

Направление подготовки 38.03.01 «Экономика»  
Профиль «Прикладная экономика, финансы и бухгалтерский учет»  
Методическое обеспечение РПД Б1.В.15 «Финансовые рынки и институты»



**Филиал федерального государственного бюджетного образовательного учреждения  
высшего образования  
«Национальный исследовательский университет «МЭИ»  
в г. Смоленске**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО ПРОЦЕССА**

---

Направление подготовки: **38.03.01 «Экономика»**

Профиль: **«Прикладная экономика, финансы и бухгалтерский учет»**

Уровень высшего образования: **бакалавриат**

Нормативный срок обучения: **4 года**

Форма обучения: **очная**

Год набора: **2024**

Смоленск

*Направление подготовки 38.03.01 «Экономика»  
Профиль «Прикладная экономика, финансы и бухгалтерский учет»  
Методическое обеспечение РПД Б1.В.15 «Финансовые рынки и институты»*

**Методические материалы составил:**

д-р экон. наук, профессор кафедры

информационных технологий в экономике и управлении \_\_\_\_\_



Е.А. Кириллова

«18» \_\_\_\_\_ апреля \_\_\_\_\_ 2024 г.

**Заведующий кафедрой информационных технологий в экономике и управлении:**

  
\_\_\_\_\_

подпись

д-р техн. наук, профессор М.И. Дли  
Ф.И.О

«02» мая 2024 г.

## МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ЛЕКЦИЙ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

### Тема 1. Финансовые рынки: понятие, структура, функции

**Финансовый рынок** — это рынок, на котором осуществляется рыночное перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. В качестве последних выступают деньги в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также ценные бумаги, золото и драгоценные металлы.

На финансовом рынке происходит столкновение спроса и предложения денежных средств и капиталов и формирование цены финансовых активов.

Предложение средств, которые могут быть переданы другим субъектам, исходит, в основном, от домашних хозяйств, но свободные денежные средства образуются также и у предприятий в процессе кругооборота их капиталов, и у государства при формировании и использовании централизованных денежных фондов. Спрос на дополнительные финансовые ресурсы предъявляют реальный сектор экономики и в меньших объемах государство для финансирования своих расходов и домашних хозяйства. Свободные денежные средства (сбережения) всех экономических агентов поступают на финансовый рынок, посредством сделок на котором происходит их инвестирование в различные финансовые активы. При этом большинство сбережений приходится на домашние хозяйства, а большинство инвестиций — на предприятия. Финансовый рынок служит своего рода механизмом, осуществляющим перемещение потоков денежных сбережений от домашних хозяйств к предприятиям, инвестирующим капиталы в свое развитие.

**В зависимости от целей перераспределения в составе финансового рынка выделяют денежный рынок и рынок капиталов.**

**Денежный рынок** — это рынок относительно краткосрочных операций (не более одного года), на котором происходит перераспределение ликвидности, т.е. свободной денежной наличности. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные ценные бумаги, которые также могут применяться для погашения обязательств их владельцев. Наряду с ними на денежном рынке обращаются и краткосрочные коммерческие долговые обязательства, выпущенные первоклассными фирмами и корпорациями (например, векселя, коммерческие бумаги), которые часто облечены в форму ценных бумаг и охотно принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств.

**Денежный рынок обслуживает, в основном, движение оборотных капиталов предприятий и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.** Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является межбанковский рынок (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных необеспеченных ссуд. На нем происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов. В странах с развитой рыночной экономикой операции по покупке и продаже ресурсов на межбанковском рынке высокостандартизированы и совершаются по телефону или телексу с последующим подтверждением. Они отличаются очень короткими сроками — от нескольких часов до нескольких дней. В США межбанковский рынок существует в форме рынка федеральных фондов, т.е. свободных денежных U, резервов коммерческих банков, размещенных на сче-

тах в федеральных банках, которые «продаются» на короткое время тем участникам рынка, которые испытывают дефицит ликвидности.

К денежному рынку относят обычно рынок краткосрочных банковских кредитов, на котором предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов, вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных (в некоторых странах и корпоративных) ценных бумаг.

**Основными участниками денежного рынка являются банки, в том числе центральный банк, который выходит на межбанковский сегмент этого рынка с предложением денег, реализуя при этом свою денежно-кредитную политику.** При накоплении избыточной ликвидности и «перегреве» денежного рынка Центральный банк связывает избыточные ресурсы к различные финансовые инструменты, в том числе в собственные депозиты, проводя так называемую «стерилизацию» денежной массы.

**Рынок капиталов** — это рынок, на котором происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. На нем совершаются относительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Строгой границы между денежным рынком и рынком капиталов не существует, на том и другом им них могут обращаться одни и те же инструменты, например облигации первоклассных эмитентов. Отличие между этими секторами финансового рынка заключается в выполняемых ими функциях.

**Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом.** При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность либо разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие к тому же определенную доходность, либо при необходимости оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства. Центральный банк осуществляет постоянный мониторинг денежного рынка, отслеживая движение ставок процента на нем. При их росте и недостатке ликвидных средств он расширяет операции рефинансирования, проводит интервенции в национальной валюте, покупает ценные бумаги у участников рынка, в результате чего достигаются увеличение денежной массы и стабилизация ставок на денежном рынке. Избыток ликвидных средств у участников рынка провоцирует рост спроса на товары, иностранную валюту и другие доходные активы, что без соответствующего увеличения их предложения чревато всеобщим ростом цен и развитием инфляции.

В этих условиях центральный банк проводит на денежном рынке операции по связыванию избыточной ликвидности: продает иностранную валюту, ценные бумаги, размещает избыточные резервы коммерческих банков на своих депозитных счетах. Таким образом, обеспечивается регулирование ликвидности экономики в целом.

Функциями рынка капиталов являются формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, осуществление корпоративного контроля (через движение цен на акции, что отражает рыночную стоимость предприятий), инвестирование капиталов на развитие и проведение спекулятивных операций, которые представляют собой инструмент достижения динамичной сбалансированности рынка.

На нем, так же как и на денежном рынке, свободные капиталы и денежные средства могут перемещаться от их собственников к заемщикам как по каналам прямого, так и по двум каналам косвенного финансирования.

При *прямом финансировании* средства перемещаются непосредственно от их собственников к заемщикам без участия посредников. При этом выделяют два традиционных способа прямого финансирования: капитальное и на основе займов.

*Капитальным финансированием* называют любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предо-

ставление права долевого участия в собственности на эту фирму. Документом, подтверждающим права инвестора на долю в собственности предприятия, является акция.

*Финансирование, на основе займов* предполагает заключение любого соглашения, согласно которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить их в будущем с оговоренным процентом. При этом никакого права на долю собственности данного предприятия кредитор не получает. Наиболее широко распространенными документами, подтверждающими предоставление займа предприятию, являются ценные бумаги, представляющие собой обязательства выплатить долг в течение определенного срока с процентом, к числу которых относятся облигации, векселя, коммерческие бумаги. Покупка, продажа и перепродажа акций, облигаций и других ценных бумаг как домашними хозяйствами, так и фирмами осуществляется на особых рынках — *рынках ценных бумаг*.

**При косвенном финансировании средства, перемещающиеся от собственников к заемщикам, проходят через особые институты, которые на разных условиях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в разных формах в разнообразные финансовые активы.** Такие институты называют *финансовыми посредниками*, к числу которых относятся, например, банки, взаимные фонды, а также страховые компании.

На финансовом рынке совершаются сделки *с финансовыми инструментами*, под которыми согласно Международным стандартам финансовой отчетности следует понимать любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент у другой. В зависимости от вида финансовых инструментов различают четыре сегмента финансового рынка: валютные рынки, кредитные рынки, рынки ценных бумаг и рынки золота.

**На валютном рынке совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной формах.** В России все сделки с валютой и валютными ценностями могут и должны происходить при посредничестве банков, которые являются основными участниками валютных бирж и вместе с ними составляют основу инфраструктуры валютного рынка.

**На кредитном рынке осуществляются сделки по предоставлению временно свободных денежных средств в ссуду одним экономическими субъектами и другим.** Кредиты могут предоставляться предприятиями непосредственно друг другу (рынок межхозяйственных кредитов), банками любым экономическим субъектам (рынок банковских кредитов), напрямую государству (рынок государственного долга) и населению (рынок потребительских кредитов).

**На рынке ценных бумаг заключаются сделки между эмитентами ценных бумаг и инвесторами обычно при содействии посредников — профессиональных участников рынка ценных бумаг.** На последнем выделяют следующие сегменты: денежный (краткосрочные ликвидные ценные бумаги), капитального финансирования (рынок титулов собственности) и долгового финансирования (рынок долговых обязательств).

В последние десятилетия стремительно развиваются также рынки, на которых осуществляются операции с производными финансовыми инструментами. Но они могут рассматриваться как составная часть и валютных рынков (например, валютные опционы), и рынков ценных бумаг (например, фьючерсы на индексы ценных бумаг). В соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности производный финансовый инструмент имеет три признака: стоимость его зависит от величины «базисной переменной», например курса ценной бумаги, ставки процента и т.п.; для его приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами, курс которых аналогичным образом реагирует на изменения рыночной конъюнктуры; расчеты по нему осуществляются в будущем<sup>1</sup>.

**На рынке золота** происходит торговля золотом и другими драгоценными металлами и камнями. Эти финансовые активы рассматриваются инвесторами как надежное средство сохранения стоимости. В периоды колебания цен на золото сделки с ним приносят доход в виде разницы цен его покупки и продажи.

**Все сегменты финансового рынка тесно взаимосвязаны между собой, их границы пересекаются, одни финансовые инструменты могут конвертироваться в другие. Участниками разных сегментов выступают одни и те же организации, например банки могут осуществлять операции практически на всех сегментах финансового рынка.**

Завершая рассмотрение структуры финансового рынка, следует обратить внимание на то, что достаточно часто вместо понятия «финансовый рынок» используют понятие «рынок ссудных капиталов» как наиболее общее, которое дает определенность в противопоставлении товарным рынкам и рынкам рабочей силы. Финансовые рынки при этом отождествляются с фондовыми. Такое смешение является не совсем удачным. Во-первых, на рынках ссудных капиталов обращаются долговые финансовые инструменты, выражающие отношения займа. В соответствии с приведенным подходом, долевыми (капитальными) инструментами, в первую очередь акции, также продаются-покупаются на рынках ссудных капиталов, что не соответствует сути долевого инструмента. Во-вторых, под финансовыми рынками обычно понимают рынки, на которых обращаются любые финансовые инструменты. Поэтому «финансовый рынок» — наиболее широкое понятие, так как функционально охватывает рынки капиталов и денежные, а по видам финансовых инструментов — валютные, кредитные, рынки ценных бумаг, а также золота.

**Кредитный рынок** — это сегмент финансового рынка, на котором осуществляются операции по купле-продаже кредитных ресурсов на условиях платности, срочности и возвратности.

В условиях рыночной экономики кредитный рынок играет важную роль. Особенно ярко она проявляется в необходимости аккумуляции свободных денежных средств с целью их выгодного использования в экономике. **Важнейшее свойство кредита — концентрация ресурсов.** Обычно денежные накопления расплывлены в обществе между их многочисленными владельцами. В подобном состоянии они, как правило, не имеют существенного экономического значения. Кредитные организации концентрируют мелкие накопления в виде вкладов (депозитов), расчетных счетов и т.п. в крупные суммы, которые уже могут быть использованы (при условии взаимной выгоды всех участников сделки) для решения весьма значительных и разнообразных экономических проблем. К ним, в частности, относятся следующие.

1. Денежные потоки в экономике движутся неравномерно, в результате чего возникает потребность в расходовании средств для оплаты товаров, работ, услуг в тот момент, когда на счет покупателя еще не поступили денежные средства от его партнеров по деятельности или когда еще не выплачена заработная плата, не получена пенсия. Образуется временной разрыв в движении денежных потоков, заполнить который способен кредитный рынок, перераспределив ресурсы в экономике. Тем самым кредитный рынок способствует ускорению движения средств в экономике, бесперебойному осуществлению производственного цикла, увеличивает покупательную способность производителей и потребителей, что в целом приводит к повышению результативности функционирования экономики.

2. В процессе экономической деятельности формируется необходимость расширения процесса производства и реализации товаров, работ, услуг, проникновения на новые рынки, приобретения товаров длительного пользования, жилья, земельных участков и т.п. В случае недостатка собственных средств на эти цели дополнительные ресурсы способен предоставить кредитный рынок. В результате этого экономика осуществляет поступательное движе-

ние, происходят структурные сдвиги, повышается эффективность производства, растет благосостояние населения.

3. В условиях превышения государственных расходов над доходами встает задача поиска ресурсов на покрытие дефицита бюджетов различных уровней. Одно из возможных решений этой задачи — привлечение ресурсов внутреннего рынка через государственные займы в денежной форме. Таким образом, кредитный рынок используется государством для финансирования процесса реализации функций государства в рыночной экономике. Однако следует отметить, что для восполнения дефицита государственных средств в настоящее время чаще используется другой путь — выпуск и реализация на рынке государственных ценных бумаг.

4. Через кредитный рынок денежные капиталы перераспределяются между отраслями экономики, как правило, направляются в наиболее прогрессивные, высокодоходные. Таким образом реализуется рыночное регулирование пропорций развития экономики.

5. По мере развития мирохозяйственных связей формируется мировой кредитный рынок, для которого характерен международный кредит. В качестве кредиторов и заемщиков могут выступать банки, предприятия, государства в лице своих правительств, а также международные финансовые организации и фонды. Международный кредитный рынок способствует перераспределению денежных средств между странами, обеспечивает непрерывность и расширение процессов производства и товарных рынков.

6. Функционирование кредитного рынка приводит к снижению издержек общества на заключение товарных и финансовых сделок, налаживанию хозяйственных связей. Кредитный рынок активно воздействует на объем и структуру денежной массы в стране, скорость обращения денег. В результате развития кредитного рынка расширяется безналичный оборот, клиринговые отношения, электронный оборот денег, что в целом способствует относительному сокращению издержек обращения, росту эффективности общественного производства.

Кредитный рынок можно рассматривать как систему кредитных отношений. **Кредитные отношения возникают при предоставлении денежных средств или материальных ценностей во временное пользование другому лицу на условиях платности, срочности и возвратности.**

При этом за собственником объекта кредитных отношений (денежная сумма, материальные ценности) сохраняется право собственности как на период кредитования, так и позже. Полученная ссуда может использоваться для:

- пополнения недостатка оборотных средств в реальном производстве или обращении товаров, работ, услуг;
- проведения операций на любом из сегментов финансового рынка с целью получения дохода;
- стабилизации финансового положения юридического или физического лица;
- решения конкретных экономических задач по расширению, реорганизации или реконструкции производства, капитальному строительству;
- повышения уровня жизни населения и т.д.

Кредитные отношения существенно зависят от инфляции, ее уровня. Процесс инфляции может осложнить возврат денег собственнику, так как в результате инфляции возникает обесценение ссуды и полученного по ней дохода, в результате чего интересы собственника (кредитора) ставятся под угрозу.

**Субъектами кредитных отношений являются кредитор и заемщик.**

*Кредитор* — это лицо, предоставляющее ссуду за счет следующих источников:

- собственные накопления в виде полученного дохода (прибыли), созданных фондов, денежных сбережений;
- привлеченные средства, временно взятые у других физических

и юридических лиц на условиях возвратности (средства на счетах в банке, срочные и целевые вклады, средства, привлеченные под выпущенные в обращение ценные бумаги, и др.).

