации активов.

Базовая структура секьюритизации активов обычно включает следующие элементы:

- продажа пула активов организацией (оригинатором) без права обратного регресса или с осуществлением ограничением такого права (1);

- хозяйственной единице, которая создана специально для целей рефинансирования, является юридически самостоятельной и защищенной от банкротства (спецюрлицо), (2);

- дополнительным обеспечением (3);

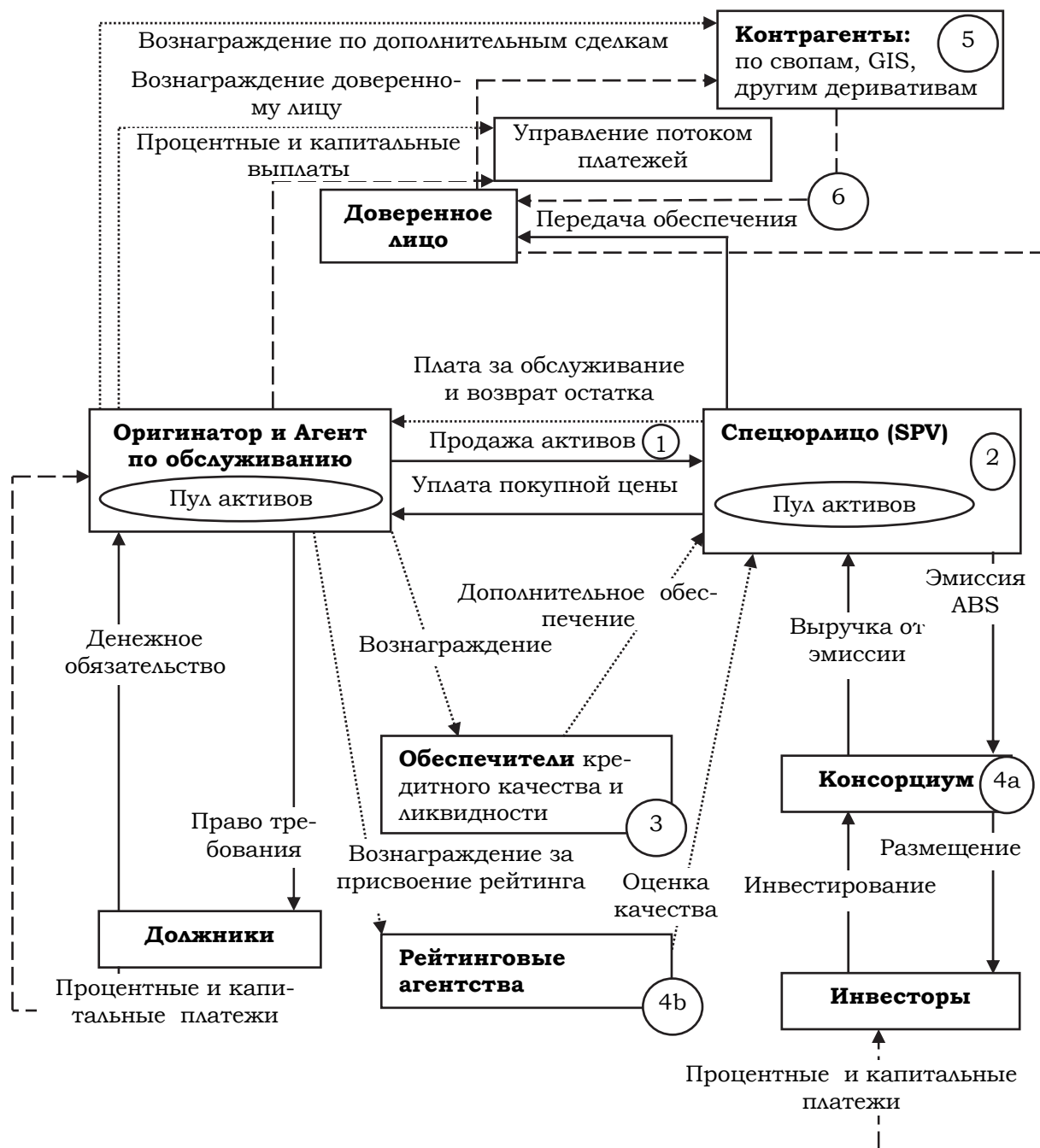
- рефинансирование пула активов путем выпуска спецюрлицом ценных бумаг (ABS) (4a и 4b);

- для гарантирования полного и своевременного обслуживания ценных бумаг в зависимости от способа структурирования, вида секьюритизируемых активов, а также правовой системы используются дополнительные элементы, а именно: валютные и процентные свопы, инвестиционные сертификаты, гарантирующие вложение средств под определенный процент, или другие виды деривативов (5);

- с целью обеспечения исполнения обязательств по ценным бумагам продаваемые активы обычно передаются в залог инвесторам или же пул активов, включая все права из обеспечения, уступается доверенному лицу. Доверенное лицо использует данные права в интересах инвесторов (6).

В качестве первого шага оригинатор продает спецюрлицу часть своих активов, отбираемых на основании четко установленных критериев, и все относящееся к ним обеспечение.

Продавая требования, оригинатор получает денежную сумму, равную цене покупки за вычетом расходов на структурирование сделки.



Обозначения:
 — формирование пула активов, продажа активов, выпуск ABS
 — входящий и исходящий потоки платежей
 - - - - - важнейшие единоразовые и текущие платежи

Рисунок 8.6 – **Механизм секьюритизации финансовых активов**

Спецюрлицо финансирует стоимость покупки за счет выпуска ценных бумаг. Эти бумаги размещаются на рынке при посредничестве банковских консорциумов, расположенных в мировых финансовых центрах. Так как спецюрлицо по правовым и операционным соображениям не имеет сотрудников, не владеет производственными активами и обладает минимальным капиталом, то само по себе оно не может получить доступ на рынок капиталов. Поэтому структура сделки обычно предусматривает дополнительные обеспечительные элементы, которые предоставляются оригинатором или третьими лицами – страховыми компаниями, банками и пр. с помощью механизмов повышения надежности ценных бумаг становится возможным получение от рейтинговых агентств кредитных рейтингов инвестиционного качества.

Первоклассный рейтинг имеет решающее значение для того, чтобы повысить привлекательность сделки для инвесторов и максимально снизить расходы на рефинансирование.

В течение всего срока трансакции выплаты процентов и основного долга по выпущенным ценным бумагам осуществляются за счет денежных потоков, порождаемых уступленными финансовыми активами. Поскольку требования, которые юридически обособлены от оригинатора, вместе с имеющимся дополнительным обеспечением являются единственным источником выплат по ценным бумагам и в случае дефицита ликвидности спецюрлицо не располагает никакими иными возможностями по привлечению дополнительных финансовых средств от своего имени, соответствие входящих и исходящих потоков платежей является важнейшим фактором надежности всей схемы. Чем точнее удастся согласовать друг с другом размер и частоту этих денежных потоков, т.е. соответствующие платежи должников оригинатору и выплаты, производимые спецюрлицом инвесторам, тем меньше затратных элементов потребуется включать в общую структуру сделки.

Секьюритизация активов является техникой финансирования, родственной факторингу.



Факторинг – это приобретение прав требования факторинговой компанией, которая перечисляет клиенту (поставщику) денежные средства в обмен на уступленные права требования, и на основании полученных от клиента прав на дебиторскую задолженность, взыскивает долги с должника (покупателя).

Обе формы финансирования обнаруживают ряд принципиальных различий (прил.)

Из приведенного в приложении сравнения видно, что секьюритизация активов представляет собой технику финансирования, которая может быть воспроизведена с помощью комбинации и модификации различных элементов традиционных форм финансирования и в то же время не может быть отождествлена ни с одной из них.

Таким образом, обеспеченные ценные бумаги рассматриваются как относительная модификация известных финансовых инструментов, и потому также могут считаться финансовой инновацией.

Новизна данного вида финансирования заключается в следующем:

- в новом способе применения и комбинации структурных элементов, характерных для традиционных техник финансирования;
- в повышении ликвидности;
- в концепции распределения и ограничения рисков.

С учетом всех реалий современного финансового рынка невозможно дать однозначную оценку механизму секьюритизации.

С одной стороны, это альтернатива существующим инструментам с точки зрения финансирования и разделения рисков, а значит, они могут предложить нестандартные решения, применимые в тех ситуациях, где традиционный подход уже неэффективен. С другой стороны, как любой новый инструмент она содержит в себе риск новизны.

Неслучайно известный американский финансист Уоррен Баффет охарактеризовал секьюритизацию как финансовое оружие массового уничтожения.

Последовавший вслед за обвалом американского рынка в высокорисковом сегменте (subprime) по эффекту «домино» общепиансовый кризис стал тому подтверждением, раскрыв опасную рисковую природу секьюритизации. Во многом кризис вызвали кредитные деривативы, в том числе кредитные дефолтные свопы (Credit Default Swaps – CDS) как инструменты синтетической секьюритизации для передачи риска без реального обеспечения. В то же время бывший председатель Федеральной резервной системы США отмечал, что именно благодаря структурированным инструментам удалось перераспределить потери от падения рынка (начало 2000-х гг.).

В этом отношении сделки истинной продажи (true sale) обладают большей надежностью по сравнению с синтетиче-

ской секьюритизацией с использованием кредитных деривативов, а потому именно они должны задавать вектор будущего развития секьюритизации.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. В чем цель проведения секьюритизации?
2. Почему в мировой экономике наблюдается глобальный процесс секьюритизации финансовых рынков?
3. В чем преимущества облигационных займов по сравнению с банковскими кредитами?
4. В каких случаях эмиссия облигаций нецелесообразна?
5. Почему одноуровневая схема секьюритизации имеет ограничения по применению?
6. Какие инструменты используются для повышения кредитного качества облигаций, обеспеченных активами?
7. Что такое секьюритизация финансовых рынков?
8. Что такое секьюритизация финансовых активов?
9. Назовите задачи, решаемые в процессе секьюритизации.
10. В чем отличие секьюритизации от факторинга?
11. Опишите общую схему секьюритизации активов.

ГЛАВА 9.

МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ

После изучения 9 главы бакалавр должен:

знать

- что такое финансовая глобализация, причины ее возникновения;
- факторы формирования мирового финансового рынка;
- сущность и функции мирового финансового рынка и место на нем международных финансово-кредитных институтов;

уметь

- анализировать деятельность мировых финансовых центров, по проведению операции по торговле финансовыми активами между резидентами разных стран;
- выявлять наиболее активные мировые финансовые центры с целью перелива финансовых ресурсов;
- оценивать роль России на международном финансовом рынке и взаимодействие с международными финансово-кредитными институтами;

владеть

- навыками использования инструментария для исследования существующих и новых проблем развития международных финансовых рынков;
 - методами анализа и принятия соответствующих управленческих решений на мировом финансовом рынке.
-

9.1. Структура и функции мирового финансового рынка

Финансовая глобализация породила такой феномен, как **глобальный (мировой) финансовый рынок**. Глобальный финансовый рынок представляет собой совокупность операций по купле-продаже финансовых инструментов (валют, международных ценных бумаг, кредитов и страховых продуктов) на глобальном мировом экономическом пространстве в непрерывном режиме времени. Мировой финансовый рынок сформировался под воздействием таких факторов, как увеличение объемов внешних операций на национальных и региональных финансовых рынках, появление новых способов мобилизации капиталов, универсализация и диверсификация деятельности транснациональных банков и корпораций.