*Заемщик* — это лицо, получающее во временное пользование ссуду под обязательство вернуть ее в конкретный срок и выплатить проценты за ее использование. Принятые на себя обязательства ставят перед заемщиком ряд задач. Во-первых, использовать денежные или материальные ценности в своем обороте таким образом, чтобы к указанному в договоре сроку суметь сосредоточить средства, обеспечивающие возврат полученных ценностей в полном объеме. Во-вторых, процесс оборота должен быть настолько эффективным, чтобы дохода от него хватило не только на возврат ссуды и процента по ней, но и на формирование собственной прибыли.

**С точки зрения роли кредитных организаций на рынке можно выделить следующие типы кредитных отношений:**

- **отношения по формированию кредитных ресурсов.** Кредитная организация выступает в них в качестве заемщика. Принято говорить, что это пассивные кредитные операции. От их осуществления зависит объем кредитных ресурсов, их суммарная стоимость, структура ресурсов по срокам и суммам, возможность их использования в деятельности кредитной организации;

- **отношения по размещению кредитных ресурсов,** или активные кредитные операции, приносящие доход. В них организующее начало исходит от кредитора, от которого зависит объем средств, направляемый на кредитование, предлагаемые виды и условия кредитования, размер объявленной процентной ставки, предполагаемые льготы по ссудам, требования к заемщикам. Аккумулированные ресурсы могут направляться не только на проведение активных кредитных операций, но и на приобретение ценных бумаг, формирование имущества кредитора, создание у него запаса ликвидных активов. Привлекательность кредитных операций в известной мере определяется альтернативной доходностью иных возможных вложений из числа вышеперечисленных, что в конечном итоге и формирует ситуацию на различных сегментах финансового рынка;

- **отношения по регулированию кредитного рынка,** направленные на организацию его функционирования, рационализацию кредитных операций, ограничение кредитного риска, создание резервов, компенсацию возможных потерь по ссудам. Эти отношения призваны придать цивилизованный характер развивающемуся кредитному рынку, минимизировать потенциальные потери и убытки общества от возникновения кризисных ситуаций на кредитном рынке, защитить интересы вкладчиков и кредиторов. В настоящее время в России данные отношения находятся в процессе становления, и вопрос стабилизации кредитного рынка весьма актуален.

В условиях рыночной экономики кредитный рынок выполняет ряд функций. **Первая из них — перераспределительная,** состоит в перераспределении денежных средств между первичными кредиторами и заемщиками, между отраслями экономики и сферами деятельности. Перераспределение ресурсов происходит и в территориальном аспекте, когда в одних регионах в силу недостатка собственной ресурсной базы или повышенной потребности в ресурсах возникает их дефицит, а в других регионах невозможно эффективно (при приемлемом уровне дохода) разместить имеющиеся ресурсы.

**Такое перераспределение направлено на сбалансирование источников и направлений использования средств в экономике, наиболее полное вовлечение в оборот финансовых средств, повышение эффективности их функционирования.** Если в силу каких-либо причин процесс перераспределения средств в рамках кредитного рынка нарушается, то возникают локальные или общие трудности, противоречия между интересами кредиторов и заемщиков.



**Вторая функция кредитного рынка — стимулирующая.** Она является комплексной и проявляется по нескольким направлениям. Кредитный рынок должен создать условия для вовлечения свободных денежных средств предприятий, организаций и населения в кредитный оборот в целях эффективного использования в экономике. Это достигается, с одной стороны, через удобные, с разнообразными характеристиками условия привлечения кредитных ресурсов (приемлемые сроки, удобство хранения, возможность досрочного изъятия средств, надежность заемщика). С другой стороны, плата за депонированные денежные средства должна, по крайней мере, не уступать доходности альтернативных вложений, например в государственные и иные ценные бумаги, страховые полисы, иностранную валюту, и др. Если это требование не будет выполняться, средства с кредитного рынка переместятся на другие сегменты финансового рынка (фондовый, валютный, страховой рынки), в результате чего сформируется диспропорция между предложением и спросом на кредитные ресурсы и стоимость кредитных ресурсов существенно возрастет. В то же время возросшие процентные ставки по привлекаемым кредитным ресурсам затруднят их последующее размещение в виде ссуд, т.е. кредит станет слишком дорогим, будут затронуты интересы и покупателей, и продавцов кредитов.

**Третья функция — инвестиционная,** т.е. обеспечение долгосрочными кредитными вложениями предприятий, организаций и других хозяйствующих субъектов. Кредитный рынок предоставляет заемщикам возможность воспользоваться различными видами долгосрочных кредитов.

В частности, **инвестиционный кредит** выдается на осуществление капитального строительства, реконструкцию и модернизацию производственного цикла, приобретение новой техники и технологии, землеустроительные работы. Заемщики могут получить и долгосрочный **ипотечный кредит** под залог недвижимости различного рода. В предпринимательской деятельности ипотечный кредит используется в тех же целях, что и инвестиционный. Физические лица обычно берут его для строительства или приобретения жилья, дачного дома, земельного участка, гаража.

**Лизинг** — это форма долгосрочного кредитования, при которой кредитор приобретает предмет лизинга (машины, оборудование, транспортные средства и т.д.) и передает его на условиях договора другому лицу в производственное использование на определенный срок.

Итак, в условиях нехватки собственных долгосрочных источников заемщики обращаются на кредитный рынок. Однако специфика, например, российского кредитного рынка заключается в значительном преобладании краткосрочных кредитных ресурсов. Так, среди депонированных в банках средств физических лиц на 1 января 2003 г. доля долгосрочных рублевых депозитов составила 33,4%, а доля долгосрочных средств юридических лиц во всех их вложениях была еще ниже. Выходом из создавшейся ситуации могла бы быть трансформация краткосрочных средств в долгосрочные, но при этом резко возрастает опасность нарушения ликвидности кредиторов, т.е. их возможности в полной мере и в установленные сроки выполнить обязательства перед вкладчиками по возврату ранее внесенных денежных средств. Таким образом, в реализации инвестиционной функции российского кредитного рынка наблюдаются значительные трудности.

**Четвертая функция кредитного рынка — страхование,** т.е. защита кредитных ресурсов и размещенных кредитов от обесценения в условиях инфляции. Обычно данная функция реализуется через **реальный процент**. Реальный процент определяется как договорный процент за вычетом темпов инфляции. Требованием нормального функционирования кредитного рынка является установление положительного уровня реального процента и для кредиторов, и для заемщиков в условиях умеренной инфляции. При гиперинфляции обеспечение положительного значения банковского процента становится весьма затруднительным.

Перечисленные функции тесно связаны между собой, а их реализация способствует развитию кредитного рынка России.

**К числу участников кредитного рынка относятся физические лица, предприятия и организации, посредники в лице кредитных организаций, государство.** Каждый из них может выступать в роли кредиторов или заемщиков, причем в разные периоды времени или одновременно,

**Кредитные организации выступают в качестве финансовых посредников, организующих движение денежных потоков на кредитном рынке.** Кредитная организация представляет собой юридическое лицо, которое для получения прибыли как основной цели деятельности функционирует на основании специального разрешения (лицензии) и осуществляет банковские операции. Кредитная организация может создаваться на основе любой формы собственности как хозяйственное общество. Целесообразно выделить основные типы кредитных организаций, к которым относятся банки и небанковские кредитные организации.

**Банки -- кредитные организации, имеющие исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств юридических и физических лиц, размещение аккумулированных средств от имени банка и за его счет на условиях возвратности, платности, срочности, а также открытие и ведение банковских счетов клиентов.** Процесс создания и функционирования банков строго регламентируется в целях укрепления банковской системы и защиты интересов кредиторов (вкладчиков) и заемщиков.

**Небанковская кредитная организация имеет право осуществлять лишь отдельные банковские операции.** Допустимое сочетание различных банковских операций для небанковских кредитных организаций определяет Банк России.

Центральное место среди посредников на кредитном рынке занимают банки, на которые падает основная нагрузка по кредитно-кассовому обслуживанию в экономике. Единственным органом, координирующим деятельность кредитных организаций, является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Его функции направлены не только на регулирование банковских операций, но и касаются функционирования других звеньев кредитной системы, если они выполняют те или иные банковские операции. В связи с этим небанковские кредитные организации находятся в двойном подчинении: с одной стороны, Банк России предоставляет им лицензии (разрешения) на выполнение отдельных банковских операций, определяет в своих нормативно-правовых актах порядок их проведения, начисления и выплаты процентов (если они предусмотрены), отражения в бухгалтерском учете отношений с клиентами; с другой стороны, выполняя финансовые, фондовые, страховые, инвестиционные и другие операции, небанковские кредитные организации подчиняются в своей деятельности соответствующим ведомствам (например, Министерству финансов и др.).

Банк России оказывает важное влияние на развитие кредитного рынка, которое можно проследить по нескольким направлениям.

**1. Формирование и проведение денежно-кредитной политики.** В соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. Банк России во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и реализует единую денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости российского рубля. Для этого ежегодно подготавливается проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Проект утверждается Советом директоров Банка России и передается на рассмотрение в Государственную Думу.

**Денежно-кредитная политика** — это политика государства, воздействующая на состояние денежного обращения и кредитного рынка с целью обеспечения стабильности уровня иен, полной занятости населения и роста реального производства.

В мировой практике выделяют два основных типа денежно-кредитной политики: рестрикционный и экспансионистский. Для каждого из них характерны свои условия осуществления, цели, задачи, используемые инструменты и социально-экономические последствия.

**Рестрикционная денежно-кредитная политика** (политика «дорогих денег») проводится в целях сокращения циклических колебаний деловой активности, сдерживания инфляционных процессов, улучшения состояния платежного баланса страны, ограничения роста денежной массы и кредитных вложений.

**Инструментами рестрикционной денежно-кредитной политики являются ограничения денежно-кредитной эмиссии, ужесточение условий проведения операций и ограничение объемов кредитного рынка, повышение уровня процентных ставок, т.е. удорожание кредитных ресурсов.** Обычно такая политика сопровождается определенными мероприятиями и в бюджетно-налоговой сфере: увеличение ставок налогов, введение их новых видов, расширение налогооблагающей базы, сокращение государственных расходов и проч. Как правило, политика «дорогих денег» приводит к следующим социально-экономическим последствиям:

- сокращение возможности получения кредитов, необходимых для развития производства, его модернизации и расширения;
- ограничение прироста или прямое уменьшение объемов инвестиций;
- снижение темпов роста или даже стабилизация производства;
- сокращение денежных сбережений населения;
- уменьшение объемов кредитных ресурсов и деловой активности на кредитном рынке;
- замедление притока дохода в государственный бюджет и сокращение его расходов;
- усиление налогового бремени на юридических и физических лиц и др.

**Экспансионистская денежно-кредитная политика** (политика «дешевых денег») направлена на стимулирование деловой активности, рост макроэкономических показателей, сокращение безработицы и повышение благосостояния населения, ускорение развития всех сегментов финансового рынка, в том числе и кредитного рынка.

**Ее основными инструментами служат расширение объемов кредитования, снижение уровня процентных ставок, усиление притока денежных средств в обращение, ослабление контроля со стороны Центрального банка за состоянием и уровнем банковских ориентиров (экономические нормативы деятельности, надзор за банковской деятельностью, применяемые санкции и др.), стимулирование развития кредитного рынка.** В области бюджетно-налоговой политики может наблюдаться сокращение налоговых ставок и количества взимаемых налогов, стимулирование расходов государственного бюджета (увеличение расходов на образование, медицинское обслуживание, повышение пенсий, пособий, рост затрат на науку и проч.).

Банк России осуществляет выбор типа денежно-кредитной политики и применяемых инструментов регулирования кредитного рынка с учетом следующих факторов:

- состояние хозяйственной конъюнктуры;
- фаза экономического цикла;
- причины дестабилизации денежного обращения и кредитного рынка, их характер (чисто денежный или продиктованный социально-экономическими и политическими решениями);
- конкретные параметры кредитного рынка и тенденции его изменения;

- наличие временного лага между возможными мероприятиями и реакцией на них со стороны кредитного рынка.

В последние годы Банк России применял различные типы денежно-кредитной политики. Так, за период с марта 1993 по май 1994 г. в целях борьбы с развитием инфляционных процессов Банк России повышал ставку рефинансирования со 100 до 200% годовых. Такая мера привела к некоторому снижению инфляции, но одновременно способствовала сокращению возможностей привлечения банковских кредитов в реальное производство. Для стимулирования объемов кредитования к августу 1994 г. ставка рефинансирования была понижена до 130% годовых. Однако негативной стороной данного снижения в условиях низкого развития рынка государственных ценных бумаг и отсутствия должного контроля за процессом регулирования курса рубль стала его массовая продажа на валютном рынке и резкое падение курса в октябре 1994 г. Все это вызвало переход к ограничительной денежно-кредитной политике, повышение ставки рефинансирования в октябре 1994 г. до 170, а в январе 1995 г. — до 200% годовых, введение валютного коридора и другие меры.

Основными принципами денежно-кредитной политики с 2000г. являются закрепление сложившихся параметров экономической» роста при одновременном снижении темпов инфляции.

**Банк России непосредственно влияет на величину денежной массы в хозяйстве, определяя денежную базу.**

Главные источники его ресурсов — это наличные деньги и обязательные резервы коммерческих банков. Вместе они образуют денежную базу в узком определении. Если к ним добавить средства коммерческих банков по корреспондентским счетам в Банке России, то возникнет денежная база в широком определении. Денежная база в том или ином варианте в процессе функционирования всей кредитной системы формирует денежную массу, превышающую денежную базу за счет эффекта мультипликатора. Банк России регулирует денежную базу, а через нее и денежную массу, проводя операции с государственными ценными бумагами на открытом рынке, а также покупая и продавая иностранную валюту. Покупая ценные бумаги и валюту, Банк России увеличивает денежную базу, а продавая — уменьшает. Таким образом, Банк России воздействует на денежное обращение и на уровень инфляции.

**2. Регулирующая функция Банка России по отношению к кредитному рынку.** Инструменты, которые применяет Банк России в целях регулирования кредитного рынка, контроля за его состоянием, делятся на административные (прямые) и экономические (косвенные) методы воздействия.

**К инструментам административного (прямого) влияния относятся следующие:**

- **ограничение числа участников кредитного рынка** через регламентирование порядка создания кредитных организаций и лицензирование их деятельности. Для того чтобы получить лицензию на проведение тех или иных банковских операций, иметь возможность работать с юридическими и физическими лицами, привлекать и размещать средства в рублях и иностранной валюте или в форме драгоценных металлов, банк или небанковская кредитная организация должны удовлетворять ряду требований, в частности иметь уставный капитал не ниже установленной величины, обладать опытом банковской работы не менее двух лет (для лицензии на привлечение средств физических лиц), руководящий персонал должен отвечать жестким квалификационным и образовательным характеристикам и т.д. Это позволяет не допустить к деятельности на кредитном рынке слабые банки с низкоквалифицированным персоналом;

- **осуществление банковского контроля и надзора** за выполнением кредитными организациями нормативных актов, установленных Банком России правил проведения банковских операций. Целью такой работы является защита интересов вклад-

чиков и кредиторов от рисков и потерь, стабилизация состояния банковской системы и кредитного рынка;

- **регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам** коммерческих банков. На практике оно не используется. Такая мера могла бы означать принудительное создание одинаковых условий привлечения кредитных ресурсов и их размещения в экономике, существенное снижение конкурентной борьбы на кредитном рынке, переход к неценовым методам конкуренции, последующий отлив средств с кредитного рынка в другие сегменты финансового рынка с более выгодными условиями получения дохода. В российской практике прямое ограничение процентных ставок применялось только в начале 1990-х гг., когда ставка по кредитам банка, выдаваемого за счет полученного централизованного кредита, не могла быть выше ставки рефинансирования Банка России плюс 3%;

- **прямое ограничение объема кредитов**, выдаваемых кредитными организациями, применяется для ликвидации излишней кредитной экспансии коммерческих банков. Данная мера носит дифференцированный характер и направлена на конкретные банки и виды выдаваемых ими кредитов. Однако лимитирование объемов кредитов в административном порядке негативно влияет на деловую активность банков и противоречит принципам рыночной экономики, поэтому такой метод регулирования кредитного рынка в развитых рыночных государствах используется крайне редко. В соответствии с российским банковским законодательством Банк России вправе использовать прямые количественные ограничения в исключительных случаях в рамках единой государственной денежно-кредитной политики после консультации с Правительством Российской Федерации (Закон «О Центральном банке РФ (Банке России)», ст. 42);

- **селективная кредитная политика** может осуществляться с целью поддержки кредитами определенных отраслей производства или предоставления кредитов по льготным процентным ставкам. Примером этого может быть льготное кредитование агропромышленных предприятий, осуществлявшееся в России в 1998—1999 гг. В некоторых случаях селективная кредитная политика направлена на отдельные банковские учреждения, предоставляющие кредиты определенным социально значимым категориям заемщиков. В частности, в середине 1990-х гг. в целях поддержания фермерского движения Сбербанк РФ на основе правительственного решения выдавал кредиты фермерам из расчета 20% годовой ставки, причем заемщик должен был выплатить только 8% годовых, оставшаяся часть процентной ставки погашалась Министерством финансов РФ.

Кроме административных методов в рамках реализации регулирующей функции на кредитном рынке Банк России использует **косвенные, т.е. экономические**, методы воздействия. К их числу относятся различные *нормативы*, установленные Банком России, в частности нормативы отчислений в фонд обязательных резервов, экономические нормативы деятельности кредитных организаций, лимиты открытых валютных позиций, включая и позиции по драгоценным металлам и т.д. Они призваны ограничить риски по отдельным операциям банков (депозитные, кредитные, валютные риски) в целях обеспечения интересов кредиторов, вкладчиков, укрепления банковской системы России.

Отчисления коммерческих банков в фонд *обязательных резервов* Банка России являются одним из основных инструментов регулирования кредитного рынка. Воздействие обязательных резервов на состояние банковской сферы и кредитного рынка проявляется по нескольким направлениям;

- аккумуляция определенной части банковских средств в виде обязательных резервов на счетах Банка России создает минимальный уровень ликвидности, который не может быть использован коммерческими банками;
- через изменение норматива обязательных резервов регулируются объемы активных операций, в том числе и кредитных, возможности осуществления банками кредитной экспан-

сии. В частности, повышение норматива увеличивает отчисления в фонд Банка России и тем самым сокращает оставшиеся в распоряжении кредитных организаций активы;

- обязательные резервы направлены на регулирование денежной массы в обращении. Изменение норматива способствует перемещению денежных средств со счетов банков на счета Банка России или наоборот. Так, при необоснованном росте денежной массы в обращении в рамках рестрикционной денежно-кредитной политики увеличиваются нормативы резервных отчислений, в результате чего ресурсы кредитного рынка существенно сокращаются;

- изменение нормативов обязательных резервов, в том числе их дифференциация по видам привлекаемых средств, срокам и валюте привлечения, значительно меняет структуру депозитной базы, ее срочность и стоимость. Эти обстоятельства в дальнейшем определяют возможность использования депозитных ресурсов в активных операциях, их структуру и работоспособность с позиций банка.

- увеличение нормативов обязательных резервов негативно воздействует на платежеспособность и кредитоспособность кредитных организаций, сокращая средства, которыми они могут воспользоваться для решения этих проблем;

- обязательные резервы непосредственно влияют на уровень прибыльности банков. Их уменьшение позволяет повысить доходность банков, следовательно, при той же стоимости ресурсов возможно получить дополнительную прибыль.

Основными показателями деятельности кредитных организаций являются **экономические нормативы**, устанавливаемые согласно инструкции Банка России «О порядке регулирования деятельности банков» от 1 октября 1997 г. (Инструкция № 1). Первый из экономических нормативов (норматив достаточности собственного капитала) определяется как отношение собственного капитала банка к активам, взвешенным по степени риска операций, за вычетом созданных резервов по потерям (например, резерв под обесценение ценных бумаг, на возможные потери по ссудам и др.) и с учетом дополнительного риска по срочным валютным операциям банка. Значение данного экономического норматива постоянно меняется Банком России, исходя из экономической ситуации, задач денежно-кредитной политики, положения в банковской сфере. **3. Работая на кредитном рынке, Банк России вступает с коммерческими банками в экономические партнерские отношения по поводу взаимного кредитования:** Банк России и коммерческие банки выступают на кредитном рынке и в роли кредитора, и в роли заемщика.

Депозитные операции, проводимые Банком России, делятся на следующие виды:

1) **депозитные аукционы**, в которых участвуют банки — резиденты РФ. Решение о проведении аукциона печатается в «Вестнике Банка России», в его условиях оговариваются минимальный размер привлекаемого депозита в рублях, максимальная начальная процентная ставка (в процентах годовых), суммарный объем привлечения депозитов, способы проведения аукциона. Обычно аукционы проводятся одним из способов:

- по американскому способу заявки на размещение депозитов от коммерческих банков удовлетворяются по ставкам не выше «ставки отсечения», значение которой определяется в тот момент, когда исчерпан весь суммарный объем привлекаемых депозитов, установленный Банком России. В этом случае депозиты банков принимаются по тем ставкам, которые были зафиксированы ими для участия в заявках на депозитный аукцион;

- по голландскому способу все депозиты, суммарно не превышающие лимиты Банка России, принимаются по единой ставке отсечения независимо от ставок, указанных в заявках;

2) проведение депозитных операций на основе **единой фиксированной ставки**. При этом банки, желающие разместить депозиты по объявленной Банком России ставке, направляют

свои заявки в уполномоченное учреждение Банка России;

3) депозитные операции, осуществляемые через систему «Рейтерс-Дилинг», строятся на основе генерального соглашения между Банком России и коммерческим банком.

4) Наиболее популярными являются депозиты «овернайт»: их удельный вес в общем объеме привлеченных депозитов составляет примерно половину.

Банки, изъявившие желание разместить депозиты, направляют по системе «Рейтере» соответствующее сообщение и перечисляют со своего корреспондентского счета средства в депозит Банка России, который документарно подтверждает проведение операции.

Партнерские соглашения на кредитном рынке связывают Банк России и коммерческие банки в процессе предоставления централизованных кредитов (*рефинансирования*). Основными целями рефинансирования являются:

- восполнение ликвидных активов банка при недостатке средств на корреспондентском счете для проведения расчетов и платежей;
- предоставление дополнительных ресурсов банкам, испытывающим временные финансовые затруднения;
- финансовая помощь для проведения мероприятий по санации (финансовому оздоровлению) проблемных кредитных организаций.

**Основными участниками кредитного рынка являются коммерческие банки и небанковские кредитные организации, их союзы и ассоциации, группы и холдинги.**

**Среди коммерческих банков можно выделить универсальные и специализированные.** Коммерческие банки *универсального типа* выполняют практически все виды кредитных, расчетных и финансовых операций, связанных с обслуживанием хозяйственной деятельности своих клиентов.

**Основные функции коммерческих банков:**

- аккумуляция свободных денежных средств, сбережений и накоплений;
- обеспечение функционирования расчетно-платежного механизма;
- кредитование юридических и физических лиц;
- проведение операций с векселями;
- хранение финансовых и материальных ценностей;

доверительное управление имуществом клиентов (трастовое обслуживание).

К уже давно освоенным формам обслуживания клиентов современные банки добавляют все новые операции, внедряясь в нетрадиционные в прежнее время сферы финансового предпринимательства, например операции с ценными бумагами, лизинг, факторинг. Для российских коммерческих банков степень освоения традиционных и нетрадиционных банковских операций сильно отличается от зарубежных. Так, они довольно быстро сориентировались на выполнение операций с ценными бумагами, включившись в деятельность рынка ГКО, что было простимулировано высокой эффективностью этих операций. Однако финансовый кризис, разразившийся во второй половине 1998 г., привел многие банки на грань банкротства из-за несбалансированной политики в управлении активами. С другой стороны, характерные для большинства зарубежных банков трастовые операции не получили в России широкого распространения по многим причинам, среди которых и недоверие клиентов к банкам и всей кредитной системе в целом, к чему были достаточно веские основания (банкротства банков, серия кризисов и т.д.), неустойчивость российской финансовой системы в целом, высокая степень политических рисков.

**Специализированные коммерческие банки**, входящие в состав банковской системы, ориентируют свою деятельность на предоставление большинству своих клиентов более узкого по сравнению с универсальными банками круга услуг.

**Инвестиционные и инновационные банки** специализируются на аккумуляции денежных средств на длительные сроки, используя для этого выпуск

**облигационных займов и предоставление долгосрочных ссуд.** В некоторых странах таким банкам запрещается принимать вклады. В таком случае их пассивы формируются за счет собственной эмиссионной деятельности (выпуск долевых и долговых ценных бумаг) и межбанковского кредита. Они выступают в качестве организаторов первичного и вторичного обращения ценных бумаг третьих лиц, гарантами эмиссии, посредниками и кредиторами при осуществлении фондовых операций.

**Учетные банки** занимаются привлечением и размещением временно свободных денежных средств на короткие сроки, при этом среди активных операций преобладают кредитные и учетные операции с краткосрочными коммерческими векселями.

**Сберегательные банки** занимаются привлечением мелких вкладов населения на определенный срок, осуществляя при этом ведение срочных счетов с режимом использования, позволяющим изымать вложенные на срок средства практически без ограничений в любое время. Исключение обычно составляют крупные вклады, для изъятия средств которых банки требуют предварительного уведомления. В активных операциях используются кредитование под залог жилья, выдача ссуд населению, операции с ценными бумагами.

**Ипотечные банки** осуществляют кредитные операции по привлечению и размещению средств на долгосрочной основе под залог недвижимого имущества. Ресурсы ипотечных банков формируются в большей части за счет собственных средств, а также привлеченных путем выпуска ипотечных облигаций или ипотечных закладных, обеспеченных закладными своих клиентов, а также за счет реализации сравнительно надежных ценных бумаг, чаще всего облигаций местных органов власти. Ипотечные (земельные) банки имели широкое распространение в домонополистическом капитализме. В настоящее время их доля в банковской системе незначительна, так как их функции постепенно переходили к страховым компаниям, универсальным коммерческим банкам и другим кредитным организациям.

**Основной отличительной чертой отраслевых банков принято считать обслуживание клиентов, занятых производственной или коммерческой деятельностью в определенной сфере.** Особенности работы отраслевых банков обусловлены спецификой обслуживаемой ими отрасли и во многом зависят от сезонных и других колебаний производственных процессов, конъюнктурных и иных изменений. При этом банки стремятся наиболее полно удовлетворить потребности клиентов в разнообразных финансовых, кредитных и других услугах.

Своеобразие структуры отраслевых банков в России связано с созданием биржевых и страховых банков, ориентированных на обслуживание операций соответствующих организаций. Появление банков со столь узкой специализацией увязывалось со спецификой хозяйственного развития страны, когда биржи и страховые компании начали процесс своего становления и бурного роста.

Особое место в структуре отраслевых банков занимают коммунальные (муниципальные) банки, цель создания которых состоит в кредитно-финансовом обслуживании местного хозяйства и содействии его развитию. Учредителями и участниками этих банков могут выступать не только местные органы власти, но и другие организации, которые в наибольшей степени заинтересованы в развитии местной инфраструктуры или успех бизнеса которых зависит от этого.

Сосредоточение на обслуживании определенных категорий клиентов позволяет выделить «клиентскую» специализацию. Так, в составе клиентов банка потребительского кредита преобладает население, имеющее возможность получить в нем средства на кредитной основе для потребительских целей. Участниками кооперативного банка выступают кооперативы, которые используют сформированные средства для выдачи краткосрочных и долгосрочных ссуд. Они проводят учетные, факторинговые, лизинговые, фондовые, довери-



тельные операции, хранение ценностей. Особенность кредитования в этих банках заключается в выдаче ссуд под залог финансовых и материальных Ценностей.

Территориальная специализация банков требует от них работы с различного рода клиентами, расположенными на определенной территории, но с учетом особенностей обслуживаемого ими региона.

Особую категорию в структуре кредитного рынка представляет группа небанковских кредитных организаций, к которой относятся почтово-сберегательные организации, кредитные союзы и другие объединения.

**Почтово-сберегательные кредитные организации, включая и одноименные банки, относятся к типу сберегательных учреждений и распространены во многих странах.** Их отличительная особенность - объединение банка с почтовой системой, что позволяет обеспечить обслуживание клиентов даже в тех районах, в которых отсутствуют коммерческие банки. Почтово-сберегательные кредитные организации обычно тесно связаны с государством: как правило, большая часть собственных средств таких банков принадлежит государству, государством гарантируются и их обязательства. Они аккумулируют вклады населения через почтовые отделения, причем пополнить счет и снять с него деньги можно через любое из многочисленных отделений почтовых организаций, что создает значительные удобства для клиентов. В активных операциях традиционно преобладают вложения в государственные ценные бумаги, хотя они могут также заниматься кредитованием населения, предприятий и государственных органов, проводить оплату чеков, осуществлять переводы и выполнять другие операции.

**Кредитные союзы по типу работы представляют собой сберегательные институты, организуемые на кооперативной основе профсоюзами или группой частных лиц, объединенных одной сферой деятельности.** Они появились во второй половине XIX столетия в Европе, затем в США. Ресурсы таких союзов формируются из паевых взносов их членов, к тому же они могут открывать чековые счета, аналогичные чековым депозитам в банках. Активные операции включают выдачу потребительских и индивидуальных ссуд членам союза, а также ссуд под залог недвижимости, которые, правда, выдаются крайне редко ввиду отсутствия необходимых для этого средств. В последнее время кредитные союзы расширили свою деятельность за счет выпуска кредитных карточек, оказания брокерских услуг, открытия индивидуальных пенсионных счетов, использования банковских автоматов. Однако кредитные союзы уступают коммерческим банкам как по объему проводимых операций, так и по месту, занимаемому в кредитной системе. Так, например, доля их активов в совокупных активах кредитно-финансовых институтов США в начале 1990-х гг. составляла менее 1%.

Кредитный рынок развивается за счет появления новых участников. К ним, в частности, можно отнести инвестиционные компании.

**Инвестиционные компании создаются как акционерные общества, деятельность которых направлена на аккумуляцию денежных средств частных инвесторов путем выпуска и продажи ими собственных ценных бумаг и размещения мобилизованных средств в акции и облигации юридических лиц.** Таким образом, инвестиционные компании выступают посредниками между заемщиком (юридическим лицом) и индивидуальным инвестором, интересы которого они призваны выражать. Мелкие и средние инвесторы за счет небольшой величины собственных средств не имеют возможности самостоятельно диверсифицировать портфель ценных бумаг. Именно эту услугу и предоставляют им инвестиционные компании.

Инвестиционные компании покупают, держат и продают ценные бумаги с целью получения прибыли на вложенный капитал. Они не контролируют деятельность тех корпораций, ценные бумаги которых приобретены ими, так как законодательство ограничивает количество ценных бумаг, принадлежащих одной фирме в портфеле инвестиционной компа-

нии. Существует зависимость между курсом ценных бумаг, составляющих портфель инвестиционной компании, и текущей балансовой стоимостью ее активов, а следовательно, и рыночной ценой ее собственных акций, т.е. чем выше биржевая стоимость фондов компании, тем большую цену на рынке имеют ее собственные акции.

Инвестиционные компании разрабатывают программы своей инвестиционной деятельности, в которых конкретизируется их специализация по видам ценных бумаг, типам доходности, отраслевой направленности и диверсифицированности активов. Такие программы официально регистрируются уполномоченными органами государства. Государственный контроль распространяется и на всю деятельность этих компаний, например, они обязаны регулярно публиковать данные о составе портфеля ценных бумаг, также контролируются масштабы взаимного участия инвестиционных компаний и т.д.