Структура мирового финансового рынка представлена на рисунке 9.1.

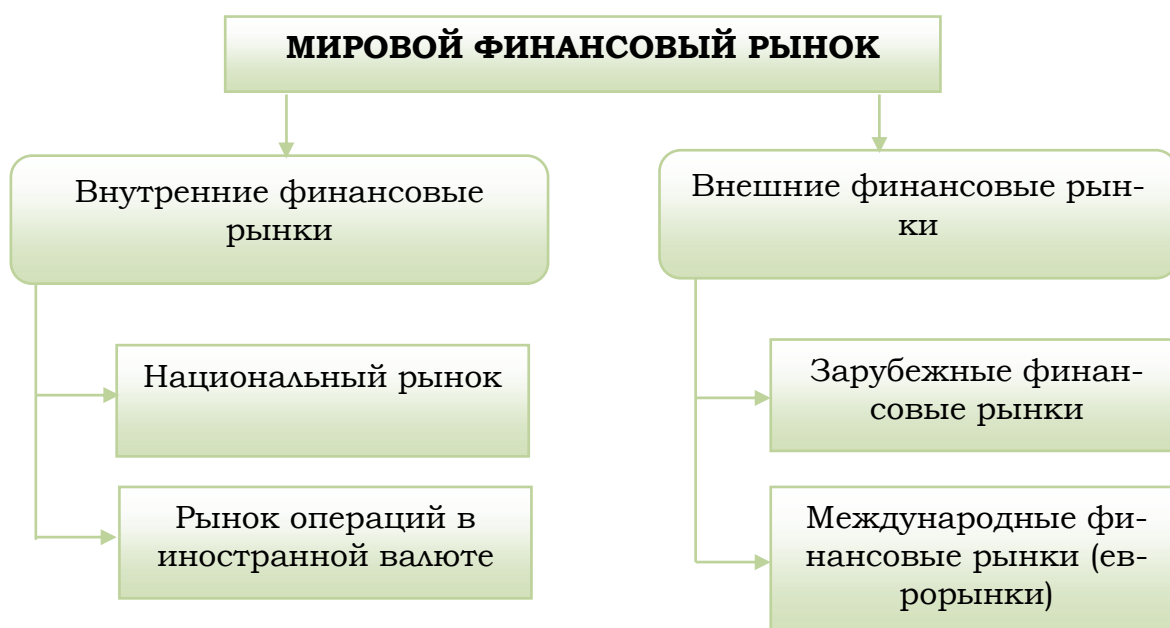


Рисунок 9.1 - Структура мирового финансового рынка

С развитием внешнеэкономических связей, ростом объемов и переплетением финансовых потоков между странами большое значение приобретает соотношение таких понятий, как **мировой**, **международный** и **национальный** финансовые рынки. Наиболее широкое из всех перечисленных понятий - мировой (глобальный) финансовый рынок, включающий в себя международный и национальные финансовые рынки, каждый из которых обладает своими особенностями, известной обособленностью и самостоятельностью. Международный финансовый рынок связывает все национальные финансовые рынки на международном уровне. Международный финансовый рынок тесно связан с национальными, той их частью, которая осуществляет внешние финансовые операции.

Глобальный финансовый рынок отличают такие особенности, как глобальные масштабы совершения операций и перелива капиталов, непрерывность совершения операций с финансовыми ресурсами, доступность глобального финансового рынка для инвесторов в любой точке земного шара. Субъектами глобального финансового рынка выступают транснациональные банки и компании, промышленно-финансовые группы, инвестиционные, страховые и пенсионные фонды, международные финансовые организации и финансовые органы национальных правительств.

В течение длительного времени глобальный финансовый рынок обслуживал в основном реальный сектор экономики. Здесь осуществлялись расчеты по внешнеторговым операциям, предоставлялись краткосрочные (для пополнения недостающей ликвидности) и долгосрочные (для инвестирования) кредиты, мобилизовывались необходимые для реального сектора финансовые ресурсы на рынках ценных бумаг. Но в 90-е гг. XX в. глобальный финансовый рынок стал приобретать самостоятельное значение. Это проявилось в его огромном количественном росте. Потоки капиталов на современном глобальном финансовом рынке более чем в 50 раз превышают международный товарооборот. Рост оборотов происходил в основном за счет спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами (деривативами), объем продаж которых в среднем увеличивался в полтора раза ежегодно.

Важнейшей составляющей глобального финансового рынка является **международный финансовый рынок**. Он представляет собой форму движения международных финансов в определенных параметрах международной финансовой системы. Практически на международном финансовом рынке осуществляется торговля разнообразными международными финансовыми инструментами - валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами и международными страховыми продуктами. Международный финансовый рынок предоставляет условия для выгодного (доходного) помещения финансовых ресурсов в любой из инструментов этого рынка. Инструменты международного финансового рынка представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают активы у одних участников рынка и обязательства у других участников рынка. Ассортимент и разнообразие инструментов, предлагаемых на современном международном финансовом рынке, стремительно увеличиваются.

В настоящее время мировой финансовый рынок является глобальной системой аккумуляирования свободных финансовых ресурсов и предоставление их заемщикам из разных стран на принципах рыночной конкуренции.

Отличия мировых (международных) финансовых рынков от национальных состоят в том, что первые имеют огромные масштабы операций (ежедневные операции на мировых финансовых рынках в 50 раз превышают операции мировой торговли товарами); отсутствуют географические границы; операции проводятся круглые сутки; используются валюты ведущих стран мира, евро и частично СДР; участниками их

преимущественно являются первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом; существует диверсификация сегментов рынка и инструментов операций в условиях революции сферы финансовых услуг; на них действуют специфические – международные – процентные ставки; обеспечиваются стандартизация операций и высокую степень информационных технологий, безбумажные операции на базе использования компьютеров.

Главное назначение мирового финансового рынка заключается в обеспечении перераспределения между странами аккумулированных свободных финансовых ресурсов для постоянного экономического развития мирового хозяйства и получение от этих операций определенного дохода.

Основной функцией мирового финансового рынка является обеспечение международной ликвидности, т.е. возможности быстро привлечь достаточное количество финансовых средств в разных формах на удобных условиях на наднациональном уровне.

Обеспечивая куплю-продажу финансовых инструментов, мировой финансовый рынок выполняет следующие функции:

✓ *аккумуляция денежных потоков в форме сбережений и их инвестирования.* Благодаря мировому финансовому рынку сбережения инвестируются, т.е. превращаются в функционирующий капитал. На международном финансовом рынке происходит продажа собственных средств владельцев сбережений и покупка этих средств компаниями и международными организациями.

✓ *формирование цен на финансовые инструменты.* На формирование цены финансового актива влияют надежность заемщика, срок отчуждения средств у инвестора, валюта, в которой осуществляются инвестиции, и ряд других факторов. Формирующаяся под влиянием рыночных законов спроса и предложения цена международного финансового инструмента увязывает интересы инвестора с интересами получателей средств.

✓ *регулирование международных финансовых потоков.* Мировой финансовый рынок расширяет возможности национальных финансовых рынков, формируя условия для оперативного перелива средств между ними. Кроме того, национальные финансовые рынки в силу ограниченности их объемов не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие финансовых инструментов. Мировой финансовый рынок позволяет расширить состав инструментов, доступных участникам рынка.

Мировой финансовый рынок на современном этапе имеет следующие особенности:

- доступ на мировые рынки долгосрочного кредитования для большинства заемщиков значительно упрощен;
- нужны меньшие расходы на проводку операции;
- относятся менее жесткие требования к раскрытию информации;
- уровень участия, особенно институциональных инвесторов, на рынках долговых ценных бумаг больший, чем на рынках акций, так как последние более рискованны (с институциональной точки зрения) сравнительно с рынками долговых инструментов;
- международные рынки долговых ценных бумаг превышают своими объемами международные рынки акционерного капитала и т.п.

9.2. Институциональная структура международного финансового рынка

В современной экономической науке используются различные подходы к оценке структуры международного финансового рынка. По финансовым инструментам, которые продаются и покупаются на рынке, выделяются четыре основных сектора: валютный, кредитный, фондовый и страховой. Границы всех пяти секторов международного финансового рынка весьма подвижны и нечетки. Многие инструменты современного международного финансового рынка сочетают элементы нескольких секторов рынка.

За последние 20 лет международный финансовый рынок стал играть самостоятельную роль по отношению к товарным рынкам. Во многом это связано с возможностями таких новых финансовых инструментов, как деривативы, являющихся производными от базовых финансовых или товарных инструментов. Деривативы открыли возможности для создания более эффективного механизма страхования рисков потерь по валютным курсам и курсам ценных бумаг, позволили перераспределять риски. Это способствует развитию товарных рынков, реального сектора мировой экономики. С другой стороны, деривативы расширили возможности для осуществления финансовых спекуляций, которые превратились в наиболее выгодные рыночные операции. Для ряда крупных ТНБ спекулятивные операции являются основным источником доходов. Искусственное нагнетание в международный хозяйственный оборот все новых спекулятивных ресурсов через операции

международного финансового рынка создает эффект «экономики мыльного пузыря», что продемонстрировали международные финансовые кризисы 1994, 1997 - 1998, 2002, 2008 и 2014 гг.

Структура международного финансового рынка может быть представлена не только с позиций торгуемых инструментов, но и с точки зрения возможности регулирования и контроля за процессами их купли-продажи. Такая классификация позволяет выделить в международном финансовом рынке биржевые (регулируемые) и внебиржевые (нерегулируемые) секторы. Так, на современных международных валютном, фондовом рынках и рынке деривативов существуют как биржевые (до 15% от всего объема сделок), так и внебиржевые (до 90% всего объема сделок) секторы.

В структурировании международного финансового рынка большое значение имеет также место совершения сделок. В зависимости от этого критерия в международном финансовом рынке следует выделить два сегмента - международные финансовые центры (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Цюрих, Сингапур, Гонконг) и офшорные зоны (острова Мэн, Кипр, Каймановы острова и другие страны и территории, характеризующиеся низкими ставками налогообложения и либеральным финансовым контролем), где совершаются финансовые сделки.

С **институциональной** точки зрения **международный финансовый рынок** представляет собой совокупность банков, компаний и физических лиц, осуществляющих различные операции с финансовыми инструментами.

Участие национальных валютных, кредитных, фондовых рынков в операциях международного рынка определяется следующими факторами:

- местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;
- существованием развитой кредитной системы и хорошо организованной фондовой биржи;
- воздержанием налогообложения;
- льготами валютного законодательства, которое разрешает доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных бумаг к биржевой котировке;
- удобным географическим положением;
- относительной стабильностью политического режима и др.

Мировые финансовые центры являются основными участниками международного финансового рынка, здесь про-

водятся операции по торговле финансовыми активами между резидентами разных стран имеет особенно большие масштабы.

Наиболее активно перелив финансовых ресурсов осуществляется в мировых финансовых центрах (финансовых центрах мира). К ним относятся: Нью-Йорк и Чикаго - в Америке, Лондон, Франкфурт, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург - в Европе, Токио, Сингапур, Гонконг, Бахрейн в Азии. В будущем мировыми финансовыми центрами могут стать и сегодняшние региональные центры - Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай и др. В мировые финансовые центры превратились некоторые оффшорные центры, прежде всего в бассейне Карибского моря - Панама, Бермудские, Багамские, Каймановы, Антильские и другие острова.