К числу участников кредитного рынка можно отнести и *финансовые компании*. Они начали появляться во второй половине XIX в. в связи с возникающими трудностями в реализации товаров, поэтому традиционно они специализируются на кредитовании отдельных отраслей экономики или предоставлении определенных видов кредита (потребительского, инвестиционного) и проведении других финансовых операций.

**Можно выделить три вида финансовых компаний по основным направлениям деятельности:**

- компании, занимающиеся кредитованием продаж потребительских товаров длительного пользования в рассрочку;
- финансовые компании, выступающие посредниками при коммерческом кредитовании промышленными предприятиями друг друга, при этом финансовая компания авансирует фирму, отгрузившую товар, получая право требования к должнику;
- финансовые компании, специализирующиеся на предоставлении мелких ссуд индивидуальным заемщикам, как правило, под довольно высокие проценты.

Обычно финансовые компании занимались освоением тех сфер кредитного рынка, где банки не хотели или не могли по законодательству работать. Однако успешность деятельности финансовых компаний по предоставлению отдельных видов кредитных услуг позволила им составить конкуренцию другим кредитным организациям на этом рынке. Поэтому многие коммерческие банки, чувствуя прибыльность таких операций, с одной стороны, и рост конкуренции — с другой, не только постепенно стали их осваивать, но и брали под контроль или сами создавали как дочерние фирмы финансовые компании. **В последнее время финансовые компании расширяют сферу деятельности за счет освоения все новых видов услуг — лизинга, факторинга и т.д.**

Развитие современной кредитной системы России в период перехода к рыночным методам управления экономикой характеризовалось более интенсивным развитием банковской системы по сравнению с другими видами организации.

Большинство перечисленных выше разнообразных институтов, формирующих кредитную систему страны, осуществляют свою деятельность на коммерческой основе. Кроме главного банка страны - Центрального, все остальные кредитные организации ставят перед собой цель получения прибыли.

Кроме отдельных самостоятельных кредитных организаций Законом «О банках и банковской деятельности в РФ» предусмотрена также возможность создания их *различных объединении*, как нацеленных на получение прибыли, так и на некоммерческой основе. С целью получения прибыли кредитные организации могут заключать между собой договоры по проведению совместных банковских операций. При этом они включаются в группы или образуют холдинги, в которых одна или несколько кредитных организаций, в соответствии с заключенным договором, либо обладая большей долей в уставном капитале, имеют возможность диктовать принимаемые холдингом решения. С другой стороны, кредитные организации могут создавать союзы и ассоциации для решения совместных задач. Например,

для защиты и представления интересов своих членов, координации деятельности, развития межрегиональных связей, осуществления научных исследований, выработки общей линии в банковской деятельности. По закону таким союзам и ассоциациям не разрешается проведение банковских операций, так как эти объединения не нацелены на получение прибыли.

Кредитный рынок тесно связан с другими компонентами финансового рынка. В процессе взаимодействия каждый из сегментов финансового рынка выполняет свои функции, формирует ресурсы, участники осуществляют операции в своих интересах, а также в интересах своих клиентов, получают и распределяют доход и тем самым способствуют развитию экономики.

Финансовые ресурсы постоянно находятся в движении и перемещаются с кредитного рынка на страховой, валютный, фондовый и наоборот. Происходит определенное размытие границ между сегментами финансового рынка. В рамках одной организации могут осуществляться различные финансовые операции. Как правило, такими организациями являются банки, именно они постепенно превращаются в универсальную организацию — ячейку финансового рынка, которая устанавливает и реализует любые финансовые отношения. В настоящее время в развитых рыночных странах кредитные организации превращаются в *финансовые супермаркеты*, т.е. центры по предоставлению физическим и юридическим лицам комплексных услуг, что способствует повышению уровня универсальности.

**Комплексное управление активами клиента предполагает и страхование проводимых операций.** И страховые компании, и кредитные организации заинтересованы в расширении клиентской базы. В этом смысле коммерческие банки заинтересованы в страховых компаниях как своих клиентах с миллиардными оборотами, а страховщики хотели бы работать с банковскими клиентами. С позиции банков совместная деятельность со страховщиками позволяет не только существенно расширить объемы кредитных ресурсов, но и предоставить дополнительные услуги существующим и потенциальным клиентам, увеличить непроцентные (не связанные с традиционными кредитными операциями) доходы, например в виде комиссионного вознаграждения или определенной доли прибыли по заключенным договорам страхования.

Участники кредитного рынка, и прежде всего банки, заинтересованы в снижении рисков и потерь по основным видам деятельности, в чем им могут помочь страховые организации.

**Основными формами сотрудничества являются следующие:**

- страхование рисков по банковским операциям, в первую очередь кредитных. Для каждой категории заемщиков могут быть предложены специальные страховые программы. В частности, при предоставлении традиционных и ипотечных кредитов физическим лицам все более распространенным становится заключение договора по страхованию жизни, который позволяет в случае смерти или нетрудоспособности заемщика возместить банку не возвращенную на момент наступления страхового случая денежную сумму. Кроме того, при ипотечном кредитовании обязательным элементом является страхование заложенной недвижимости и права собственности на нее.

При кредитовании юридических лиц также необходимо заключение договора страхования закладываемого имущества. Так, в обязательном порядке страхуется от рисков утраты и повреждения имущество, оборудование, транспортные средства и т.д., передаваемые в лизинг. Дополнительно за счет средств клиента можно застраховать риски несвоевременного погашения лизинговых платежей или ответственность лизингополучателя перед третьими лицами. При факторинге заключается договор страхования продукции на период ее перевозки, хранения и реализации. Подобные же договоры характерны и для других видов залога.

По мере развития инвестиционного кредитования в банках все более актуальным становится страхование рисков проектного финансирования, которое осуществляет ряд

крупных страховых компаний: «Ингосстрах», «РОСНО», «ВСК» и др. При инвестиционном кредитовании возникают риски, связанные с оценкой доходности и рискованности проекта, его прогрессивности, т.е. с деятельностью организации-заемщика. Каждый из проектов носит индивидуальный характер, поэтому страхование может избавить кредитную организацию от возможных убытков и потерь.

Представляется актуальным для банков страхование пластиковых карт от рисков подделки, утери или противоправного использования. В некоторых случаях страхование рисков может быть переложено на банковских клиентов, в том числе страхование от убытков, возникающих в связи с излишним выпуском или блокированием утраченных пластиковых карт.

Целесообразно также страховать банкоматы и хранящиеся в них наличные денежные средства;

- **страхование рисков, имеющих «нефинансовую» природу**, т.е. страхование банковского оборудования, средств связи, перевозимых и хранящихся ценностей, убытков от непредвиденных перерывов в операциях, ответственности банков перед третьими лицами. В последнее

входит возможность возмещения потерь от случайных ошибок персонала при ведении и хранении реестров клиентов коммерческого банка, утраты или повреждения кредитной и прочей банковской документации, нарушения персоналом порядка хранения первичных документов и информации. От подобных действий могут страдать интересы самого банка и его клиентов, возникать прямые финансовые потери;

- страхование персонала банка. В первую очередь это страхование инкассаторов. Однако в настоящее время границы данного направления существенно расширены: к нему относятся медицинское страхование сотрудников, страхование от несчастных случаев, а также страхование выезжающих за границу работников;

- страхование от банковских преступлений, в том числе мошенничества и злоупотреблений персонала, а также преступлений, совершаемых с использованием информационных технологий.

- страхование зданий, имущества, автомобильного транспорта (в том числе и инкассаторских автомобилей), принадлежащих банку.

Безусловно, с точки зрения функционирования кредитного рынка наибольшую важность имеет страхование ссудных операций. Однако и другие направления страхования имеют существенное воздействие на кредитный рынок: они защищают кредитные ресурсы от потерь, способствуют повышению имиджа банков на кредитном рынке; укрепляют позиции банковских клиентов, расширяют базу кредитных ресурсов за счет средств на счетах страховых компаний, в целом снижают риски банковской деятельности и способствуют повышению ее эффективности.

**Вместе с тем взаимоотношения кредитного и страхового рынков требуют к себе серьезного внимания, так как есть ряд нерешенных вопросов, а именно:**

- нестабильность страхового рынка, сокращение числа страховых организаций в последние годы;

- недостаточное развитие спектра страховых услуг в России по сравнению с потребностями рынка;

- относительно низкие объемы финансовых ресурсов у большинства страховых компаний, в силу чего страхование собственно кредитного дела не получило значительного распространения на российском кредитном рынке;

- региональная неравномерность расположения сети страховых компаний, что затрудняет страхование рисков для многих мелких и средних банков страны.

Деятельность кредитных организаций тесно связана и даже переплетается с рынком ценных бумаг. Во всех развитых странах утвердилась практика использования операций на

открытом рынке Центральными банками для регулирования денежного обращения. Ценные бумаги составляют заметную часть активов коммерческих банков, они часто используются в кредитных отношениях в виде залога, иногда банки выступают как непосредственные участники фондового рынка. В России коммерческие банки в соответствии с Законом «О банках и банковской деятельности» (ст. 6) могут осуществлять ряд видов деятельности на рынке ценных бумаг:

- выпуск, покупка, продажа, учет, хранение и иные операции со следующими типами ценных бумаг: 1) выполняющими функции платежного документа; 2) подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета; 3) иными ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии;
- доверительное управление перечисленными ценными бумагами по поручению клиентов банка в соответствии с договорами, заключенными с физическими и юридическими лицами;
- профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии с федеральными законами.

Такое разнообразие операций и видов деятельности участников обуславливает тесное взаимодействие кредитного и фондового рынков, направления которого можно классифицировать следующим образом.

**1. Привлечение ресурсов фондового рынка для формирования кредитного потенциала банковской системы.** В этих целях коммерческие банки, небанковские кредитные организации выпускают долевые и долговые ценные бумаги. К долевым ценным бумагам относятся обыкновенные и привилегированные акции, процесс выпуска и размещения которых направлен на пополнение акционерного капитала и соответственно собственного капитала банков. Его особенности в зависимости от формы акционерного общества были рассмотрены ранее.

К числу долговых ценных бумаг можно причислить облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя. Российские банки достаточно широко пользуются ресурсами фондового рынка. В среднем по российским банкам средства, привлеченные через обращающиеся на фондовом рынке долговые обязательства, колеблются на уровне 8—25% общей суммы заемных средств. И если использование такого инструмента заимствования, как облигации, у российских коммерческих банков не получило распространения, то для Банка России это важный многофункциональный инструмент. Облигации Банка России появились на фондовом рынке в сентябре 1998 г. Максимальный объем всех выпусков облигаций Банка России, находящихся одновременно в обращении, строго регламентируется. Он равен разнице между максимально возможной величиной обязательных резервов кредитных организаций (в соответствии с законодательством в пределах 20% привлеченных пассивов кредитных организаций) и суммой обязательных резервов, фактически находящихся в данный период на счетах Банка России. Иными словами, при уровне нормативов обязательных резервов с 1 января 2000 г. 7—10% максимальный объем облигаций Банка России не должен превышать 10—13% привлеченных банками средств физических и юридических лиц. Однако объем конкретных выпусков облигаций Банка России, условия их размещения и погашения определяются ориентирами денежно-кредитной политики и ситуацией на кредитном рынке, соотношением спроса и предложения денег, состоянием денежного обращения.

**2. Проведение на основе инструментов фондового рынка кредитных операций.** Здесь можно выделить два аспекта: собственно кредитные операции и использование ценных бумаг в качестве обеспечения возвратности кредитов.

Непосредственно кредитной операцией является *учет векселей*, т.е. покупка банками векселей до истечения срока их погашения у векселедержателей — физических и юридических лиц. Вексель приобретается банком с дисконтом, который служит источником его дохода. Векселя надежных эмитентов можно расценивать как достаточно безрисковое вложение, поэтому интерес к вложению средств в их покупку у мелких и средних банков достаточно высок (20—25% активов). Эффективность учета векселей определяется, кроме учетной ставки, финансовой устойчивостью и платежеспособностью эмитента и других ответственных по векселю лиц (индоссант, авалист, акцептант), а также ликвидностью самого векселя. Обычно учет векселей осуществляется на базе векселей других эмитентов (преимущественно коммерческих банков) или собственных векселей, выпущенных данным банком.

Использование ценных бумаг в качестве *залога* практикуется в банковской деятельности достаточно широко как коммерческими банками, так и Банком России. Привлекательность данного инструмента состоит в относительной простоте его оценки на базе существующих методик, высокой ликвидности по сравнению с другими видами залога, невысокими расходами по хранению, наличием в банках квалифицированных специалистов по операциям с ценными бумагами. В качестве предмета залога используются:

- государственные ценные бумаги, а также приравненные к ним по статусу ценные бумаги органов власти субъектов РФ и органов местного самоуправления (ГКО-ОФЗ и облигации субъектов РФ и местного самоуправления);
- негосударственные ценные бумаги, в том числе акции российских компаний и крупных банков, корпоративные облигации, банковские сертификаты (депозитные и сберегательные), векселя и другие производные ценные бумаги. Активность данного рынка существенно уступает организованному рынку ценных бумаг, на котором функционируют государственные ценные бумаги.

Считается, что государственные ценные бумаги относятся к безрисковым вложениям, поэтому их использование в качестве предмета залога предпочтительнее.

**3. Другие виды деятельности банкой на фондовом рынке. К ним относят инвестиционную деятельность, депозитарные операции, доверительное управление и др.**

*Инвестиционная деятельность* служит альтернативой кредитованию банковских клиентов. В зависимости от состояния дел на кредитном рынке, доходности ценных бумаг, их привлекательности для инвесторов, уровня рисков меняется соотношение инвестиционного и кредитного портфелей. Так, накануне банковского кризиса в августе — сентябре 1998 г. крупные коммерческие банки основную часть своих активов вкладывали в государственные ценные бумаги. Кредитование отступило на второй план, что негативно сказалось на обеспечении реального сектора экономики кредитными ресурсами. В результате разразившегося фондового кризиса крупные банки оказались в тяжелом финансовом положении. В настоящее время банковское кредитование возвращается на свои позиции, однако инвестиционные операции не теряют своего значения.

*Доверительные, депозитарные операции, агентские услуги* предназначаются для обслуживания юридических и физических лиц и связаны с управлением имуществом, капиталом клиента, в том числе и портфелем ценных бумаг, хранением ценностей в сейфах банка, покупкой и продажей ценных бумаг по поручению клиентов, организацией их передачи третьему лицу и т.д.

В целом развитие банковских операций с ценными бумагами повышает спрос на инструменты фондового рынка со стороны банков и их клиентов, способствует расширению объемов фондового рынка, увеличению его ликвидности, укреплению позиций участников.

### **Взаимодействие кредитного и валютного рынков**

Не менее тесно, чем с фондовым рынком, банки связаны и с валютным рынком. Валютные операции играют важную роль в деятельности кредитных организаций. Через кредитные организации и, в первую очередь, банки движутся мощные денежные потоки в иностранной валюте.

Приведенные данные показывают, что по сравнению с 1998 г. объемы движения наличной иностранной валюты через уполномоченные банки существенно снизились. В то же время значительные денежные суммы оседают как неорганизованные сбережения наличной валюты на руках у населения.

Валютные операции связаны с движением денежных средств в иностранной валюте в Российскую Федерацию и из Российской Федерации. К числу валютных операций относятся:

- текущие валютные операции по переводу средств, осуществлению расчетов, получению или предоставлению кредитов в иностранной валюте со сроками до 180 дней, переводы процентов, дивидендов и прочих доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и иным операциям, продвижению капитала, а также переводы неторгового характера (пенсии, заработная плата, гонорары, наследства т.д.);
- валютные операции, связанные с движением капитала, в том числе прямые и портфельные инвестиции в иностранной валюте, переводы в оплату права собственности на здания, сооружения, землю и иное недвижимое имущество, предоставление и получение кредитов на срок свыше 180 дней, а также получение или предоставление отсрочки платежа по экспорту-импорту товаров, работ и услуг на срок свыше 180 дней и другие операции.

Валютные операции осуществляются в основном через коммерческие банки, имеющие валютную лицензию. В зависимости от вида валютной лицензии определяется круг валютных операций, которые может выполнять коммерческий банк. В частности, внутренняя лицензия дает право осуществлять валютные операции только на территории Российской Федерации, а именно: производить расчетно-кассовое обслуживание клиентов (резидентов, нерезидентов) в иностранной валюте, в том числе и по экспортно-импортным операциям, проводить куплю-продажу иностранной валюты у физических и юридических лиц, привлекать и размещать средства в валюте юридических лиц (резидентов и нерезидентов) в виде кредитов, депозитов и проч., предоставлять гарантии по обязательствам клиентов в пределах собственного капитала банка, а также устанавливать корреспондентские отношения с российскими банками, имеющими генеральную лицензию. Генеральная лицензия позволяет банку совершать все виды банковских валютных операций на территории РФ, работать с иностранными банками, иметь открытую валютную позицию.

**С точки зрения международной классификации валютные операции подразделяются на следующие виды:**

- наличные (кассовые) валютные сделки, т.е. операции по купле-продаже иностранной валюты с поставкой в пределах двух рабочих дней. Различают кассовые сделки с датой поставки «сегодня», которые проводятся в течение всего рабочего дня; второй тип — с датой «завтра» — наиболее распространен, третий тип — операции «спот», при которых поставка валюты осуществляется на второй рабочий день. Курс по кассовым сделкам служит индикатором валютного рынка, в том числе и срочного, так как используется как базовый для определения курсов по многим валютным сделкам;
- срочные валютные сделки — это операции по обмену валют по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки, однако сам процесс поставки валют отложен на конкретную дату в будущем. Наиболее популярные сроки сделок колеблются от 1 недели до 6 месяцев. Встречаются и более длительные сроки сделок (например, выше 12 месяцев), но они требуют специальных гарантий. Среди срочных сделок различают *валютные опционы* (соглашения, дающие право купить или продать

определенное количество конкретной валюты по фиксированному курсу до истечения установленного срока или на определенную дату) и *валютные фьючерсы* (соглашение об обязательстве продать или купить стандартное количество определенной валюты по фиксированному курсу в установленную дату в будущем). Валютные опционы и фьючерсы используются для хеджирования (страхования) валютных рисков и других целей;

- операция своп представляет собой одновременную покупку и продажу инвалюты с различными сроками расчета. Соглашение на указанные действия заключаются между теми же партнерами. Цель операции своп — спекуляция или хеджирование рисков. Коммерческие банки могут дополнительно выполнять функции посредников в этих операциях.

**В зависимости от целей и характера международных банковских операций различают несколько их основных видов.**

***Депозитные операции* международного характера направлены на привлечение средств в иностранной валюте при недостатке соответствующих ресурсов, полученных от клиентов банка.** Среди привлеченных средств можно выделить средства до востребования (остатки средств на корреспондентских счетах иностранных банков, открытых в российских банках — счета Лоро) и срочные ресурсы (срочные депозиты и займы, предоставленные иностранными банками).

**Для корреспондентских счетов характерна высокая скорость обращения денежных средств, которые могут задерживаться на счетах на период от нескольких часов до нескольких дней (второе значительно реже).** Поэтому остатки *на корреспондентских счетах* могут лишь условно рассматриваться как банковские ресурсы. Основное назначение корреспондентских счетов состоит в осуществлении платежей и расчетов по поручению банков и их клиентов. Банки устанавливают прямые корреспондентские отношения с зарубежными партнерами при необходимости обслуживания регулярных и интенсивных экспортно-импортных операций клиентуры. Развитие сети корреспондентских отношений планируется банком и носит строго избирательный характер.

***Срочные депозиты международного характера* — это депонирование на срок в российских банках ресурсов иностранных партнеров (банков, фирм, физических лиц, международных организаций и фондов и проч.).** Однако в силу экономической нестабильности и неустойчивости законодательной базы России (например, частые изменения налогового законодательства и других нормативных актов) размещение средств в российской банковской системе недостаточно привлекательно и высокорискованно для иностранных инвесторов. В связи с этим среди срочных депозитов преобладают краткосрочные, что в определенной степени ограничивает возможности их использования в банковской сфере.

***Полученные кредиты и займы* занимают центральное место в общей сумме обязательств (примерно половина) кредитных организаций России перед иностранными партнерами.** Обращение к данному источнику обычно бывает связано с недостатком валютных ресурсов коммерческого банка для проведения международных операций, в том числе для обслуживания товарооборота экспортеров или импортеров, неторговых, страховых или спекулятивных сделок. Процесс получения межбанковских займов зависит от ситуации на рынке ссудных капиталов, кредитного имиджа российского банка, его потребности в валютных ресурсах, традиционной практики международного кредитования, национального и международного законодательства, целевого назначения ссуды и других факторов.

К числу основных активных международных операций российских банков относится *размещение валютных ресурсов в иностранных банках*. В последние годы обязательства российских банков были более чем в 4 раза меньше средств, размещенных за рубежом. Другими словами, российские банки в основном выступают как инвесторы иностранных активов.



Коммерческие банки России вкладывают свои временно свободные денежные средства на *текущие счета и в депозиты иностранных банков* (на 1 января 1998 г. — 47,6% иностранных активов российских банков, а на 1 июля 2001 г. — 28,4%), а также в кредитование (29,9 и 37,2% соответственно). Заметный рост наблюдается по позиции «портфельные инвестиции» российских банков за рубежом, что позволяет, с одной стороны, несколько упрочить их финансовое состояние, а с другой — вызывает отвлечение средств от инвестирования в российскую экономику, что особенно болезненно в условиях недостатка источников финансирования в России.

**Вторая группа международных операций коммерческих банков — это расчетные операции, т.е. реализация денежных требований и обязательств в ходе внешнеэкономических, финансовых и прочих отношений между государствами, юридическими и физическими лицами различных стран.** Они осуществляются по поручению банковских клиентов, а также в интересах банков — участников кредитного рынка. Наиболее распространенными формами расчетов являются документарный аккредитив и инкассо, банковский перевод, расчеты на основе векселей, чеков, кредитных и прочих карточек и авансовые платежи.

Таким образом, развитие банковских операций в иностранной валюте, расширение экспортно-импортных отношений российских производителей все больше сближают позиции кредитного и валютного рынков.

## **Тема 2. Основные ценные бумаги**

### **Общая характеристика ценных бумаг**

В соответствии с Гражданским кодексом РФ (часть первая), утвержденным распоряжением Президента РФ от 30 ноября 1994г. № 51-ФЗ, ценные бумаги определены следующим образом.

Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности. В случаях, предусмотренных законом или в установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризованном).

К ценным бумагам относятся:

- государственная облигация;
- облигация;
- вексель;
- чек;
- депозитный и сберегательный сертификаты;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- коносамент;
- акция;
- приватизационные ценные бумаги;
- другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Основополагающими свойствами ценных бумаг являются следующие:

- обращаемость;
- доступность для гражданского оборота;
- стандартность и серийность;
- документальность;
- регулируемость и признание государством;

- рыночность;
- ликвидность;
- риск.

Обращаемость - способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, в ряде случаев выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, обеспечивающего обращение других товаров.

Доступность для гражданского оборота - способность ценной бумаги являться объектом гражданских сделок (купли-продажи, займа, дарения, хранения, комиссии, поручения и т.п.)

Стандартность. Ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, которые представляет ценная бумага, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, связанных с передачей ценной бумаги из рук в руки, стандартность формы ценной бумаги и т.п.). Стандартность обуславливает обращаемость ценной бумагой.

Серийность - возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями (траншами), классами.

Документальность. Ценная бумага - это всегда документ, независимо от того, существует он в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам владельцев. Только документ может зафиксировать стандартные условия обращения ценной бумаги и ее использование.

Согласно действующему законодательству, ценная бумага должна содержать все предусмотренные обязательные реквизиты.

Регулируемость и признание государством. Фондовые инструменты, претендующие на статус ценных бумаг, должны быть признаны государством, что обеспечит их регулируемость и доверие к ним участников фондового рынка.

Рыночность. Ценная бумага существует только как особый товар, который должен иметь свой рынок с присущей ему организацией.

Ликвидность - способность ценной бумагой быть быстро проданной и обращенной в наличные или безналичные денежные средства.

Риск. Возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги, поскольку финансовая сфера как вторичная, производная от реального производства, чувствительна к вероятностным воздействиям неблагоприятных рыночных факторов.

Обязательность исполнения. В соответствии с законодательством не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой.

#### **Общая характеристика акций**

Акция (фр. action) - это эмиссионная ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и закрепляющая право ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Специфические свойства акции:

- акция - это титул собственности;
- акция является негасимой ценной бумагой;
- инвестор несет по акциям ограниченную ответственность: в случае невыполнения компанией своих обязательств ее акционеры несут ответственность только в размере своего вклада, внесенного в финансирование компании.

Классификация акций. Как правило все акции делятся на две группы: привилегированные (преференциальные) и обыкновенные. Сравнительная характеристика таких акций представлена в таблице 2.

В зависимости от способа размещения различают:

- акции, размещаемые по открытой подписке (среди неограниченного круга инвесторов). Такой способ размещения предполагает регистрацию проспекта эмиссии и публикацию в средствах массовой информации объявления о размещении акций;
- акции, размещаемые по закрытой (частной) подписке среди заранее известного круга инвесторов без публичного объявления и рекламной компании.

Таблица 2 – Характеристика акций

<b>Критерий сравнения</b>	<b>Обыкновенные акции</b>	<b>Привилегированные акции</b>
1. Право голоса	Дают	Не дают, если иное не предусмотрено в уставе; дают в случае нарушения прав акционера
2. Право получения дивидендов	Дивиденд не фиксируется заранее, выплачивается после выплаты дивидендов по привилегированным акциям	Дивиденд фиксированного размера, выплачивается до выплаты дивидендов по обыкновенным акциям. Дивиденды могут фиксироваться не только по номиналу, но и по показателям экономической деятельности предприятия
3. Право на имущество после ликвидации АО	Право реализуется после удовлетворения требований кредиторов и держателей привилегированных акций	Право реализации после удовлетворения требований кредиторов
4. Преимущество права покупки акций новых Эмиссий	Обеспечивается	Решение принимает эмитент
5. Право на получение информации об АО	Обеспечивается	Обеспечивается

В зависимости от организационно-правовой формы акционерного общества (АО) выделяются:

- акции АО закрытого типа - могут переходить от одного лица к другому только с согласия большинства акционеров (по решению общего собрания акционеров), если иное не оговорено в уставе;
- акции АО открытого типа - могут передаваться другому лицу без согласия других акционеров.

Акции могут быть именными и на предъявителя. Первоначально (XVII в.) акции были именными, для передачи их другому лицу требовалось разрешение правления акционерной компании. В XVIII в. наряду с именными стали выпускаться акции на предъявителя. Большинство рынков ценных бумаг различных стран используют именные (зарегистрированные) акции. Особенностью германского фондового рынка является абсолютное преобладание акций на предъявителя. Такие акции свободно обращаются, не зарегистрированы у эмитента на конкретного держателя, дивиденд выплачивается по купону тому держателю, который в нем указан. Широко используются акции на предъявителя в Швейцарии. В России, в соответствии с законодательством, разрешен выпуск только именных акций.

Акции акционерного общества можно разделить на размещенные и объявленные. Размещенными считаются акции, уже приобретенные акционерами. Объявленными явля-

ются акции, которые акционерное общество может выпустить дополнительно к размещенным акциям (зарегистрированные к выпуску).

Дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, подлежащая распределению среди акционеров, приходящаяся на одну привилегированную или обыкновенную акцию.

Акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос о выплате дивидендов. Законодательные ограничения на выплату дивидендов:

- дивиденды не могут выплачиваться до тех пор, пока не оплачен весь уставный капитал акционерного общества;

- дивиденды не могут быть выплачены, если предприятие отвечает установленным законом признакам банкротства или если в результате выплаты дивидендов такие признаки появятся;

- дивиденды не выплачиваются до выкупа акционерным обществом принадлежащих акционерам акций по их требованию (право на такое требование возникает в случае принятия решений о реорганизации акционерного общества, совершения крупной сделки, об изменении устава, затрагивающем права акционеров);

- дивиденды не могут быть выплачены, если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов;

- общество не может принимать решение о выплате дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом акционерного общества;

- общество не может принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по привилегированным акциям определенного типа, если не принято решение о полной выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, имеющих преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа.

Периодичность выплаты дивидендов: ежеквартально, раз в полгода или раз в год. Если по решению собрания акционеров объявлено о выплате дивидендов, то администрация акционерного общества обязана выплатить дивиденды по каждому типу акций.

Дивиденды выплачиваются только по акциям, находящимся в обращении. По казначейским (выкупленным самим акционерным обществом) и неразмещенным акциям дивиденды не начисляются.

Факторы, определяющие уровень дивидендов по обыкновенным акциям :

- размер уставного капитала и общее количество акций;
- размер чистой прибыли;
- часть чистой прибыли, которая может быть направлена на выплату дивидендов (после отчислений в резервный фонд, фонды потребления и накопления);
- доля привилегированных акций в их общем объеме;
- уровень фиксированного дивиденда по привилегированным акциям.

Способы выплаты дивидендов:

- в денежной форме;
- акциями (капитализация дивиденда);
- иным имуществом.

При выплате дивидендов составляется список акционеров, которым должен выплачиваться дивиденд. С этой целью устанавливается предварительная дата. Инвесторы, зарегистрированные в реестре акционеров до этой даты, получают право на дивиденды.

## **Общая характеристика облигаций**

Облигация (от лат. obligatio обязательство) - это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательства выплатить ему номинальную стоимость ценной бумаги в определенный срок, как правило, с уплатой процентов. Облигация удостоверяет отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

В российском законодательстве (Закон РФ "О рынке ценных бумаг", ст. 2) облигация определяется как "эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента".

Важнейшие свойства облигации:

- облигация является долговой ценной бумагой;
- эмитент обязуется выплачивать держателю номинал облигации. Если облигация выпускается в документарной форме, то номинал указывается на ее лицевой стороне (титulle);
- по облигации выплачивается фиксированный доход в виде процента или другого имущественного эквивалента.

Облигации являются главным инструментом заимствования денежных средств следующими структурами:

- правительством;
- государственными органами;
- муниципальными образованиями;
- предприятиями (компаниями, корпорациями).

Облигация как ценная бумага денежного рынка выполняет следующие функции:

- 1) является источником финансирования дефицита бюджетов различных уровней и определенных расходов органов государственной власти;
- 2) является источником финансирования инвестиций акционерных обществ;
- 3) является формой сбережения средств населения, предприятий, финансово-кредитных организаций и получения ими дохода.

Облигации могут быть классифицированы по различным признакам (таблица 4)

Уточним некоторые определения данной таблицы. Облигации с оговоренной датой погашения делятся на: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.

Облигации без фиксированного срока погашения включают: бессрочные (срок погашения в момент эмиссии не определяется, а устанавливается дополнительным решением эмитента); отзывные (могут быть востребованы эмитентом до наступления срока погашения); облигации с правом погашения (предоставляют право инвестору на возврат облигаций эмитенту до срока погашения); продлеваемые (предоставляют инвестору право продлить срок погашения и получать проценты в течение этого срока); отсроченные облигации (дают эмитенту право на отсрочку погашения).