Среди новых финансовых центров, если брать во внимание только рыночную капитализацию акций, в Европе - рынки Польши, Чехии, Венгрии и России, в Азии - Индии, Индонезии, Южной Кореи, Малайзии, Таиланда, Тайваня, Филиппин и особенно Китая с Гонконгом, в Африке - Южно-Африканской республики, а в Латинской Америке - Аргентины, Бразилии, Венесуэлы, Мексики, Чили.

Важнейшими и крупнейшими финансовыми центрами являются Нью-Йорк, Лондон, Токио. Дневной оборот на трех крупнейших рынках в 1973 г. составлял 20-30 млрд долл. США; в 1983 г. - 60 млрд; в 1995 г. - 1,3 трлн и в 1998 г. - 1,5 трлн долл. США.

9.3. Оффшорные финансовые центры, их виды и основные типы

Понятие оффшора сформировалось окончательно после распада самой большой страны в мире - Британской империи (которую не следует путать с Англией и Объединенным королевством). До 1947 года над территорией королевства никогда не заходило солнце. Многие колонии, добившись независимости, не стали жить богаче: сказывался недостаток управленческих кадров, да и другие причины имелись. Через некоторое время возникла идея о том, что пополнять бедные государственные бюджеты можно, регистрируя на территории предприятия, попутно освобождая их от налогов и назойливого внимания национальных фискальных органов. Столь привлекательный налоговый и правовой климат сразу же привлек многих предпринимателей, как законопослушных, так и не очень. С тех пор сформировалось мнение о том, что в класси-

ческом понимании оффшорными зонами являются острова в экваториальном поясе планеты, где не спрашивают, откуда у бизнесменов взялись деньги. И где они находятся физически, эти предприниматели, тоже местные власти не интересуют. Требовалось лишь соблюдать местное законодательство, а оно было очень либеральным.



Оффшор - страна или ее часть, внутри которой зарегистрированным предприятиям с иностранным капиталом предлагаются специальные льготные условия.

Под особыми условиями изначально понимались четыре признака:

- ✓ Лучшая для бизнеса система налогообложения, то есть фактически ее отсутствие.
 - ✓ Бизнесмену достаточно оплатить пошлину за регистрацию. Быстрое и крайне простое оформление правовых документов на бизнес.
 - ✓ Упрощенная отчетность или отсутствие требований ее обязательного ведения.
 - ✓ Гарантия сохранения тайны об учредителях, их партнерах и транзакциях, которые проводят их банки.
-



Оффшорные финансовые центры - это государства или отдельные территории, законодательство которых позволяет осуществлять эффективное налоговое планирование и проводить торговые, кредитные и прочие операции в удобной валюте и со значительной выгодой. Зарегистрированные в них компании могут пользоваться льготами — не вносить в казну средства, полученные от бизнеса за границами юрисдикции, получать иные преференции.

Несмотря на очевидный вред, приносимый оффшорами национальным бюджетам, с их присутствием на мировой экономической карте смирились все развитые страны. Возможно, что не нашлось формальных причин оказывать давление на молодые независимые «банановые республики». Впрочем, истории известен не один пример, когда к государствам, слабым в военном отношении, применялись очень строгие (вплоть до

интервенций) меры и по менее серьезным причинам. Это выгодно властям государства, так как дает возможность:

✓ привлечь в страну инвесторов и стимулировать рост экономики;

✓ снизить уровень безработицы за счет выставления требований по трудоустройству граждан или использования услуг местных организаций (нотариальных, регистрационных и так далее);

✓ получить источник регулярных денежных поступлений в виде сборов за перерегистрацию, пошлин и прочих обязательных платежей.

Финансовые центры в оффшорах создают по одной из нескольких моделей.

Во-первых, значение имеет уровень налогов, особенности предоставления отчетности и прочие, традиционные для подобных юрисдикций критерии.

Оффшоры делят на:

- классические, с нулевой ставкой для внешнеэкономической деятельности и освобождением от обязательного аудита;

- с низким уровнем налогообложения - более надежные, но требующие регулярного предоставления отчетности;

- с неналоговыми преференциями для внешних инвесторов.

Во-вторых, центры делят на **бумажные** и **функциональные**.



Бумажные оффшорные центры, ориентированы на хранение документации и выполняют банковские операции в небольших масштабах

Функциональные оффшорные центры, фактически предлагают депозиты, выдают займы и ведут активную деятельность

В зависимости от типа различают модели оффшорных центров:

- нью-йоркская - у таких оффшоров есть формальные договоры с крупными международными центрами в Америке, Японии, Сингапуре, специальные счета отделены от внутренних и есть корпоративное налогообложение;

- лондонская - в Соединенном королевстве, Гонконге финансовые соглашения освобождены от ограничений, причем присутствует объединение внутренней и внешней их частей;

- «налоговые хранилища» - на Багамских и Каймановых островах, а также в некоторых других юрисдикциях соглашения, заключаемые нерезидентами, не облагаются вообще, нет налогов для корпораций и на ценные бумаги (их заменяют лицензии и плата за регистрацию).

9.4. Место и роль России на международном финансовом рынке

Сегодня национальный финансовый рынок России имеет ограниченную емкость, недостаточную для обеспечения инвестиционных потребностей российских компаний, и отстает по многим параметрам от крупнейших финансовых рынков в мире. В условиях роста глобализации в финансовом секторе российские компании и инвесторы прибегают к ресурсам мировой индустрии финансовых услуг.

Чтобы выдержать глобальную конкуренцию, российский финансовый рынок должен ликвидировать свое отставание от ведущих мировых финансовых центров в области регулирования, инфраструктуры, доступного инструментария. Для этого необходимо сформировать на основе развитого национального рынка финансовый центр мирового или регионального значения.

Развитие финансового рынка в России поможет обеспечить более сбалансированный, основанный на инновациях и стабильный в долгосрочной перспективе экономический рост.

Увеличение количества участников, особенно крупных российских и иностранных долгосрочных институциональных инвесторов, расширение спектра инструментов, рост ликвидности торгов и прозрачности эмитентов поможет снизить его подверженность внешним воздействиям, сократить волатильность и увеличить стабильность российского финансового рынка.

России предстоит преодолеть ряд препятствий, мешающих достижению этой цели. К ним относятся негибкость законодательства, сегментированность регулирования, отсутствие единой финансовой инфраструктуры, низкая интегрированность в глобальные рынки, неблагоприятная среда для ведения бизнеса, недостаточно развитая бизнес-инфраструктура и социальная инфраструктура.

В 2009 году Правительством РФ была утверждена Концепция создания Международного финансового центра в Российской Федерации (далее - Концепция), разработанная

Минэкономразвития России совместно с заинтересованными федеральными органами исполнительной власти.

Концепция содержит детальный план мероприятий, направленных на создание в России международного финансового центра, рассчитанный на 5 лет.

В основе Концепции лежат результаты анализа российского финансового рынка и мирового опыта создания международного финансового центра.

Создание в России такого центра позволит стимулировать развитие национального финансового рынка за счет интеграции в глобальную индустрию финансовых услуг, обеспечив решение таких задач, как:

- привлечение в российскую экономику существенных дополнительных финансовых ресурсов (как зарубежных, так и внутренних);
- расширение возможностей для осуществления индивидуальных сбережений граждан;
- повышение эффективности размещения средств институциональных инвесторов, в том числе пенсионных фондов и инвестиционных фондов, а также суверенных фондов;
- снижение издержек доступа российских компаний к капиталу;
- формирование цен на российские активы и осуществление расчетов с иностранными контрагентами в рублях;
- углубление экономической интеграции стран СНГ и Восточной Европы;
- повышение роли России в выработке глобальных правил регулирования финансовых рынков;
- превращение российского финансового сектора в отрасль экономики, конкурентоспособную в мировом масштабе, экспортирующую услуги и вносящую существенный вклад в увеличение ВВП.

Концепция предусматривает достижение к 2020 году международным финансовым центром в России следующих целевых показателей:

- вхождение одной из российских бирж в десятку мировых лидеров по торговому обороту и объемам размещений акций и облигаций;
- рост номинальной стоимости биржевых производных инструментов до 50% ВВП;
- привлечение эмитентов из стран СНГ (прежде всего Украины и Казахстана) для осуществления IPO в России;

- вхождение 5 инвестиционных банков с преимущественно российским капиталом в число 50 крупнейших в мире;
- увеличение доли финансового сектора в ВВП до 6%.

Россия активно участвует в различных международных финансовых организациях. Наиболее значимыми из них являются Международный валютный фонд (МВФ) и Группа Всемирного банка, в которых Россия состоит с начала 1990-х гг.

За годы членства характер сотрудничества страны с финансовыми институтами существенно изменился. К основным причинам можно отнести улучшение экономической ситуации в России в начале 2000-х гг., изменение баланса сил в мировой экономике в пользу развивающихся стран и, как следствие, необходимость реформирования мировой финансовой архитектуры, а также эскалацию геополитической напряженности в 2014 году и последующее введение санкций против России.

С 1992 по 1999 гг. МВФ одобрил России восемь кредитов общим объемом около 22 млрд долл. Впоследствии страна прекратила привлечение кредитных ресурсов и начала погашать свою задолженность. В 2004 году долг был полностью погашен, и сегодня Россия выступает в Фонде кредитором.

Реформирование глобальной системы резервных валют долгое время было одним из приоритетов в повестке сотрудничества России с МВФ. В 2009 году страна выступила с инициативой включения российского рубля в состав валютной корзины СДР. Однако данное предложение не нашло поддержки Фонда. В настоящее время так же преобладает скептическое отношение в связи с кризисными явлениями в российской экономике и напряженностью в отношениях России и Запада.

При этом невысокие шансы на приобретение рублем статуса резервной валюты подтверждаются статистикой. По данным Банка международных расчетов, в период с 2013 по 2016 гг. в рейтинге наиболее торгуемых валют рубль опустился с 12 на 18 место, а его доля в мировой торговле снизилась с 1,6 до 1,1%.

Россия стала членом Всемирного банка (МБРР и Международной ассоциации развития) в июне 1992 г. В декабре того же года Россия присоединилась к Многостороннему агентству по инвестиционным гарантиям (МИГА), а годом позднее - к Международной финансовой корпорации (МФК). Все четыре организации входят в группу Всемирного банка, целью кото-

рой является предоставление финансовой и технической помощи развивающимся странам).

МБРР является ключевой структурой группы Всемирного банка. Цель организации состоит в предоставлении финансовых ресурсов, а также технической и консультационной поддержки развивающимся странам, преимущественно со средним уровнем дохода. С момента присоединения России к МБРР, банк одобрил для страны 71 заем общей стоимостью 14,35 млрд долл. (рисунок 9.2). В связи с введением экономических санкций против России, МБРР прекратил выделение финансирования в 2014 г. Наибольшая доля финансирования пришлась на первые годы членства России в МБРР. Доля заимствований, полученных Россией от Банка в период с 1992 по 1999 г., составляет 87% от общего объема, привлеченного страной финансирования от МБРР за весь период ее членства в организации (рис. 9.2).