Таблица 3 – Классификация облигаций

<b>Признак классификации</b>	<b>Классификационные группы облигаций</b>
1. Эмитент	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Государственные;</li> <li>• муниципальные;</li> <li>• корпоративные;</li> <li>• иностранные</li> </ul>

2. Срок обращения	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Облигации с оговоренной датой погашения;</li> <li>· облигации без фиксированной даты погашения</li> </ul>
3. Порядок владения облигацией	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Именные;</li> <li>· облигации на предъявителя</li> </ul>
4. Цели заимствования	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Обычные (финансирование общего дефицита финансовых ресурсов);</li> <li>· целевые (средства от продажи облигаций направляются на финансирование конкретных мероприятий)</li> </ul>
5. Способ размещения	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Свободно размещаемые;</li> <li>· принудительно размещаемые</li> </ul>
6. Форма возмещения при погашении	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Возмещаемые в денежной форме;</li> <li>· возмещаемые в натуральной форме</li> </ul>
7. Метод погашения номинала	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Погашаемые разовыми платежами;</li> <li>· погашаемые с рассрочкой платежей;</li> <li>· облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества бумаг (лотерейные или тиражные займы)</li> </ul>
8. Виды выплат по облигациям	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Облигации, по которым производится только выплата процентов, конкретный срок возврата капитала не указывается;</li> <li>· облигации с нулевым купоном (производится возврат капитала без выплаты процентов);</li> <li>· облигации с возвратом капитала без гарантии выплаты процентов (доходные или реорганизационные);</li> <li>· облигации с периодической выплатой фиксированного дохода и номинала при погашении;</li> <li>· облигации с выплатами дохода и номинала только при погашении</li> </ul>
9. Форма дохода	<ul style="list-style-type: none"> <li>· С фиксированной купонной ставкой;</li> <li>· с плавающей купонной ставкой;</li> <li>· с равномерно возрастающей купонной ставкой по периодам займа (индексируемые);</li> <li>· облигации с минимальным или нулевым купоном (бескупонные или дисконтные);</li> <li>· облигации с оплатой по выбору (купонный доход или ценные</li> </ul>

	бумаги нового выпуска); · облигации смешанного типа (купонная ставка может быть фиксированной и плавающей - по срокам обращения)
10. Характер обращения	· Неконвертируемые; · конвертируемые (предоставляют право обмена на акции)
11. Способ обеспечения выплат по облигациям	· Обеспеченные залогом; · необеспеченные залогом.

Дифференциация облигаций по форме дохода, как правило, имеет цель сделать их более привлекательными для инвесторов. В большинстве случаев облигация приносит инвестору купонный доход.

*Купон* (от фр. coupon) - часть ценной бумаги в виде отрезного талона, содержащая право на получение по наступлении указанного в ней срока определенной суммы процентов в соответствии с обозначенной цифрой купонной (процентной) ставки. Купон обычно прикреплен к облигации, иногда может обращаться самостоятельно. По традиции облигационного обращения доход по бездокументарным облигациям также именуется купонным.

*Облигации с плавающей купонной ставкой* выпускаются в периоды экономической нестабильности и высокой инфляции, когда фиксированная купонная ставка является непривлекательной для инвесторов. В данном случае купонная ставка по облигациям ставится в зависимость от какой-либо рыночной процентной ставки (например ставки ссудного процента).

Доходом по облигациям с нулевым купоном является дисконт. Облигации размещаются и обращаются на вторичном рынке по ценам ниже номинальной стоимости (со скидкой). Дисконт представляет собой разницу между номиналом и ценой приобретения облигации.

В начале 1992 г. Банк России начал разработку проекта по созданию современного рынка государственных ценных бумаг в России, и к 1993 г. были созданы условия для полноценного функционирования рынка государственных облигаций.

Выпуск облигаций решено было начать с эмиссии облигаций со сроком обращения три месяца, постепенно вводя в обращение более долгосрочные инструменты.

Нормативной основой обращения являются "Основные условия выпуска и обращения ГКО" (утверждены в феврале 1993г.). Эмиссия осуществляется отдельными выпусками (сериями) по системе электронной безбумажной технологии. Срок обращения - три, шесть месяцев и один год.

Под функционирование рынка была создана соответствующая инфраструктура:

- эмитент - Министерство финансов РФ;
- агент размещения и погашения- Банк России (выполняет функции по обслуживанию выпуска, контроля, организации денежных расчетов);
- официальные дилеры - коммерческие банки, финансовые компании, брокерские фирмы, с каждым из которых Банк России заключает специальный договор. Дилер осуществляет сбор заявок от инвесторов (российских и иностранных юридических и физических лиц), ввод их в торговую систему (брокерские операции), проводит собственные операции с облигациями;
- торговая система, расчетная система, депозитарий - Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). Действует также сеть региональных торговых площадок, работающих в режиме реального времени (Санкт-Петербург, Новосибирск, Ростов, Екатеринбург).

Министерство финансов, выпуская в обращение ГКО, получает денежные средства, необходимые для финансирования бюджетного дефицита. Эти средства заимствуют на рыночных условиях.

Для участия в аукционах по размещению ГКО могут быть поданы два типа заявок:

\* неконкурентные, в которых указывается количество облигаций и которые удовлетворяются по средневзвешенной цене аукциона (определяется по результатам аукциона);

\* конкурентные, в которых указывается количество облигаций и цена, по которой инвестор готов их приобрести. Цены, как правило, указываются в процентах от номинальной стоимости облигации.

Инвестор заключает с дилером договор на обслуживание (договор поручения, комиссии или трастовый). Дилер составляет реестр заявок. Конкурентные заявки ранжируются в порядке убывания указанных в них цен. Получив информацию от всех дилеров, Банк России составляет сводный реестр, на основании которого эмитент определяет цену отсечения. Конкурентные заявки с ценами выше цены отсечения удовлетворяются по указанным в них ценам. По ним определяется средневзвешенная цена аукциона, по которой, в свою очередь удовлетворяются неконкурентные заявки.

Вторичная торговля облигациями осуществляется в компьютерной системе, автоматически ранжирующей заявки по ценам, а в случае их совпадения - по времени ввода.

Организация учета и расчетов. Учет облигаций ведется по лицевым счетам депо в рамках двухуровневой системы регистрирующих организаций:

- головного депозитария торговой системы;
- субдепозитария дилеров.

До начала торгов на первичном или вторичном рынке каждый инвестор обязан перечислять на специальный торговый счет в расчетной системе полную сумму денежных средств, необходимых для оплаты запланированных операций по покупке облигаций. Дилер также должен обеспечить до начала вторичных торгов резервирование инвесторами облигаций, предполагаемых к продаже. Торговая система в процессе проведения торгов контролирует остатки на торговых счетах дилеров, если средств недостаточно - ввод заявок прекращается.

Удовлетворение заявок на вторичных торгах происходит в форме заключения сделок купли-продажи. Заявки с более выгодной ценой удовлетворяются раньше, чем заявки с менее выгодной.

Облигации, купленные инвесторами и дилерами, подлежат периодической переоценке. Переоценка - это определение балансовой стоимости ГКО, которые находятся в портфеле инвестора или дилера на день переоценки. Переоценка производится путем умножения количества облигаций на их рыночную цену. Рыночная цена переоценки определяется как:

- средневзвешенная цена аукциона на первичном рынке;
- цена закрытия на вторичном рынке.

Дилеры осуществляют переоценку в дни торговли (первичной или вторичной), вне зависимости от проведения операций в данный день. Инвестор переоценивает облигации только в дни проведения операций по покупке или продаже. В этот день осуществляется переоценка всех выпусков облигаций, находящихся в портфеле инвестора. Увеличение балансовой стоимости является доходом участника рынка.

Определение доходности ГКО.

Основой для расчета доходности является формула (3.6), применяемая с учетом особенностей данного долгового инструмента, таких как:

- ГКО - краткосрочная ценная бумага;
- цены на ГКО определяются в процентах от номинала;



- ГКО - бескупонная облигация, доходом по ней является ценовая разница.

Как правило, по ГКО считаются два варианта доходности:

- 1) доходность к погашению;
- 2) доходность к аукциону.

Очередным шагом в увеличении сроков заимствования и расширении спектра используемых для этого финансовых инструментов стал выпуск облигаций федерального займа с переменным купоном. Логика развития финансового рынка и, в частности, рынка государственных долговых обязательств привела к тому, что рынок к июню 1995 г. созрел для принятия бумаг со сроком обращения более года.

ОФЗ-ПК являются среднесрочными, купонными. Ставка купонного дохода является плавающей. В соответствии с условиями размещения этих облигаций для каждого отдельного выпуска эмитентом - Министерством финансов РФ - определяется способ расчета купонного дохода. В настоящее время размер купона поставлен в зависимость от средневзвешенной доходности ГКО, обращающихся на вторичном рынке. Причины такого подхода состоят в следующем: в настоящее время уровень процентных ставок в российской экономике крайне нестабилен, что в значительной степени связано с высокой степенью неопределенности в том, что касается динамики основных макроэкономических параметров. В этих условиях одним из методов снижения процентного риска участников рынка облигаций является периодический пересмотр купонных процентных ставок.

Для инвестора важным является конкретное значение уже объявленной купонной ставки, поскольку это непосредственно влияет на принятие им текущих решений. Конкретный механизм расчета купона, используемый в настоящее время, привязывает ОФЗ-ПК к доходности группы выпусков ГКО с погашением, близким по времени к выплате данного купона.

Выпуск, обращение и погашение этих облигаций осуществляется по схеме, аналогичной ГКО, то есть они могут продаваться по ценам с дисконтом, однако размер дисконта минимальный, так как основным доходом являются купонные выплаты за период обращения облигаций.

Доходность ОФЗ-ПК может быть рассчитана в нескольких вариантах:

- доходность, рассчитанная по ближайшей купонной выплате (1);
- доходность к погашению, с учетом всех предстоящих купонных выплат (2);
- доходность к погашению на базе сложных процентов (3).

#### **Общая характеристика векселей**

Вексель - это документ, составленный при соблюдении определенных условий, которые дают право одному лицу (векселедержателю) требовать от другого лица (векселедателя), обязанного по векселю, уплатить указанную в векселе сумму в определенный срок и в определенном месте.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ, вексель является ценной бумагой, права на которую принадлежат названному в ней лицу, который может передать их другому лицу или осуществлять самостоятельно.

Вексель одновременно выступает в качестве расчетного средства, ценной бумаги и долгового обязательства и позволяет получить доход на вложенный капитал.

Векселедержатель - владелец векселя, имеющий права на получение указанной в нем суммы денег. Векселедержатель, обозначенный в качестве получателя в переводном векселе, называется первым векселедержателем (ремитентом).

Ремитент (от лат. remittens - отсылающий) - лицо, в пользу которого выписан переводной вексель, первый векселедержатель.

Отчуждение прав по векселю осуществляется путем составления надписи векселедержателем (индоссантом) на самом векселе передаточной надписи индоссаанта (от лат. in - на, dorsum - спина) с одновременной передачей векселя приобретателю (индоссату).

Передаточная надпись обычно имеет следующий вид : "Платите приказу" или "Вместо меня/нас уплатите (заплатите)". Если на самом векселе не хватает места для совершения новых передаточных надписей, то к нему присоединяется добавочный лист - аллонж. При выдаче векселя первому векселедержателю составление индоссамента не требуется. Посредством индоссамента отчуждаются все права по векселю в совокупности, в том числе право на получение платежа по векселю в полном размере. Каждый индоссант, поставивший подпись на векселе, отвечает за акцепт и платеж по векселю. Солидарная ответственность - это полная ответственность каждого обязанного по векселю лица перед законным векселедержателем. Векселедержатель, в случае неплатежа и надлежащим образом опротестованного векселя в неплатеже, имеет право предъявить иск ко всем или некоторым обязанным по векселю лицам, не соблюдая очередности индоссантов. Такое право векселедержателя называется правом регресса. Исключение составляет случай, когда индоссамент содержит слова "без оборота на меня" (безоборотный индоссамент).

Обязательными реквизитами векселя являются:

- наименование документа "вексель" , включенное непосредственно в текст документа и выраженное на том языке, на котором вексель составлен;
- указание срока платежа;
- указание места, в котором платеж по векселю должен быть произведен;
- наименование (имя) лица, которыми или по распоряжению которого платеж по векселю должен быть произведен;
- указание даты составления векселя и место его составления;
- наименование (имя) и подпись векселедателя.

Совокупность надлежащим образом оформленных реквизитов векселя составляет форму векселя, а отсутствие или неверное оформление хотя бы одного из них может привести к дефекту формы векселя. Дефект формы векселя - это термин, определяющий несоответствие представленного как вексель документа формальным требованиям вексельного права. Дефект формы векселя ведет к потере документом вексельной силы, безусловности изложенного в документе текста (абстрактности вексельного долга), солидарной ответственности обязанных по векселю лиц.

Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги. Вексельной суммой (номинальной стоимостью векселя) является сумма денежных средств, указанная в самом тексте векселя и подлежащая уплате плательщиком векселедержателю. Вексельная сумма подлежит указанию точно определенным количеством денежных единиц, являющихся законным платежным средством на территории РФ, либо в иной валюте.

Лицом, обязанным к своевременному и полному исполнению обязательства по векселю в пользу подлежащего векселедержателя, является лицо, поименованное в самом тексте векселя в качестве плательщика и акцептовавшее вексель - акцептант. Акцепт выражается словом "акцептован" или другим равнозначным словом; он подписывается плательщиком. Плательщик посредством акцепта принимает на себя обязательство оплатить вексель в срок. В случае неплатежа векселедержатель, даже если он является векселедателем, имеет право возбудить против акцептанта иск.

Указание в векселе срока платежа по нему может быть осуществлено путем:

- определения точной календарной даты платежа по векселю;
- определения, что данный вексель подлежит оплате по истечении определенного периода времени с даты его составления;
- определения, что данный вексель подлежит оплате по предъявлению;
- определения, что данный переводной вексель подлежит оплате по истечении определенного периода времени с момента его предъявления плательщику для акцепта;

- определения, что данный простой вексель подлежит оплате по истечении определенного периода времени с момента его предъявления векселедателю для проставления отметки о предъявлении.

Надежность векселя может быть повышена при наличии поручительства по нему. Такое поручительство называется аваль. В силу предоставленного им вексельного поручительства поручитель (авалист) принимает на себя солидарную с прочими обязанными по векселю лицами ответственность перед надлежащим держателем векселя за его своевременную оплату.

Аваль может быть составлен в форме надписи с включенной в ее текст оговоркой "считать за аваль" или иной равнозначной оговоркой на лицевой или оборотной стороне векселя либо на добавочном к векселю листе (аллонже). Аваль подписывается тем, кто дает аваль. Оплачивая вексель, авалист приобретает права, вытекающие из векселя, против того, за кого он дал гарантию, и против тех, которые в силу векселя обязаны перед этим последним.

Операции с векселями могут проводиться через посредников. Векселедатель, индосант или авалист может указать какое-либо лицо для акцепта или платежа по векселю. Вексель может быть принят или оплачен на установленных условиях лицом, действующим в качестве посредника за кого-либо из должников, обязанных в порядке регресса (т. е. обратного требования о возмещении уплаченной суммы). Посредником может быть третье лицо, даже плательщик, или какое-либо лицо, уже обязанное в силу векселя, за исключением акцептанта.

Акцепт в порядке посредничества отмечается на векселе и подписывается посредником. В нем указывается за чей счет он совершается. Платеж в порядке посредничества должен покрыть всю сумму, подлежащую уплате тем, за кого платеж производится.

Лицо, произведшее платеж в порядке посредничества, приобретает права, вытекающие из векселя, против того, за кого он уплатил, и против тех, кто обязан перед этим последним по векселю. Однако он не может вновь индоссировать вексель. Индоссанты, следующие за лицом, которое поставило свою подпись на векселе и за которых был произведен платеж, освобождаются от ответственности.