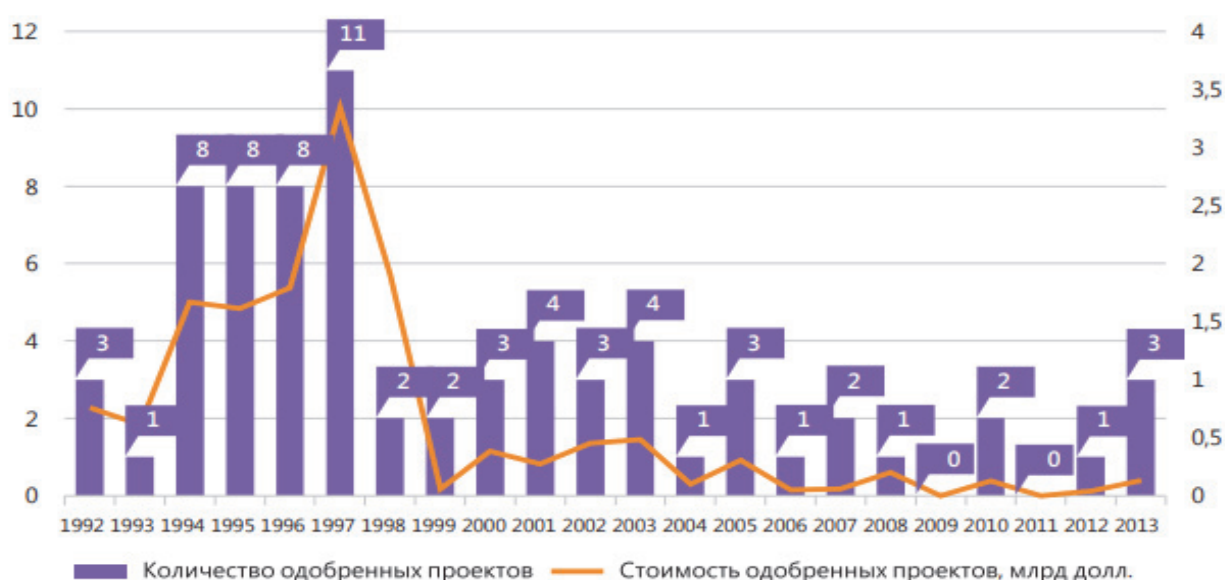


Рисунок 9.2 – **Количество и стоимость одобренных МБРР проектов для России**

В структуре заимствований, привлеченных Россией от МБРР, преобладают займы на реализацию проектов в области федерального и государственного управления - на них приходится более 50% от общего объема финансирования (рис. 9.3).

На этапе реализации в настоящий момент находятся десять проектов, стоимость которых составляет 697,1 млн долл. (табл.9.1). Весь объем финансирования осуществляется в форме инвестиционных займов. Средний срок проекта составляет 6,26 лет.

Еще 10 проектов стоимостью 1547,9 млн долл. находятся на этапе рассмотрения. Из них 6 проектов на сумму 885,2 млн долл. находятся в высокой степени готовности и ожидают рассмотрения и одобрения совета директоров МБРР..



Рисунок 9.3 – **Структура заимствований, привлеченных Россией от МБРР**

В связи с событиями на Украине и призывом стран «Большой семерки» не поддерживать деятельность МБРР в России одобрение данных проектов советом директоров банка задерживается. Еще по трем проектам работа была полностью приостановлена.

В 2011 г. была принята Стратегия партнерства Международного банка реконструкции и развития, международной финансовой корпорации и многостороннего агентства по инвестиционным гарантиям с Российской Федерацией на 2012–2016 гг. Стратегия предусматривает оказание содействия России группой Всемирного банка в следующих областях:

- ускорение роста и диверсификации экономики;
- развитие человеческого капитала за счет повышения уровня квалификации рабочей силы и укрепления системы социального обеспечения;
- повышение глобальной и региональной роли России;
- повышение качества и прозрачности государственного управления.

В 2015 г. Всемирным банком была разработана новая стратегия партнерства с Россией, однако в результате введе-

ния санкций она не была вынесена на рассмотрение совета директоров. Помимо финансового содействия, МБРР оказывает России аналитическую и консультационную поддержку, включая проведение экономических и отраслевых исследований и оказание технического содействия.

Таблица 9.1 - Проекты МБРР в России на этапе реализации

Название проекта	Дата утверждения	Стоимость (млн долл.)
Экономическое развитие Санкт-Петербурга	15 мая 2003 г.	161,1
Поддержка судебной реформы	17 февраля 2007 г.	50
Развитие системы с государственной статистики	28 июня 2007 г.	10
Развитие системы жилищно-коммунальных услуг	26 февраля 2008 г.	200
Финансовое образование и финансовая грамотность	7 декабря 2010 г.	25
Российское культурное наследие – 2	7 декабря 2010 г.	100
Противодействие лесным пожарам	20 сентября 2012 г.	40
Техническая помощь в сфере управления государственными финансами	13 сентября 2013 г.	50
Модернизация сектора гидрометеорологических услуг	17 сентября 2013 г.	60
Содействие раскрытию потенциала молодежи Северного Кавказа	18 сентября 2013 г.	1

Целью консультационных и аналитических услуг является повышение эффективности системы общественных финансов и государственного управления, улучшение инвестиционного климата в стране и отдельных регионах, повышение качества предоставляемых государством социальных услуг и пр. Оказание Всемирным банком консультационных услуг происходит и на возмездной основе. Особое значение такие услуги представляют для субъектов Российской Федерации. В частности, правительства более 30 российских регионов заключили со Всемирным банком по крайней мере одно соглашение об оказании консультационных услуг на возмездной основе. Среди примеров получения Россией таких услуг можно привести консультационную поддержку Всемирного банка модернизации аэропорта «Пулково» в городе Санкт-Петербург.

Основная цель деятельности МФК состоит в осуществлении финансирования частного сектора развивающихся стран в форме кредитов и инвестиций, а также оказании консультационной поддержки в области развития частного сектора. С момента присоединения России к МФК в 1993 г. долгосрочные инвестиции корпорации в страну составили более 10 млрд долл., 3,5 млрд из которых было предоставлено в форме синдицированных кредитов, а число утвержденных проектов - более 250. По состоянию на конец 2015 г. инвестиционный портфель МФК в России составил 1,5 млрд долл. в рамках 70 проектов⁴⁶. Основными секторами, в рамках которых были привлечены средства МФК, являются сектор финансовых услуг, инфраструктура, обрабатывающая промышленность, нефтегазовый и добывающий сектор, телекоммуникации, розничная торговля и здравоохранение. Последние утвержденные проекты МФК в России представлены в табл. 9.2.

Таблица 9.2 - Проекты МФК в России, утвержденные в 2014 году

Название проекта	Объем финансирования	Описание
Globus Russia	23 млн евро	Предоставление финансирования компании ООО «Гиперглобус» на строительство гипермаркета в г. Туле
RFB EECar 2	60 млн долл.	Предоставление необеспеченного кредита компании ООО «Русфинанс Банк» на поддержку программы кредитования «Экологически чистые автомобили»
SDM Loan	30 млн долл.	Инвестиции в ПАО «СДМ-Банк» для финансирования перекредитования клиентов малого и среднего бизнеса
CIE Auto Russia	25 млн евро	Финансирование строительства завода в Особой экономической зоне (ОЭЗ), г. Тольятти, Самара, по производству алюминиевых литых деталей для силовых агрегатов (двигателей и коробок передач) легковых автомобилей
Novomet	55 млн долл.	Предоставление финансирования компании АО «Новомет» на расширение ее деятельности (открытие сервисных центров в 6 странах) и рефинансирование части краткосрочной задолженности

В 2011 г. в рамках Петербургского международного экономического форума Внешэкономбанк и МФК подписали Соглашение о финансировании фонда капитализации российских банков (ФКРБ). В качестве основной деятельности фонда

заявлялось инвестирование в капитал универсальных российских банков второго эшелона, осуществляющих активную деятельность в субъектах Российской Федерации и предоставляющих финансирование малым и средним российским компаниям реального сектора. Общий объем средств фонда составил 550 млн долл. Инвесторами фонда выступили МФК, ВЭБ (по 250 млн долл.) и Правительство РФ (50 млн долл.). Предполагалось, что фонд будет осуществлять деятельность до 2021 г. с возможным продлением срока до 2023 г. В октябре 2014 г. Внешэкономбанк потребовал от МФК возврата инвестиций из ФКРБ в размере 203 млн долл. В апреле 2015 г. о намерении вывести средства из фонда в размере 42 млн долл. заявило Министерство финансов России. Причиной этого шага стало введение санкций против России и приостановление деятельности МФК на территории страны. Кроме этого, по мнению отдельных экспертов, проект оказался неэффективным. За весь период своего существования ФКРБ осуществил инвестиции только в две банковские структуры (Московский кредитный банк и банк «Восточный»), в которых МФК являлась акционером, что фактически означало сокращение МФК своего участия в этих банках за счет участия в фонде. Представители ВЭБ, в свою очередь, заявили, что не намерены полностью отказываться от проекта и предложили расширить направления деятельности ФКРБ, чтобы стратегия «оставалась эффективной в кризисных условиях».

В настоящий момент в связи с введением экономических санкций против России инвестиционная деятельность МФК в стране полностью приостановлена. Начиная с мая 2014 г. МФК не одобряла проекты на территории страны.

Ключевая деятельность МИГА состоит в страховании кредиторов и инвесторов от политических рисков в развивающихся странах. На сегодняшний день Россия является четвертым по объему предоставленных гарантий клиентом агентства. Валовый объем обязательств МИГА в России оценивается в размере 705 млн долл., в то время как чистый объем гарантий (после перестрахования) составляет 381 млн долл.

На этапе реализации в настоящий момент находятся семь проектов, стоимость предоставленных гарантий по которым составляет около 1 млрд долл. (таблица 9.3).

Начиная с июля 2014 г. МИГА не одобряло новые проекты в России.

Сотрудничество России и Международной ассоциации развития и другая помощь развитию по линии Всемирного

банка Россия является партнером МАР с девятого пополнения бюджета, которое было произведено в 1997 г.

Таблица 9.3 - **Проекты МИГА в России, реализуемые в настоящее время**

Название проекта	Объем финансирования	Описание
ООО Ken-Pak Zavod Upravki	61,8 млн долл.	Предоставление гарантий ООО «Кен-Пак Завод Упаковки» на строительство завода по производству упаковки в г. Новочеркасск. Ростовская область
RN Bank	390 млн долл.	Предоставление гарантий на реализацию проекта по открытию «РН Банка» в России, осуществляющего деятельность по предоставлению кредитов розничным и корпоративным клиентам на приобретение автомобилей производства «Ремо-Ниссан Альянса»
Linxtelecom Module 5 and Skytrade Data Centers	10,1 млн долл.	Предоставление гарантий на строительство и эксплуатацию центров по хранению и обработке данных в Москве и Санкт-Петербурге
ООО SUNTY	30,2 млн долл.	Предоставление гарантий кипрской компании Campestres Holdings Limited на осуществление инвестиций в российского производителя кофе и чая ООО «Сантис»
ООО Raiffeisen Leasing	70,8 млн долл.	Предоставление гарантий на два акционерных кредита, выделяемых Raiffeisen Zentralbank sterreich AG российскому дочернему предприятию ООО «Райффайзен Лизинг»
Commercial Bank Delta Credit Closed Joint Stock Company	285 млн долл.	Предоставление гарантий французскому банку Soci t G n ale S.A. для осуществления инвестиций в российское дочернее предприятие АО «Коммерческий банк Дельта Кредит»
WTE S d-West	56,4 млн долл.	Предоставление гарантий немецкой компании WTE Wassertechnik GmbH на осуществление инвестиций в основной капитал российского дочернего предприятия

Основная цель деятельности ассоциации - оказание финансовой поддержки наиболее бедным странам мира (с ВВП на душу населения менее 1 165 долл.) посредством добровольных пожертвований стран-доноров. Кроме этого, МАР предоставляет кредиты странам, подушевой ВВП которых превышает 1 165 долл., но которые не могут выполнить условия, необходимые для привлечения кредитов МБРР. Начиная с 2004 г. объемы финансовых взносов России в МАР устойчиво растут (рисунок 9.4). В рамках последнего (17-го) пополнения капитала МАР Россией было выделено около 195 млн долл. (127 млн СДР), что составило 0,55% от общего объема пополнения капитала ассоциации.

В рамках содействия международному развитию Россия осуществила финансовые пожертвования в 21 трастовый фонд группы Всемирного банка, 15 из которых являются действующими (таблица 9.4). Общая сумма предоставленных средств составила 254 млн долл.

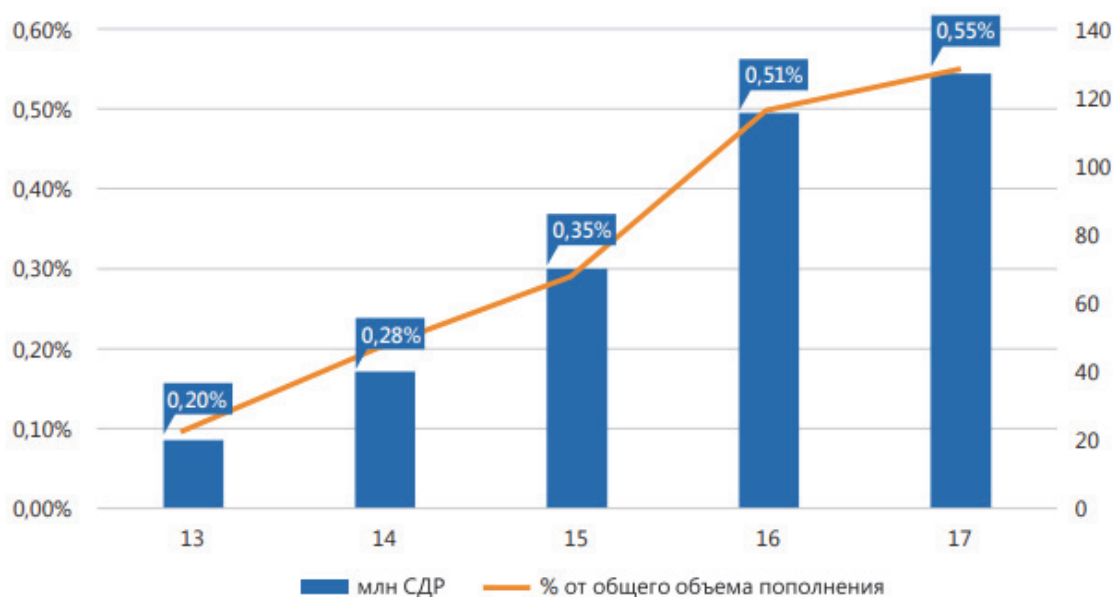


Рисунок 9.4 - Взносы России в МАР в рамках 13-17 пополнений капитала

На сегодняшний день основной проблемой во взаимодействии России и Группы Всемирного банка остается действие антироссийских санкций, в результате которых была ограничена или полностью приостановлена деятельность отдельных структур группы на территории страны.

Кроме этого, как и в случае с МВФ, Россия при поддержке других стран группы БРИКС выступает за проведение реформы Всемирного банка. Основными направлениями такого реформирования, по мнению стран БРИКС, должны стать

придание более демократичного характера структурам управления банка, расширение его финансовых возможностей,

Таблица 9.4 - **Трастовые фонды группы Всемирного банка, финансируемые Россией**

Название фонда	Оплаченный вклад России (тыс. долл. США)
Трастовый фонд на восстановление стран, пострадавших от вируса Эболы	3000
Программа быстрого социального реагирования в области социальной защиты на рынке труда с учетом вопросов питания	2150
Механизм управления долгом (этап II) в странах Африки	500
Транспарентность в области торговли	1500
Повышение навыков статистических органов в Европе и Центральной Азии	15000
Программа развития потенциала в Европе и Центральной Азии	19500
Региональная программа укрепления систем управления государственными финансами в Европе и Центральной Азии	18000
Программа «взаимное обучение и обмен опытом в управлении государственными финансами» в Европе и Центральной Азии	8400
Механизм обмена опытом «Юг-Юг»	1500
Реконструкция Афганистана	4000
Программа быстрого социального реагирования	50000
Поддержка МСП в сфере энергетики в странах Африки к югу от Сахары	30000
Программа противодействия глобальному продовольственному кризису (Таджикистан. Киргизия)	15000
Российская программа содействия образованию в целях развития (Ангола. Армения. Эфиопия. Мозамбик. Замбия, Вьетнам, Таджикистан. Киргизия)	32000
Инициатива ускоренного финансового «образования для всех»	10000
Фонд по борьбе с вирусом птичьего гриппа	3000
Фонд развития образовательных программ	5200
Финансовая грамотность и образование	15000
Самостоятельный фонд - «финансирование ускорения борьбы с малярией»	15000
Привлечение молодых специалистов из Российской Федерации	245
Программа выкупа коммерческого долга в Никарагуа	5000

Дальнейший пересмотр структуры акционерного капитала.

Увеличение капитала Всемирного банка является одним из наиболее острых вопросов. Развивающиеся страны и страны БРИКС уже не раз настаивали на необходимости докапитализации банка с целью увеличения объемов выдаваемых кредитов. В частности, страны отмечали существенный дефицит финансовых ресурсов, выделяемых на развитие инфраструктуры. По словам заместителя министра финансов С.А. Сторчака, в случае отказа стран-акционеров от пополнения ресурсов Всемирного банка, к 2019 году он будет вынужден сокращать объемы кредитования.

До недавнего времени развитые страны отказывались рассматривать данный вопрос.

Вместе с тем в последнее время их позиция, в частности США, изменилась, что в том числе связано с появлением на международной арене региональных институтов развития, таких как Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) и Новый банк развития БРИКС (НБР).

США опасаются, что дальнейший отказ от пополнения ресурсов Всемирного банка снизит значимость данного института по мере роста влияния региональных финансовых организаций. Так, участниками АБИИ на сегодняшний день уже являются государств, из них 20 - нерегиональные члены, среди которых такие крупные европейские страны, как Великобритания, Франция, Германия, Италия и др.

Решение о создании Нового банка развития БРИКС было принято в июле 2014 г. Соответствующее соглашение было подписано представителями стран БРИКС по итогам саммита в г. Форталеза, Бразилия. Как отмечалось в Форталезской декларации, целью создания НБР является «мобилизация ресурсов для финансирования инфраструктурных проектов и проектов в области устойчивого развития в странах БРИКС и других странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах». По мнению стран БРИКС, НБР позволит дополнить деятельность существующих региональных и международных финансовых институтов в области глобального развития.

НБР начал свою деятельность в июле 2015 г. после ратификации соглашения всеми странами группы БРИКС. Оплаченный капитал БРИКС составляет 10 млрд долл., пропорционально распределенных между странами-участницами. Предусматривается возможность увеличения капитала до 50 млрд долл. Кроме этого, предусматривается возможность привлечения других развивающихся стран к участию в НБР. Основными сферами, на которых в ближайшее время будет сосредото-

чена деятельность НБР, станут зеленая энергетика, транспорт и телекоммуникации. К настоящему моменту НБР одобрил 5 проектов в пяти странах - участницах БРИКС на сумму около 1 млрд долл. Пакет проектов включает строительство малых гидроэлектростанций в Карелии. С этой целью НБР выделит два кредита по 50 млн долл. Евразийскому банку развития (ЕАБР) и Международному инвестиционному банку (МИБ).

Несмотря на то, что создание НБР часто рассматривается как региональный аналог Всемирного банка, эксперты отмечают ряд его недостатков. Прежде всего, в качестве основного выделяют недостаток финансовых ресурсов фонда. По мнению западных экспертов, страны БРИКС могли бы сформировать более влиятельный институт, если бы не были предусмотрены равные взносы стран БРИКС, и Китай согласился внести больше средств.

Другим важным недостатком является система управления НБР, при которой полный контроль за принятием решений, начиная от присоединения новых членов и заканчивая одобрением кредитов, остается закрепленным за странами БРИКС.

По мнению западных экспертов, для потенциальных участников НБР представляет собой лишь еще «худшую версию» Всемирного банка. Наконец, без участия крупных развитых экономик облигации, выпускаемые НБР, не смогут претендовать на наиболее высокий рейтинг, что снизит их привлекательность для стран со средним уровнем дохода, а следовательно, ограничит возможные варианты привлечения финансирования НБР.

Кроме этого, по мнению российских экспертов, России необходимо более внимательно относиться к участию в НБР. Как отмечает профессор департамента финансов НИУ ВШЭ А. Абрамов, структуры, подобные НБР, являются своего рода формой распространения влияния Китая, что может представлять для России существенные риски.

На протяжении всего периода своего членства в Международном валютном фонде и Группе Всемирного банка Россия являлась активным участником деятельности крупнейших международных финансовых институтов. Присоединившись к организациям в качестве заемщика, страна в довольно короткий срок сменила свой статус на кредитора в МВФ и партнера в Банке. На сегодняшний день Россия в сотрудничестве с рядом других государств, в частности, со странами БРИКС, активно продвигает реформы мировой финансовой архитектуры с тем, чтобы она в большей степени отражала сложившуюся

на данный момент расстановку сил в мировой экономике. Россия также участвует и является инициатором региональных финансовых инициатив, призванных укрепить основание международной финансовой системы.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Понятие мирового финансового рынка.
2. Охарактеризуйте структуру мирового финансового рынка
3. Дайте определение глобального финансового рынка.
4. Назовите функции мирового финансового рынка.
5. Раскройте международный финансовый рынок с институциональной точки зрения.
6. Что представляют собой оффшорные финансовые центры?
7. Охарактеризуйте взаимодействие России с Международным валютным фондом (МВФ)
8. Охарактеризуйте взаимодействие России с Группой Всемирного банка.
9. Назовите участников мирового финансового рынка.
10. Охарактеризуйте деятельность международных финансово-кредитных институтов.

ГЛОССАРИЙ

А

Акция представляет собой эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации

Андеррайтер - это посредник, который оказывает помощь компании по размещению её ценных бумаг на бирже.

Б

Банковский сертификат - ценная бумага, представляющая собой свободно обращающееся свидетельство о денежном вкладе (депозитном - для юридических лиц, сберегательном - для физических лиц) в банке с обязательством последнего о возврате этого вклада и процентов по нему через установленный срок в будущем

Биржа – предприятие, которое обладает правами юридического лица и принимает участие в формировании оптового рынка ценных бумаг, валюты и др.