Таким образом, основными свойствами векселя являются следующие:

- солидарная ответственность по платежам, независимо от очередности возникновения по ним обязательств;
- установление точной даты задолженности, т.е. срочность платежа без права его продления;
- абстрактность: однажды возникнув на основе конкретной сделки, в дальнейшем вексель обособляется и существует как обособленный договор средство).

### **Тема 3. Вторичные ценные бумаги и производные инструменты финансового рынка**

Производная ценная бумага - это документарная или бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого (финансового или товарного) актива.

Производные ценные бумаги - это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива.

Особенности производных ценных бумаг:

- их цена базируется на цене лежащего в их основе биржевого актива;
- имеют ограниченный временной период существования;
- их купля-продажа позволяет получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими ценными бумагами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевой) взнос.

Существуют два типа производных ценных бумаг: фьючерсные контракты, биржевые опционы. Однако, появлению данных производных инструментов и развитию их биржевого оборота предшествовала практика заключения форвардных контрактов на внебиржевом рынке.

Форвардный контракт - это соглашение между двумя сторонами о поставке в будущем предмета контракта (ценных бумаг, валют, товара). Данное соглашение заключается вне биржи.

Форвардная сделка является твердой, то есть обязательна к исполнению. Лицо, которое обязуется поставить активы, занимает короткую позицию. Лицо, приобретающее актив по контракту, занимает длинную позицию.

Так как форвардный контракт заключается с целью действительной поставки актива, в нем заложены удобные для сторон условия, то есть контракт не является стандартным. Именно поэтому практически отсутствует вторичный рынок форвардных контрактов. Цена актива, обозначенная в контракте, называется ценой поставки.

Фьючерсный контракт - это соглашение между двумя сторонами о будущей поставке предмета контракта, заключаемое на бирже.

Свойства фьючерсного контракта:

1. Заключается на бирже в соответствии с принятыми на ней условиями, поэтому является высоколиквидным.

2. Является стандартным, то есть инвестор может легко купить или продать фьючерсный контракт (открыть позицию) и впоследствии ликвидировать свою позицию путем обратной сделки.

3. Заключение фьючерсных сделок имеет целью не реальную куплю-продажу актива, а хеджирование позиций или игру на разнице цен. Хеджирование (hedging) - минимизация (зачет) ценового риска по наличной позиции путем открытия противоположной - срочной или опционной позиции по тому же товару или финансовому инструменту с последующим ее зачетом (задача состоит в фиксации определенного уровня цены). Так как стандартные условия контракта не всегда приемлемы для сторон, то только 2-5% фьючерсных контрактов, по которым позиции остались открытыми, заканчиваются реальной поставкой актива.

4. Исполнение фьючерсного контракта гарантируется клиринговой палатой биржи. Это обеспечивается наличием крупного страхового фонда, обязательного механизма гарантийного залога (маржи), а также удвоением при регистрации заключенного в процессе биржевой торговли фьючерсного контракта в расчетной палате:

- контракт между покупателем первичного актива и расчетной палатой как продавцом;

- контракт между продавцом первичного актива и расчетной палатой как покупателем.

Лицо, которое обязуется купить актив, занимает длинную позицию, то есть покупает контракт (покупатель контракта). Лицо, которое обязуется поставить актив, занимает короткую позицию, то есть продает фьючерсный контракт (продавец контракта).

5. Основой фьючерсного контракта является ограниченный круг первичных активов, главная черта которых - непредсказуемость изменения цен. Фьючерсные контракты заключаются на такие активы, как сельскохозяйственные товары (зерно и др.), естественные ресурсы (медь, золото и др.), иностранная валюта, ценные бумаги, рыночные индексы.

Стандартные параметры торговли фьючерсными контрактами:

1. Торговая партия - это количество базисного актива, включаемое в один контракт;

2. Место доставки применяется в товарных фьючерсах. Продавцы контрактов, не закрывшие свои позиции, поставляют товар на указанный склад биржи;

3. Котировка цены - степень определения точности цены (обычно цена определяется с точностью до сотых долей);

4. Шаг цены - минимальная величина изменения цены на единицу базисного актива, определяется биржей самостоятельно и обеспечивает сходимость цен продавца и покупателя при проведении торгов;

5. Стандарты применяются в торговле товарными фьючерсами и характеризуют качество товара, лежащего в основе фьючерсного контракта. Стандарты имеют класс и номер (например для пшеницы класс: темная, северная №1);

6. Предельные изменения цены за один день устанавливаются биржей самостоятельно по отношению к котировочной цене предыдущего дня. Данный показатель вводится с целью ограничения спекуляции на фьючерсный контракт. Если фьючерсная цена вышла за заданный интервал, то биржа останавливает торговлю либо до конца биржевого дня, либо на несколько дней, пока цена не войдет в заданный интервал;

7. Плановые месяцы - месяцы исполнения фьючерсных контрактов (дата месяца не указывается);

8. Последний торговый день, когда позиции по контракту могут быть ликвидированы (закрыты). Устанавливается биржей самостоятельно. Например, контракт, заключенный на май, может быть куплен или продан не позднее седьмого рабочего дня от конца мая;

9. Часы торговли - на бирже торговля фьючерсами на определенный актив производится в определенные часы. В последний торговый день торговля заканчивается, как правило, в полдень;

10. Последний день доставки обычно совпадает с последним рабочим днем того месяца, в котором актив должен быть поставлен;

11. Позиционный предел - это ограничение общего числа контрактов, которые может держать открытыми один инвестор.

Сравнительная характеристика форвардных и фьючерсных контрактов представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Сравнительная характеристика форвардных и фьючерсных контрактов

<b>Характеристики контракта</b>	<b>Фьючерсный контракт</b>	<b>Форвардный контракт</b>
1. Количество актива по контракту	Устанавливается биржей. Можно торговать только целым числом контрактов	Меняется в зависимости от потребностей покупателя (продавца)
2. Качество актива	Определяется биржевой спецификацией	Варьируется в зависимости от конкретных запросов потребителя
3. Поставка	В формах, установленных биржей. Лишь несколько процентов от общего числа контрактов заканчивается поставкой	Поставляется актив, лежащий в основе контракта. Поставка осуществляется по каждому контракту
4. Дата поставки	Поставка разрешена на даты, установленные биржей	Любая по договоренности сторон
5. Ликвидность	Зависит от биржевого актива. Как правило, очень высокая	Часто ограничена. Рынок может иметь место только для одного покупателя
6. Риск	Минимален или отсутствует по зарегистрированному биржей фьючерсному контракту	Присутствуют все виды рисков
7. Гарантийный взнос (маржа)	Обычно требуется	Обычно отсутствует

8. Регулирование	Регулируется биржей и соответствующими государственными органами	Малорегулируемый
------------------	--	------------------

Существуют две основных цели заключения фьючерсных контрактов: хеджирование и спекуляция. Хеджеры покупают и продают фьючерсы, чтобы исключить рискованную позицию на текущем рынке. В ходе обычного бизнеса они или продают, или производят базисный актив. Спекулянты покупают и продают фьючерсы только с целью получения выигрыша, закрывая свои позиции по лучшей цене по сравнению с первоначальной.

Опцион - контракт между двумя инвесторами, один из которых выписывает и продает опцион, а другой покупает его и получает право в течение оговоренного в договоре срока купить или продать актив по оговоренной цене продавцу опциона.

Особенности опционов и основные понятия.

1. Опцион является правом на покупку или продажу титула собственности.  
 2. Покупатель опциона - инвестор, получающий право на покупку (продажу) актива по определенной цене.

3. Продавец (элемент) опциона - инвестор, выписавший опцион, получивший за него премию и взявший на себя обязательство продать (купить) актив по требованию покупателя опциона.

4. Премия (цена опциона) - цена опциона, выплачиваемая продавцу в обмен на опционный сертификат. Устанавливается на единицу базисного актива.

5. Операции с опционами высокорентабельны, так как, заплатив за опцион небольшую премию, инвестор в благоприятном случае получает прибыль, которая в процентном отношении к премии может составить сотни процентов.

6. Риск операций с опционами для покупателя является минимальным и измеряется величиной уплаченной премии (издержками по приобретению контракта).

7. Опцион предоставляет его покупателю многовариантный выбор стратегий: покупать и продавать опционы с различными ценами исполнения и сроками поставки во всевозможных комбинациях.

По срокам исполнения опционы делятся на два вида:

- американский опцион может быть исполнен в любой день, в течение срока действия опциона;

- европейский опцион исполняется в день истечения срока опциона.

Большинство опционных контрактов являются по стилю американскими.

Если инвестор покупает опцион, он занимает длинную позицию. Если выписывает или продает, то занимает короткую позицию.

Существуют две разновидности опциона:

1. Опцион на покупку ("колл") предоставляет право владельцу купить базисный актив у продавца опциона по оговоренной в контракте цене. Покупатель уплачивает премию продавцу, продавец обязан продать базисный актив по первому требованию владельца опциона.

Пример. Инвестор А приобрел у инвестора Б опцион "колл" на покупку 100 акций по цене 35 руб. Премия на одну акцию составляет 2 руб. Срок контракта три месяца. Предположим, что через три месяца текущий курс акций составляет 50 руб. Определим действия инвестора А и финансовый результат сторон.

Так как текущий курс акций выше, чем цена опциона, то инвестор А принимает решение реализовать опцион. Он покупает акции по опциону за 35 руб. у инвестора Б и продает их на текущем рынке по 50 руб. за акцию.

Финансовый результат инвестора А с учетом премии, уплаченной продавцу опциона, составит 1300 руб.  $([50-35]*100 - 2*100)$ . Финансовым результатом продавца будет убыток

1300 руб., так как он должен купить акции на текущем рынке по 50 руб. и продать их владельцу опциона по оговоренной цене 35 руб.

Если обозначить цену актива по опционному контракту как  $X$ ;  $P$  - цена в момент исполнения опциона;  $i$  - премия, уплаченная за опцион, то можно сделать следующие обобщения:

- если  $P > X$ , то финансовый результат покупателя равен  $(P - X - i)$ ;
- если  $P < X$ , то финансовый результат равен  $(-i)$ .

Финансовый результат продавца опциона составит:

- при  $P > X - (X - P + i)$ ;
- при  $P < X - (+i)$ .

2. Опцион на продажу ("пут") - дает владельцу право продать базисный актив по оговоренной цене продавцу опциона. Продавец обязан купить актив по первому требованию владельца опциона.

Пример. Инвестор А выписал опцион на продажу 100 акций по цене 28 руб. Инвестор Б купил этот опцион, уплатив премию 2 руб. за акцию. Срок опциона три месяца. В момент истечения контракта курс акций на текущем рынке составил 30 руб.

В соответствии с условиями опциона инвестор Б получает право продать инвестору А акции по 28 руб. Так как текущий курс выше, то инвестор Б отказался от реализации опциона, таким образом, он имеет убыток в сумме уплаченной премии 200 руб., а инвестор А имеет прибыль в сумме 20 руб.

Финансовый результат покупателя опциона "пут":

- если  $P < X - (X - P - i)$ ;
- если  $P > X - (-i)$ .

Финансовый результат продавца будет противоположным.

Так как в момент выписки опциона опционная цена может отличаться от цены текущего рынка (SPOT), различают следующие категории опциона:

1. Опцион с выигрышем - в случае исполнения опциона немедленно, инвестор получает прибыль. В этом случае для опциона "колл"  $P > X$ , для опциона "пут"  $P < X$ .

2. Опционы без выигрыша - при немедленной реализации финансовый результат является нулевым  $P = X$ .

3. Опционы с проигрышем - немедленное исполнение приведет к потерям. В этом случае для опциона "колл"  $P < X$ , для опциона "пут"  $P > X$ .

По виду биржевого актива, который лежит в основе опциона, опционные контракты делятся на:

- валютные;
- фондовые (исходным активом являются первичные ценные бумаги - акции и облигации, а также биржевые индексы);
- фьючерсные (опционы на куплю-продажу фьючерсных контрактов).

Рассмотрим более подробно отдельные разновидности биржевых опционов.

Опционы на акции. Обычно биржа устанавливает перечень компаний, акции которых включены в ее листинг и по которым разрешено заключение опционных контрактов. В зависимости от рыночной цены каждого вида акций возможны отличия опционов по количеству акций, на которое заключается опцион. Как правило, это количество стандартно и составляет 100 или 1000 акций.

Существенные характеристики опциона на акции:

- цена опциона - премия в расчете на одну акцию, зависит от вида опциона, месяца поставки и цены исполнения;
- минимальное изменение цены опциона (шаг) соответствует минимальному изменению цены акции;

- минимальное изменение стоимости контракта - произведение шага цены на количество акций, лежащее в основе контракта;
- период, на который заключается опцион, как правило, три месяца;
- исполнение опциона - физическая поставка акций по цене исполнения опциона.

Опционы на индекс. Опционы на индекс обычно заключаются на те же фондовые индексы, что и фьючерсные контракты. Благодаря этому достигаются дополнительные возможности для хеджирования и спекулятивных стратегий на основе комбинаций фьючерсных контрактов и индексных опционов.

Существенные характеристики опциона на индекс:

- цена опциона - премия в индексных пунктах, т.е. предполагаемое изменение индекса;
- минимальное изменение цены опциона (шаг) соответствует минимальному изменению индекса;
- минимальное изменение стоимости контракта - произведение шага цены на денежный множитель;
- период, на который заключается опцион, - как правило, три месяца;
- исполнение опциона - физическая поставка отсутствует. Расчет по контракту производится в соответствии с разницей между его ценой исполнения и рыночным значением индекса в день исполнения опциона.

Процентные опционы. Это широкий класс опционов, основывающихся на изменении цены различного рода долговых обязательств: краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных облигаций федерального правительства, местных органов власти, а также долговых ипотечных обязательств.

Стандартные характеристики процентного опциона:

- цена опциона - премия в индексных пунктах, т.е. предполагаемое изменение цены облигации, выраженной в процентах к ее номинальной стоимости;
- минимальное изменение цены опциона (шаг) соответствует минимальному изменению цены долгового инструмента;
- минимальное изменение стоимости контракта - произведение шага цены на денежный множитель (номинал облигации);
- период, на который заключается опцион, - как правило, три месяца;
- исполнение опциона - физическая поставка долговых обязательств по цене исполнения опциона.

Валютные опционы - класс опционов, в основе которых лежит изменение курсов свободноконвертируемых валют по отношению к национальной валюте. Стандартные характеристики валютного опциона:

- цена опциона - премия в расчете на единицу валюты;
- минимальное изменение цены опциона (шаг) соответствует минимальному изменению валютного курса;
- минимальное изменение стоимости контракта - произведение шага цены на количество валюты, лежащее в основе контракта;
- период, на который заключается опцион, - как правило, три месяца;
- исполнение опциона - физическая поставка соответствующей валюты или уплата разницы между рыночным курсом и ценой исполнения опциона в пользу выигравшей стороны опционного контракта.

Опционы на фьючерсные контракты - класс опционов, заключаемых на существующие виды фьючерсов. Опцион на фьючерс дает право купить или продать соответствующий фьючерсный контракт по цене исполнения опциона. Исполнение такого опциона означает, что опцион обменивается на фьючерсный контракт.



При этом, покупатель опциона "колл" имеет право стать покупателем по фьючерсному контракту со сроком исполнения в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать продавцом по этому фьючерсному контракту.

Напротив, покупатель опциона "пут" имеет право стать продавцом по фьючерсному контракту со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать покупателем по этому фьючерсному контракту.