Брокер на рынке ценных бумаг – юридическое лицо, наделенное правом проведения купли и продажи ценных бумаг по поручению его клиента и за счет клиента.

Брокерская деятельность - это деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом/

Бумажные оффшорные центры, ориентированы на хранение документации и выполняют банковские операции в небольших масштабах.

Буферный счет – это счет для начисления комиссии на проведение прибыльных сделок.

В

Валютная биржа – это рынок купли и продажи национальных валют с учетом разницы соотношения курсов между ними.

Валютные пары – это две валюты, которые образуют валютный курс и являются объектом торговой операции.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Валютный рынок - это сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней.

Вариация – изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому.

Вексель (от нем. Wechsel - обмен) - ценная бумага в виде долгосрочного обязательства, составленного в письменном виде по определенной форме, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (**простой вексель**), либо предложение иному указанному в векселе плательщику (**переводный вексель**) уплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму

Волатильность - статистический финансовый показатель, характеризующий изменчивость стоимости. Волатильность — это категория, которая позволяет определить насколько сильно изменяется стоимость того или иного актива, то есть разница между самой высокой и самой низкой ценой на тот или иной ресурс.

Волатильность (изменчивость) (англ. volatility) – статистический финансовый показатель, характеризующий тенденцию изменчивости цены, представляющий собой меру риска использования финансового инструмента за заданный промежуток времени

Вторичный цедент – это ретроцедент, т. е. страховщик или перестраховщик, передающий принятые в перестрахование риски в ретроцессию (вторичное перестрахование).

Г

Глобализация - новейший этап интернационализации хозяйственной деятельности.

Глобальный финансовый рынок представляет собой совокупность операций по купле-продаже финансовых инструментов (валют, международных ценных бумаг, кредитов и страховых продуктов) на глобальном мировом экономическом пространстве в непрерывном режиме времени.

Государственное регулирование страховой деятельности представляет собой создание государством рамочных условий для функционирования страхового рынка, в пределах которых его субъекты свободны в принятии своих решений.

Государственные ценные бумаги – ценные бумаги, выпущенные государством. Данные ценные бумаги относятся к категории долговых ценных бумаг

Д

Делистинг - совокупность процедур по выведению ценных бумаг с обращения на фондовом рынке.

Денежный рынок (англ. money market) – система экономических отношений по поводу предоставления денежных средств на срок до одного года.

Депозитарная деятельность – это деятельность по оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – это сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг

Деятельность по управлению ценными бумагами - это деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами

Диверсификация – приобретение разных финансовых инструментов, таких как валюта, акции, деривативы и другие, с целью снижения рисков.

Дилер – торговый или биржевой посредник, который осуществляет операции купли/продажи за свой счет и от своего имени.

Дилер на бирже - участник фондового или валютного рынка, заключающий сделки купли-продажи от своего имени.

Дилерская деятельность - это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам

Дилинговый зал – специально оборудованное помещение компании, которая занимается предоставлением услуг выхода на финансовый рынок.

Дисперсия – мера отклонения фактического знания от его среднего значения.

Дополнительные торговые сигналы - это приложение к уже заготовленному торговому плану, а не в качестве самостоятельной идеи сделки.

Допустимый риск - уровень риска в пределах его среднего уровня, то есть среднего по отношению к другим видам деятельности и другим хозяйственным субъектам.

Драгоценный металл – это рыночный товар, характерная особенность которого – непривязанность к экономике отдельного государства и независимость от финансовой состоятельности отдельной корпорации (в отличие, например, от ценных бумаг).

З

Застрахованные лица - граждане Российской Федерации, а также постоянно или временно проживающие на территории Российской Федерации иностранные граждане и лица без гражданства.

Застрахованный – физическое лицо, жизнь, здоровье и трудоспособность которого являются объектом страховой защиты по личному страхованию. На практике застрахованный может быть одновременно и страхователем, если уплачивает за себя страховые взносы по условиям договора.

И

Инвестор - лицо или организация (в том числе компания, государство и т. д.), размещающие капитал, с целью последующего получения прибыли (инвестиции).

Индивидуальное страхование – заключение контракта с конкретным страхователем.

Интернет-трейдинг – фондовая торговля ценными бумагами посредством сети Интернет.

К

Катастрофический риск - это такой риск, который превышает максимальную границу риска, сложившуюся в данной экономической системе.

Коллективное страхование – это заключение контракта с определенным количеством страхователей.

Комиссия брокера – это вознаграждение брокера за проведение сделок с ценными бумагами.

Коммерческие риски представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности (*имущественные, производственные, торговые, финансовые*).

Котировка – стоимость, курс или процентная ставка валют, ценных бумаг и т.д., анонсируемая продавцом или покупателем.

пателем, по которым они готовы осуществить покупку или продажу.

Кредитное плечо – сумма средств, предоставляемая банком или компанией, обеспечивающей выход на рынок, для осуществления торговли.

Кредитный рынок представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают свободные кредитные ресурсы и обслуживающие их финансовые инструменты, обращение которых осуществляется на принципах возвратности и платности.

Критический риск - риск, уровень которого выше среднего, но в пределах максимально допустимых значений риска, принятых в данной экономической системе для определенных видов деятельности.

Л

Листинг - это совокупность процедур по введению ценных бумаг на фондовый рынок. Листинг дает компании возможность выйти на рынок ценных бумаг, привлекая таким образом дополнительные инвестиции. В ходе листинга ценную бумагу вносят в Котируемый список первого или второго уровня.

Лицензия – официальный документ, который удостоверяет право страховщика проводить определенные виды страхования на территории государства или на части его территории, заявленной страховой организацией.

Лоты – это фиксированное количество валюты. В американской системе торговли используются фиксированные лоты по отношению к американскому доллару. В европейской системе лоты составляются из 100 000 евро, а иногда и 150 000 денежной валюты, которая в паре стоит первая. Например, оперируя валютной парой евро/доллар, можно купить или продать 100 000 евро, которые и составляют 1 лот.

М

Маржинальная торговля – проведение торговли спекулятивного характера, с использованием денег, которые торговец берет в кредит, под залог определенной, ранее оговоренной суммы (маржи).

Мировой финансовый рынок сформировался под воздействием таких факторов, как увеличение объемов внешних операций на национальных и региональных финансовых рынках, появление новых способов мобилизации капиталов, универсализация и диверсификация деятельности транснациональных банков и корпораций.

Н

Негосударственная пенсия - это денежные средства, регулярно выплачиваемые гражданину негосударственным пенсионным фондом в соответствии с условиями договора негосударственного пенсионного обеспечения.

Негосударственный пенсионный фонд – это особая организация социального обеспечения в форме акционерного общества, осуществляющей деятельность:

Необходимая маржа – в зависимости от курсов финансовых инструментов, которые входят в состав совокупной открытой позиции, сумма маржинального обеспечения может увеличиваться или уменьшаться. Компания, обеспечивающая инвестору выход на рынок, требует, чтобы маржинальное обеспечение составляло не менее 10% от суммы начальной маржи – это и есть необходимая маржа.

О

Облигация является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей права ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать и иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству РФ

Обменные операции с участием золота – это операции, которые осуществляются с участием котировки золота относительно доллара США.

Обязательное пенсионное страхование (ОПС) - это система мер, созданная государством, чтобы обеспечить работающим гражданам частичную компенсацию утраченного заработка после выхода на пенсию.

Опцион – право (но не обязательство) продать или купить определенное количество золота по определенной цене на определенную дату или в течение всего оговоренного срока.

Опцион (лат. optio — выбор, желание, усмотрение) - договор, по которому потенциальный покупатель или потенциальный продавец актива (товара, ценной бумаги) получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени

Оффшор - страна или ее часть, внутри которой зарегистрированным предприятиям с иностранным капиталом предлагаются специальные льготные условия.

Оффшорные финансовые центры - это государства или отдельные территории, законодательство которых позволяет осуществлять эффективное налоговое планирование и проводить торговые, кредитные и прочие операции в удобной валюте и со значительной выгодой. Зарегистрированные в них компании могут пользоваться льготами - не вносить в казну средства, полученные от бизнеса за границами юрисдикции, получать иные преференции.

II

Пенсия по государственному пенсионному обеспечению – это ежемесячная государственная денежная выплата гражданам в целях компенсации им заработка (дохода), утраченного в связи с прекращением федеральной государственной службы при достижении выслуги при выходе на пенсию по старости (инвалидности); либо в целях компенсации утраченного заработка гражданам из числа космонавтов или из числа работников летно-испытательного состава в связи с выходом на пенсию за выслугу лет; либо в целях компенсации вреда, нанесенного здоровью граждан при прохождении военной службы, в результате радиационных или техногенных катастроф, в случае наступления инвалидности или потери кормильца, при достижении установленного законом возраста; либо нетрудоспособным гражданам в целях предоставления им средств к существованию.

Перестрахователь, или цедент, – это страховщик, принявший на страхование риск и передавший его частично в перестрахование другой страховой (перестраховочной) компании. Таким образом, данный страховщик осуществляет вторичное размещение риска, т. е. передает риск в перестрахование.

Перестраховочный брокер – это профессиональный посредник между двумя страховщиками, из которых один желает передать, а другой принять риск в перестрахование.

Перестраховщик, или цессионер, цессионарий, представляет собой страховое или перестраховочное общество, принимающее риски в перестрахование.

Портфельные инвестиции - вложения средств в экономические активы.

Производный финансовый инструмент - договор (за исключением РЕПО) предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

Просадка – убыток, который несет инвестор, в течение конкретного промежутка времени. Этот убыток может фиксироваться в течение одного или нескольких торговых дней.

Перспектив ценных бумаг - официальный документ, который готовится компанией-эмитентом, и содержит существенную информацию об эмитенте и его ценных бумагах.

Прямое инвестирование - это вложение средств преимущественно в уставной капитал компании (предприятия, фирмы).

Пункт – это единица изменения последней цифры котировки. Например, котировки 1,2813 и 1,2814 имеют разницу в один пункт, а котировки 126,18 и 126,19 – отличаются в один пункт. Разница в 100 пунктов называется фигурой. Отличие на «фигуру» составляют котировки 125,50 и 126,50.

Р

Реальные инвестиции - совокупность вложений в имеющиеся реальные экономические активы, к примеру, в материальные ресурсы (материальные активы, элементы физического капитала), а также в нематериальные активы (интеллектуальная продукция, развитие научно-технической базы и т.п.).

Реестр владельцев ценных бумаг – официально утвержденный перечень зарегистрированных владельцев ценных бумаг, с указанием их номинальной стоимости, количества и категории, к которой принадлежат ценные бумаги. Составляется по состоянию на определенную дату.

Ретроцессионарий – это перестраховщик, принимающий риск от ретроцедента.

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Риски ликвидности – это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Рынок драгоценных металлов – это сфера экономических отношений между участниками сделок с драгоценными

металлами, а также с ценными бумагами, котируемыми в золоте (золотые сертификаты, облигации, фьючерсы и др.

Рынок капиталов – сфера экономических отношений, где формируется спрос и предложение на ссудный капитал, где аккумулируются временно свободные денежные капиталы и перераспределяются между предпринимателями и инвесторами.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступают все виды ценных бумаг, эмитированных публичными и частными субъектами, в том числе государством, муниципальными образованиями, организациями и финансовыми институтами, а также финансовые услуги, связанные с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

С

Секьюритизация - инновационный процесс трансформации неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги, что является одной из форм проявления общей тенденции увеличения роли ценных бумаг на финансовых рынках.

Свободная маржа – депозитная величина, которая проверяется перед открытием сделки и составляет определенное количество свободных средств на счете клиента. Свободная маржа является разницей между текущим состоянием депозита и необходимой маржой в открытых позициях.

Своп - является производным финансовым инструментом, позволяющим хеджировать риски при торговле ценными бумагами и иными активами.

Своп (англ. swap) - торгово-финансовая обменная операция в виде обмена разнообразными активами, в которой заключение сделки о покупке (продаже) ценных бумаг, валюты сопровождается заключением контрсделки, сделки об обратной продаже (покупке) того же товара через определенный срок на тех же или иных условиях

Своп – операция осуществляется, если одна или несколько позиций в конце суток, а это 00:00 по серверному времени, остались открытыми на валютном рынке. Целью сделки своп (Swap) является продление открытой позиции, т.е. перенос позиции через полночь на следующие торговые сутки. По-другому своп еще называют Rollover или Overnight. Своп (Swap) - может иметь как положительное, так и отрицательное значение.

Сегментация финансового рынка – процесс целенаправленного разделения его видов на индивидуальные сегмен-

ты в зависимости от характера финансовых инструментов, которые оборачиваются на рынке.

Секьюритизация (от англ. *securities* — «ценные бумаги») - финансовый термин:

Секьюритизация активов – инновационный способ преобразования низколиквидных необращаемых активов в ликвидную форму, которая способна обращаться на денежных рынках.

Соглашение о форвардной ставке - это соглашение между двумя контрагентами, в соответствии с которым они берут на себя обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе краткосрочных процентных ставок, одна из которых является твердой, а другая – плавающей.

Сострахователь – это страховщик, который при состраховании, удерживая определенную долю риска на своей ответственности, оставшуюся долю риска передает другому страховщику (состраховщику). При некоторых условиях страхователь может стать одновременно сострахователем.

Состраховщик – это страховщик, который при состраховании принимает недострахованную долю риска на свою ответственность от сострахователя.

Спекулятивный риск характеризует для инвестора вероятность получения от инвестирования любого, не соответствующего ожиданиям.

Спот - вид сделки на бирже со срочной поставкой наличного товара или валюты, а также с незамедлительной оплатой.

Спот-рынок - рынок с немедленным исполнением сделок, т. е. заключенные сделки исполняются либо в день совершения сделки, либо в течение нескольких дней, но не более пяти.

Спред — разность между лучшими ценами заявок на покупку и на продажу в один и тот же момент времени на какой-либо актив (валюту, акцию, товар, фьючерс, опцион).

Срочный рынок отличается тем, что исполнение обязательств по совершенным сделкам отстает от дня их заключения на срок, превышающий 5 дней.

Стандартное (среднеквадратическое) отклонение – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения.

Страхователи (в практике международного страхования – полисодержатели) – это юридические лица и дееспособные физические лица, уплачивающие страховые взносы и вступающие в конкретные страховые отношения со страховщиком.

Страховая пенсия - ежемесячная денежная выплата в целях компенсации застрахованным в системе ОПС лицам заработной платы и иных выплат, утраченных с наступлением нетрудоспособности по старости или инвалидности, или по случаю потери кормильца.

Страховой брокер – это постоянно проживающее на территории Российской Федерации и зарегистрированное в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуального предпринимателя физическое или российское юридическое лицо, выступающее посредником между страхователем и страховщиком с целью заключения договора страхования.

Страховой надзор – важный элемент государственного регулирования деятельности страховых организаций в РФ.

Страховой продукт – результат человеческой деятельности по осуществлению экономической защиты от последствий различных случайных и вероятных (чаще всего неблагоприятных) естественных и общественных явлений.

Страховой рынок представляет собой сегмент, в котором объектом купли-продажи выступает страховая защита в форме различных страховых продуктов.

Страховой стаж - общая продолжительность периодов работы и (или) иной деятельности, когда за человека уплачиваются страховые взносы на обязательное пенсионное страхование, а также иные социально значимые периоды.

Страховщик (страховая компания) – это юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации для осуществления страхования, перестрахования, взаимного страхования и получившее лицензию в установленном законом порядке.

Страховые агенты – это постоянно проживающие на территории Российской Федерации и осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), которые представляют страховщика в отношениях со страхователем и действуют от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями.

Т

Таймфрейм – временной интервал, который во время построения ценового графика – японской свечи, бара, и точки линейного графика, используется для группировки котировок.

Торговый день – это день, в течение которого владелец счета закрыл как минимум одну сделку, и итоговый результат по которой составил не менее 25 пунктов, независимо от ее прибыльности, а также, если позиция по сделке была открытой не менее одного часа. То есть торговый день и календарный день могут не совпадать.

Торговый план – процесс планирования осуществления сделок купли и продажи. Перед тем, как начать торговлю нужно спланировать направление торговли, ее ценовой диапазон, с какими валютными парами, а также ожидания по прибыльности и/или их убыточности.

Требуемая доходность инвестирования – альтернативная доходность, доступная инвестору на рынке, т.е. доходность по альтернативным вариантам инвестирования с учетом того же класса риска.

Треjder – физическое или юридическое лицо, занимающееся биржевой торговлей, прибыль которого состоит из разницы в цене продажи и покупки актива.

Треjдинг – проведение операций покупки и продажи на финансовых рынках.

Треjлинг стоп – инструмент, позволяющий защитить прибыльность открытой позиции. Треjлинг стоп станет особенно уместным при стремительном движении ценового показателя в одном направлении, когда отсутствует возможность отслеживать состояние рынков или движение цены останавливается.

Ф

Факторинг – это приобретение прав требования факторинговой компанией, которая перечисляет клиенту (поставщику) денежные средства в обмен на уступленные права требования, и на основании полученных от клиента прав на дебиторскую задолженность, взыскивает долги с должника (покупателя).

Финансовые инвестиции – некое вложение средств во всевозможные финансовые активы, к примеру, долевые участия, всевозможные банковские депозиты и паи, ценные бумаги.

Финансовый институт – это юридическое лицо, предоставляющее одну или несколько финансовых услуг в соответ-

ствии с действующим законодательством (кредитование, заимствование, инвестирование денежных средств с помощью финансовых инструментов).

Финансовый инструмент - ценная бумага или производный финансовый инструмент

Финансовый риск - риск, связанный с вероятностью потерь финансовых ресурсов (денежных средств)

Финансовый рынок - это особый сектор экономики, формируемый специализированными финансовыми институтами, где между разнообразными участниками складываются отношения, предметом которых являются финансовые активы, финансовые инструменты, а также связанные с ними финансовые услуги.

Фондовая биржа – представляет собой организованный особым образом аукционный рынок ценных бумаг, регулярно функционирующий, с постоянным местом и временем заключения сделок; посредническую организацию, цель которой – налаживание нормального обмена ценных бумаг

Фондовый рынок – это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками

Форвард (форвардный контракт) - договор (производный финансовый инструмент), по которому одна сторона (продавец) обязуется в определенный договором срок передать товар (базовый актив) другой стороне (покупателю) или исполнить альтернативное денежное обязательство, а покупатель обязуется принять и оплатить этот базовый актив, и (или) по условиям которого у сторон возникают встречные денежные обязательства в размере, зависящем от значения показателя базового актива на момент исполнения обязательств, в порядке и в течение срока или в срок, установленный договором

Функциональные оффшорные центры, фактически предлагают депозиты, выдают займы и ведут активную деятельность.

Фьючерс (фьючерсный контракт) (от англ. futures) - производный финансовый инструмент, стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива, при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, качество, упаковка, маркировка и т. п.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта. Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса

Ц

Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги)

Э

Эмиссионная ценная бумага - любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: 1) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком; 2) размещается выпусками; 3) имеет равные объемы и сроки реализации прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценных бумаг

Эмитент - юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами

Н

NDD (No Dealing Desk) - система исполнения ордеров и заявок клиентов, позволяющая устранить конфликт интересов между брокером/дилером и трейдером. При использовании технологии NDD, заявки клиента транслируются напрямую через специальный мост на поставщиков ликвидности – крупнейшие мировые банки, брокеры, биржи, а сам брокер выступает в роли посредника.

С

STP (Straight Through Processing) - сквозная обработка ордеров и заявок клиентов, которая полностью автоматизированна.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

Законодательно-нормативные документы

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39 «О рынке ценных бумаг» (ред. от 28.11.2018) с изменениями и дополнениями.

2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208 «Об акционерных обществах» (ред. от 19.07.2018) с изменениями и дополнениями.

3. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46 «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных» (ред. от 03.07.2016) с изменениями и дополнениями.

4. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156 «Об инвестиционных фондах» (ред. от 31.12.2017) с изменениями и дополнениями.

5. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152 «Об ипотечных ценных бумагах» (ред. от 25.11.2017) с изменениями и дополнениями.

6. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ (ред. от 29.07.2018) «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» с изменениями и дополнениями.

7. Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ (ред. от 04.06.2018) "Об организованных торгах" с изменениями и дополнениями.

8. Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ (ред. от 03.08.2018) "О центральной депозитарии" с изменениями и дополнениями.

9. Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ (ред. от 29.07.2018) «О негосударственных пенсионных фондах» с изменениями и дополнениями.

10. Федеральный закон от 24.07.2002 № 111 «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» (ред. от 01.12.2014) с изменениями и дополнениями.

11. Федеральный закон от 28.12.2013 № 422 «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» (ред. от 01.12.2014) с изменениями и дополнениями.

12. Федеральный закон от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (ред. от 03.08.2018) с изменениями и дополнениями.

13. Федеральный закон от 25.04.2002 № 40 «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (ред. от 29.12.2017) с изменениями и дополнениями.

14. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 353 «О потребительском кредите (займе)» (ред. от 07.03.2018) с изменениями и дополнениями.

15. Федеральный закон от 19.07.2007 г. № 196 «О ломбардах» (ред. от 07.03.2018) с изменениями и дополнениями.

16. Федеральный закон от 30.12.2004 N 215 «О жилищных накопительных кооперативах» (ред. от 29.07.2018) с изменениями и дополнениями.

17. Федеральный закон от 13.07.2015 № 223 года (ред. от 28.11.2018) «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» с изменениями и дополнениями.

18. Федеральный закон от 15.12.2001 № 166-ФЗ (ред. от 12.11.2018) «О государственном пенсионном обеспечении в Российской Федерации» с изменениями и дополнениями.

19. Федеральный закон от 15.12.2001 № 167-ФЗ (ред. от 28.11.2018) «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации» с изменениями и дополнениями.

20. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (ред. от 28.11.2018) с изменениями и дополнениями.

21. Федеральный закон от 26.03.1998 N 41 «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» (ред. от 23.05.2018) с изменениями и дополнениями.

22. Положение Банка России от 01.11.96 № 50 «О совершении кредитными организациями операций с драгоценными металлами на территории РФ и порядок проведения банковских операций с драгоценными металлами» с изменениями и дополнениями.

23. Инструкция Банка России от 15.07.2005 № 124-И «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями».

24. Инструкция Банка России от 30.11.2000 № 94-И «О порядке определения массы драгоценных металлов и драгоценных камней и исчисления их стоимости в Банке России и кредитных организациях».

25. Инструкция Банка России от 02.04.2010 135-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций» с изменениями.

26. Инструкция Банка России от 16 августа 2017 г. №181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, порядке и сроках представления единых форм учета и отчетности по валютным операциям, правилах проведения отдельных банковских операций и составления статистической отчетности по ним»

27. Указание Банка России от 16.03.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»

28. Указание Банка России от 07.10.98 № 376-У «О порядке совершения Банком России сделок купли-продажи драгоценных металлов с кредитными организациями на территории Российской Федерации»

29. Указание Банка России от 18.11.99 № 682-У «О порядке заключения кредитными организациями договора хранения драгоценных металлов и ведения счета ответственного хранения драгоценных металлов в Банке России».

30. Указание Банка России от 28.05.2003 № 1283-У «О порядке установления Банком России учетных цен на аффинированные драгоценные металлы».

Основная литература

1. Алифанова, Е.Н. Институциональное развитие российского фондового рынка в условиях финансовой глобализации/ Е.Н. Алифанова.- Ростов н/Д: РГЭУ (РИНХ), 2005. - 206 с.

2. Архипов, А. П. Страхование дело : учебник / А. П. Архипов. М. : КНОРУС, 2017. – 252 с.

3. Афанасьев, М. Валютный рынок: моногр. / М. Афанасьев. - Москва: ИЛ, 2015. - 964 с.

4. Ахметов, Р.Р. Теория и методология обеспечения устойчивости финансового рынка: автореф. ... д-ра экон. наук: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит/ Р.Р. Ахметов. - Казань. 2011. - 36 с.

5. Бабосюк, А. В. Мировые рынки драгоценных металлов: состояние и перспективы развития / А.В. Бабосюк. - М.: Научная книга, 2013. - 146 с.

6. Балакирев, Н. Н. Предпринимательские риски на финансовом рынке / Н.Н. Балакирев, Л.П. Давиденко, О.П. Саватеева. - М.: ИВЭСЭП, 2012. - 108 с.

7. Берзон, Н. И. Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы/ Н.И. Берзон, А.И. Столяров, Т.В. Теплова / Материалы XVII Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества. М.:

8. Блохина, Т.К. Мировые финансовые рынки: учебник / Т.К. Блохина. - Москва : Проспект, 2016. - 160 с.

9. Вавулин, Д. А. Комментарий к Федеральному закону "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ" / Д.А. Вавулин, В.Н. Федотов, А.С. Емельянов. - М.: Юстицинформ, 2013. - 176 с.

10. Варламова, С. Б. Банковские операции с драгоценными металлами и драгоценными камнями / С.Б. Варламова. - М.: КноРус, 2010. - 176 с.

11. Варламова, Т. П. Деньги, кредит, банки / Т.П. Варламова, Н.Б. Ермасова, М.А. Варламова. - М.: РИОР, 2013. - 128 с.

12. Деньги, кредит, банки. Денежный и кредитный рынки : учебник и практикум для академического бакалавриата / Г. А. Аболихина [и др.] ; под общ. ред. М. А. Абрамовой, Л. С. Александровой. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2018. — 436 с.

13. Дворецкая, А.Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития/ А.Е. Дворецкая. - М.: Анкил, 2007. - 287 с.

14. Жуков, Е.Ф. Банковское дело / Е.Ф. Жуков., Н.Д. Эриашвили. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. - 687с.

15. Иванюженко, А. Б. Государственный и муниципальный финансовый контроль / А.Б. Иванюженко. - Москва: Высшая школа, 2010. - 398 с.

16. Инновации на финансовых рынках [Текст]: коллект. моногр. /Н. И. Берзон, Е. А. Буянова, В. Д. Газман и др. ; под науч. ред. Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», ф-т экономики, кафедра фондового рынка и рынка инвестиций. — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. — 420 с.

17. Красова, Е. В. Профессиональные посредники на российском фондовом рынке: условия и тенденции развития / Е.В. Красова// Финансовый журнал, 2016. №2. С. 94-105.

18. Кроливецкая, В. Э. Межбанковский кредитный рынок в системе финансового рынка России / В. Э. Кроливецкая – СПб.: Студия «НП-Принт», 2011. – 172 с.

19. Международный валютный рынок и валютный дилинг : учеб. пособие / Е. Г. Князева, Н. Н. Мокеева, В. Б. Родичева, В. Е. Заборовский. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2014. – 120 с.

20. Международные финансовые рынки : учеб. пособие / Т. Е. Даниловских, И. А. Кузьмичева ; Владивосток. гос. ун-т экономики и сервиса. - Владивосток : Изд-во ВГУЭС, 2016. - 147 с.

21. 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.

22. Никитина, Т. В. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для прикладного бакалавриата / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2018. — 139 с.

23. Новиков, А.В. Финансовый рынок: учебное пособие / А.В. Новиков, И.Я. Новикова. – Новосибирск: САФБД, 2014. – 344 с.

24. Прянишникова, М. В. Основные подходы к типологизации организованных рынков ценных бумаг / М.В. Прянишникова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. - № 3 (237). - С. 9–20.

25. Регулирование деятельности на финансовом рынке: учеб. пособие / О.В. Ломтатидзе, М.А. Котляров, О.А. Школик. - М.: КноРус, 2012. - 288 с.

26. Рыбин, В. Н Основы страхования : учебное пособие / В. Н. Рыбин. – М. : КНОРУС, 2016. – 240 с.

27. Саломатина С. Ю. Секьюритизация: терминологический аспект // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2014. – № 8 (август). – С. 116–120.

28. Сливоцки, А. Как расти, когда рынки не растут / Адриан Сливотски, Ричард Вайз, Карл Вебер. - М.: Эксмо, 2016. - 352 с.

29. Солдатова, А.О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов: учебное пособие / А.О. Солдатова. – М.: Высшая школа экономики. – 2013. – 608 с.

30. Спицын, С.Ф. О роли кредитных организаций в развитии экономики / С.Ф. Спицын // Деньги и кредит. 2011. – № 11. – С. 18–20.

31. Тихомирова, Е.В. Банковский рынок корпоративных кредитов России: монография / Е.В. Тихомирова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 16,25 п.л..

32. Финансово-кредитная система: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и «Финансы и кредит», «Правоохранительная деятельность» / Н.М. Бобошко, С.М. Проява. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2016. – 239 с.

33. Финансовые рынки и институты : учебник для прикладного бакалавриата / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 336 с.

34. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академического бакалавриата / Г. В. Чернова [и др.] ; под ред. Г. В. Черновой, Н. Б. Болдыревой. — М. : Издательство Юрайт, 2018. — 348 с.

35. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академического бакалавриата / И. А. Гусева. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 347 с.

36. Финансовые рынки и институты : учебное пособие / В.В. Янов, Е.Ю. Иноземцева. — М. : КНОРУС, 2016. — 352 с.

37. Финансовые рынки и институты [Текст] : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению "Экономика" / И. А. Чернухина, А. В. Осиповская. - Москва : Экономика, 2011. - 317 с.

38. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : [учеб.пособие] / О. А. Школик ; [науч. ред. А. Ю. Казак] ; М-во образоваия и науки Рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2014. — 288 с.

39. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие. Стандарт третьего поколения / под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. – СПб.: Питер, 2013. – 384 с.

40. Щеголева Н. Г. Валютные операции : учебник / Н. Г. Щеголева. — М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. — 336 с.

Интернет-ресурсы

1. www.minfin.ru - Министерство финансов РФ
2. www.cbr.ru - Центральный Банк РФ
3. www.auver.ru - Ассоциация участников вексельного рынка
4. www.naufor.ru - Национальная ассоциация участников фондового рынка.
5. www.nfa.ru - Национальная фондовая ассоциация
6. www.partad.ru- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер- агентов и депозитариев
7. www.interfax.ru - Интерфакс
8. www.rbc.ru - РосБизнесКонсалтинг
9. www.finmarket.ru - Финмаркет
10. www.allinsuranse.ru – Страхование в России (страховой портал)
11. www.ins-union.ru – Всероссийский союз страховщиков и др.

Приложение

Отличие секьюритизации финансовых активов от факторинга

Критерий 1	Секьюритизация активов 2	Факторинг 3
Виды требований и срочность	От краткосрочных требований по кредитным картам, договорам поставки, работ, услуг и т.д. до среднесрочных лизинговых платежей и долгосрочных 30-летних ипотек	Исключительно краткосрочные требования (до 120 дней). Лишь в отношении платежей по договорам, предусматривающим поставку потребительских товаров и оказание услуг
Вид финансирования	Продажа требований оригинатором и финансирование спецурлицом по покупной цене напрямую на денежном рынке и рынке капитала	Авансовая оплата уступаемого требования (до 80% его размера). Часто внутренние источники финансирования. Обычно привлекается от банка-члена группы
Минимальный объем сделки	Около 80-120 млн. долл. США. Для отдельных сделок – до нескольких млрд. долл.	Объем сделки соответствует объему уступаемых требований. Сумма сделки не ограничена, однако не столь значительна
Множественность требований	Продажа диверсифицированного пула активов. Возможность возобновляемой покупки, но в пределах заданного объема и определенного срока.	Уступка прав требования по отдельным договорам, осуществляемая в рамках единого соглашения. Как правило, предусмотрена возобновляемая покупка краткосрочных требований. Множественность требований может распространяться либо на определенную долю, либо на все требования.
Проверка кредитоспособности	Количественная оценка кредитного риска пула активов с использованием методов математической статистики. Прогноз на основе исторических данных	Проверка надежности индивидуальных дебиторов

1	2	3
Нацеленность на получение дохода	Спецюрлицо не преследует целей извлечения прибыли	Целью фактора является получение прибыли.
Изменение в отношениях с должниками	Сохранение и поддержка первоначальных отношений с должниками. Должник осуществляет платежи продавцу актива.	Фактор встает на место продавца. Должник платит фактору, который выступает кредитором в обязательстве.
Уведомление	Уведомление клиентов обычно не производится. Зависит от вида факторинга.	Должник по уступаемому требованию обычно уведомляется о факте уступки.
Временной характер и размер сделок	Однократная передача точно определенного пула кратко-, средне- или долгосрочных требований спецюрлицу в размере, предусмотренным договором.	Непрерывная передача краткосрочных требований. Уступка всего будущего долга или его части в рамках глобальной цессии. Клиент определяет размер кредита самостоятельно. Срок оказания финансовых услуг не оговаривается в договоре.

Публикуется в авторской редакции

Подписано в печать 20.12.2018. Формат 60x84 ¹/₁₆. Усл. печ. л. 21,16.

Гарнитура «Bookman old». Бумага офсетная. Печать офсетная.

Тираж 1000 экз. (1-й завод 100 экз.). Заказ № 481.

ООО Издательско-книготорговый центр «Колос-с»,

115193, г. Москва, ул. Петра Романова, д. 12.

Тел. (495) 995-95-77. E-mail: izdat@kolos-s.com

Отпечатано в типографии издательско-полиграфического комплекса СтГАУ «АГРУС»,
г. Ставрополь, ул. Пушкина, 15. Тел. (8652) 35-06-94. E-mail: agrus2007@mail.ru