Стандартные характеристики опциона на фьючерс:

- размер опционного контракта - один фьючерсный контракт на фондовые ценности или валюту;
- цена опциона - премия на единицу базисного актива;
- минимальное изменение цены опциона (шаг) соответствует минимальному изменению стоимости базисного актива;
- минимальное изменение стоимости контракта - произведение шага цены на стоимость актива;
- период, на который заключается опцион, - как правило, три месяца;
- расчеты - уплата маржевых платежей продавцом и покупателем опциона на рынке данного фьючерсного контракта;
- исполнение опциона:
- заключение фьючерсного контракта;
- уплата разницы между рыночным курсом (ценой) актива и ценой исполнения опциона.

#### **Тема 4. Эмиссионные операции**

##### **Эмиссионные операции с ценными бумагами**

Эмиссия ценных бумаг - установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Выпуск ценных бумаг - это совокупность ценных бумаг одного эмитента, которые предоставляют одинаковый объем прав владельцам и имеют одинаковые условия размещения.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - это отчуждение их первым владельцам путем совершения гражданско-правовых сделок.

В отечественной практике эмиссия ценных бумаг регулируется федеральными законами "Об акционерных обществах", "О рынке ценных бумаг", постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) РФ "Об утверждении стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии".

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы (рис. 1.).

Все этапы эмиссии ценных бумаг строго регламентированы.

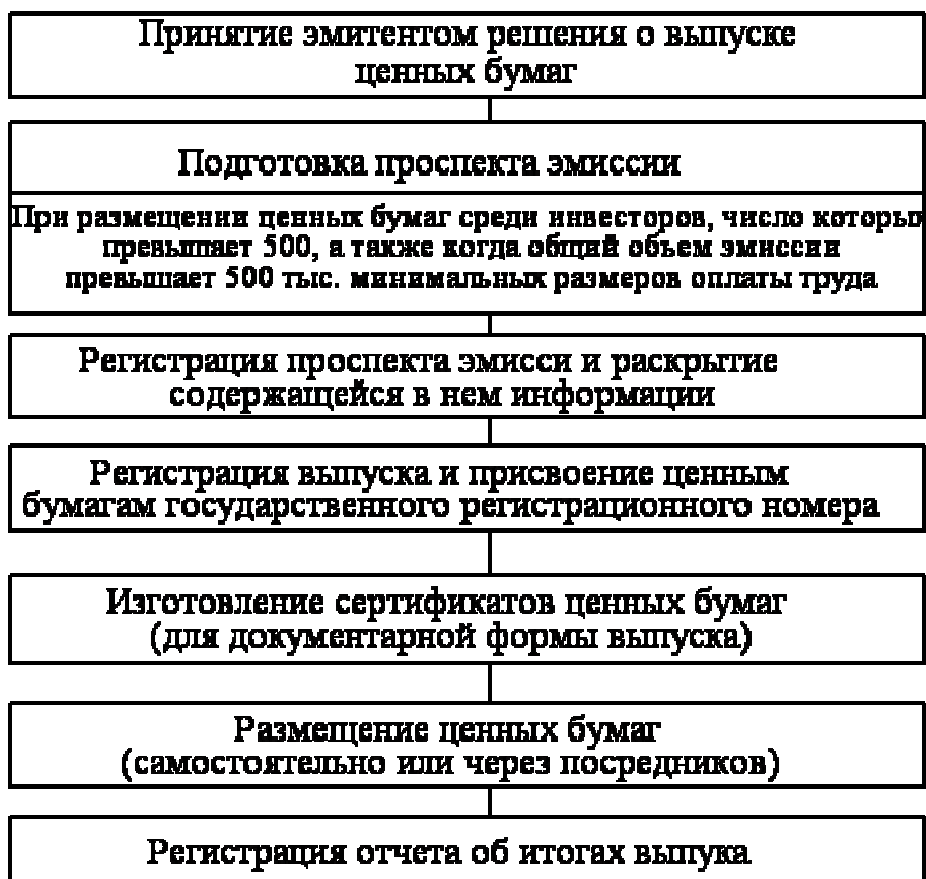


Рис. 1. Процедура эмиссии ценных бумаг

Проспект эмиссии должен содержать:

- данные об эмитенте;
- данные о финансовом положении эмитента, которые не указываются в проспекте эмиссии при создании акционерного общества за исключением случаев преобразования в него юридических лиц иной организационно-правовой формы;
- сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг, которые дают следующую основную информацию:
  - о ценных бумагах (форма и вид ценных бумаг с указанием порядка хранения и учета прав на ценные бумаги), об общем объеме выпуска;
  - об эмиссии ценных бумаг (ограничения на потенциальных владельцев, место, где потенциальные владельцы могут приобрести эмиссионные ценные бумаги; при хранении сертификатов эмиссионных ценных бумаг и/или учете прав на эмиссионные ценные бумаги в депозитарии - наименование и юридический адрес депозитария);
  - о сроках начала и окончания размещения эмиссионных ценных бумаг;
  - о ценах и порядке оплаты приобретаемых владельцами эмиссионных ценных бумаг;
  - о профессиональных участниках РЦБ или об их объединениях, которых предполагается привлечь к участию в размещении выпуска ценных бумаг на момент регистрации проспекта эмиссии (наименование, юридический адрес, функция, выполняемая при размещении ценных бумаг);
  - о получении доходов по эмиссионным ценным бумагам (порядок выплаты доходов по эмиссионным ценным бумагам и методика определения размера доходов) и др.

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган ряд документов. При регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер.

Государственный регистрационный номер - цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

Законодательство вводит определенные ограничения на процедуру размещения ценных бумаг:

- эмитент имеет право начать размещение ценных бумаг только после регистрации их выпуска;
- количество размещаемых ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в учредительных документах и проспектах о выпуске ценных бумаг;
- эмитент может разместить меньшее количество ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии. Определяется доля неразмещенных ценных бумаг из числа, указанного в проспекте эмиссии, при которой эмиссия считается несостоявшейся;
- эмитент обязан закончить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг по истечении одного года с даты начала эмиссии, если иные сроки размещения эмиссионных ценных бумаг не установлены законодательством;
- после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в регистрирующий орган.

Существуют особенности эмиссии государственных и муниципальных долговых обязательств. Правительство РФ, орган исполнительной власти субъекта РФ, орган местного самоуправления утверждают Генеральные условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг.

Генеральные условия должны включать указание на:

- вид ценных бумаг;
- форму выпуска ценных бумаг;
- срочность данного вида ценных бумаг (краткосрочные, долгосрочные, среднесрочные);
- валюту обязательств;
- особенности исполнения обязательств, предусматривающих право на получение иного, чем денежные средства, имущественного эквивалента;
- ограничения (при наличии таковых) оборотоспособности ценных бумаг, а также на ограничение круга лиц, которым данные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

Эмитент принимает документ в форме нормативного правового акта, содержащий условия эмиссии, включающие указание на:

- вид ценных бумаг;
- минимальный и максимальный сроки обращения;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги в рамках одного выпуска;
- порядок размещения;
- порядок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами;
- размер дохода или порядок его расчета.

Условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг должны также содержать информацию:

- о бюджете заемщика на год выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг с разбивкой на бюджет развития и текущий бюджет;
- о суммарной величине долга заемщика на момент выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг;
- об исполнении бюджета заемщика за последние три завершённых
- финансовых года.

Условия эмиссии подлежат обязательной государственной регистрации. В соответствии с Генеральными условиями и условиями эмиссии эмитент принимает решение об эмиссии отдельного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг.

Условия, содержащиеся в решении о выпуске, должны быть опубликованы в средствах массовой информации или раскрыты эмитентом иным способом не позднее чем за два рабочих дня до даты начала размещения.

Способы, порядок и источники финансирования расходов по обслуживанию государственных долговых обязательств, возникших в результате эмиссии, регулируются бюджетным законодательством РФ.

Эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств. Информация о страховании ответственности должна содержаться в решении о выпуске.

Допускается установление перечня имущества, подлежащего реализации, для исполнения обязательств по указанным ценным бумагам. Информация о перечне указанного имущества должна содержаться в решении о выпуске.

## **Тема 5. Инвестиционные операции**

Финансовые инвестиции представляют собой вложение капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом ценные бумаги, с целью реализации поставленных целей как стратегического, так и тактического характера. Практическое осуществление финансовых инвестиций осуществляется в процессе инвестиционной деятельности предприятия, которая включает в себя постановку инвестиционных целей, разработку и реализацию инвестиционной программы. Инвестиционная программа предполагает выбор эффективных инструментов финансового инвестирования, формирования и поддержания сбалансированного по определенным параметрам портфеля финансовых инструментов.

Первым и определяющим все последующие этапам процесса финансового инвестирования является постановка инвестиционных целей. В соответствии с этим критерием финансовые инвестиции делятся на стратегические и портфельные.

Стратегические финансовые инвестиции должны способствовать реализации стратегических целей развития предприятия, таких как расширение сферы влияния, отраслевая или региональная диверсификация операционной деятельности, увеличение доли рынка посредством «захвата» предприятий-конкурентов, приобретение предприятий, входящих в состав вертикальной технологической цепочки производства продукции. Таким образом, основным фактором, влияющим на ценность проекта, для такого инвестора является получение дополнительных выгод для своего основного вида деятельности. Поэтому стратегическими инвесторами становятся в основном предприятия из смежных отраслей.

Реализация данной стратегии осуществляется посредством приобретения контрольного пакета акций (контрольной доли в уставном капитале) интересующего субъекта хозяйственной деятельности. В этом случае инвестор получает значительное представительство в совете директоров компании и активно участвует в ее управлении. Очевидно, что стратегические инвесторы не заинтересованы в получении прибыли непосредственно на фондовом рынке или максимизации текущего инвестиционного дохода. Область их финансовых интересов связана с контролем над собственностью и не ограничивается конкретными сроками участия в проекте.

В свою очередь компания-реципиент может получить дополнительные выгоды от такого сотрудничества не только в виде денежных средств, но и в виде гарантированных поставок, сбыта, квалифицированного персонала, качественного управления, логистических цепочек и т.д., однако при этом структура управления компанией подвергается существенным изменениям.

Портфельные финансовые инвестиции осуществляются с целью получения прибыли или нейтрализации инфляции в результате эффективного размещения временно свободных денежных средств. Инструментами инвестирования в данном случае являются доходные виды денежных инструментов (различные виды депозитных вкладов в коммерческих банках, векселя) и/или доходные виды фондовых инструментов (рыночные ценные бумаги). Последний вид инвестирования становится все более перспективным по мере развития отечественного фондового рынка, однако он требует определенных знаний фондового рынка и его инструментов.

Характер инвестиционной операции во многом определяется типом инвестора. Типология инвесторов определяется отношением к источнику дохода, уровню доходности операции, времени инвестирования и риску. Рассматривая инвесторов в соответствии с данными критериями, можно выделить следующие типы инвесторов:

- **консервативные;**
- **умеренно-агрессивные;**
- **агрессивные;**

Вышеприведенная классификация не является единственной: инвесторов можно классифицировать по ряду признаков. Наиболее значимыми из них можно считать их статус, т.е. инвесторы могут быть **индивидуальными** (физические лица), **институциональными** (государство, корпоративные инвесторы, специализированные институты (инвестиционные компании и фонды и специализированные фонды и компании (пенсионные фонды, страховые компании и т.д.) и **профессионалами рынка (банки и финансовые посредники)**.

Основными инвесторами, определяющим состояние фондового рынка в развитых странах, являются **индивидуальные инвесторы**, т.е. население, использующее свои сбережения для приобретения ЦБ с целью получения дополнительных доходов. Располагая достаточно ограниченными средствами и не располагая профессиональными навыками игры на фондовом рынке, индивидуальный инвестор, как правило, консервативен или умеренно-агрессивен.

**Институциональные инвесторы** - юридические лица, которые не имеют лицензии на право осуществлять профессиональную деятельность на РЦБ в качестве посредников, но приобретающие ЦБ от своего имени и за свой счет.

Среди институциональных инвесторов выделяют **корпоративных инвесторов**. Корпоративные инвесторы - предприятия, корпорации, основная деятельность которых не связана с фондовым рынком, но приобретающие фондовые ценности с целью решения стратегических или тактических задач. По типологии данные инвесторы - либо стратегические, либо консервативные, либо умеренно-агрессивные.

Следует отметить, что инвесторами могут выступать и **профессиональные участники фондового рынка**, осуществляющие различные виды деятельности на данном рынке – брокерскую, дилерскую, деятельность по управлению ЦБ и т.п. По своей типологии они либо агрессивные, либо изолированные инвесторы.

Особую группу инвесторов, работающих на фондовом рынке, составляют различные финансово-кредитные институты (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, инвестиционные и пенсионные фонды и др.), занимающиеся накоплением и размещением денежных средств в различные финансовые активы с целью получения дохода. Многие из данных институтов объединяют средства различных инвесторов (юридических и физических лиц), поэтому основная задача их инвестиционной деятельности – минимизировать риски при получении потока дохода, растянутых во времени. Такие инвесторы по своей типологии ближе к консервативным.

Можно также выделить группу профессиональных финансовых инвесторов, которые не стремясь приобрести контрольный пакет акций компании, тем не менее стремятся осуществлять контроль за ее деятельностью посредством участия в совете директоров. Данные инвестиции рассматриваются ими как участие в проекте с заданным уровнем риска, цель которого – получить максимальную прибыль на стадии выхода из проекта, то есть при продаже своего пакета ценных бумаг. Горизонт инвестирования относительно небольшой, в среднем 4-6 лет, однако за это время стоимость компании должна существенно повыситься за счет эффективного использования инвестированных средств. Данным видом инвестирования занимаются профессиональные инвесторы, для которых данный вид деятельности является основным. В России они представлены в первую очередь западными фондами венчурных инвестиций, крупнейшие из которых образованы при участии Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Работа этих фондов характеризуется тщательным выбором объекта инвестиций, что обусловлено стремлением минимизировать риски, которые в российских условиях очень велики. Поэтому фонды предпочитают работать с компаниями, прошедшими начальный этап становления и находящимися на более поздних этапах развития. В последнее время становится явной тенденция к замещению западного инвестиционного капитала отечественным, чему способствует достаточно благоприятная макроэкономическая ситуация в стране.

Несомненно агрессивными, а зачастую и изощренными инвесторами выступают профессионалы фондового рынка, осуществляющие весь комплекс операций на нем, но лишь в том случае, если они вкладывают собственные средства в ценные бумаги.

Как уже отмечалось выше, в зависимости от цели инвестирования решается проблема выбора форм финансового инвестирования. Решение стратегических задач развития предприятия диктует необходимость вложения капитала в уставные фонды совместных предприятий и приобретение контрольного пакета акций соответствующих компаний.

При решении задач прироста капитала в долгосрочном периоде необходимо в качестве объекта для инвестиций выбирать долгосрочные фондовые и денежные инструменты, которые смогут обеспечить долговременный рост вложенных средств.

Если же необходимо максимизировать текущий доход, получаемый от вложения временно свободных денежных средств, то инвестору целесообразно ориентироваться на краткосрочные денежные и фондовые инструменты, которые способны обеспечить получение определенного дохода на вложенные средства.

Однако для достижения всех инвестиционных целей необходимо решить задачу оценки инвестиционных качеств имеющихся инструментов финансового рынка. Принято выделять следующие основные параметры, характеризующие инвестиционную привлекательность инструментов фондового рынка: доходность, риск, ликвидность:

**Доходность** – относительный показатель, характеризующий эффективность инвестиционных операций и показывающий соотношение между инвестиционным доходом и инвестиционными затратами. Инвестиционный доход складывается из двух составляющих:

1. Дивидендных, процентных выплат по вложениям в ценные бумаги. Эта составляющая дохода связана с эффективностью деятельности эмитента. Например, размер дивидендных выплат зависит от массы полученной прибыли, пропорций ее распределения, количества эмитируемых акций и т.д.

2. Курсовой разницы, возникающей в результате спекулятивных, сопряженных с риском сделок или арбитражных сделок – безрисковых операций. Эта составляющая дохода непосредственно зависит от деятельности оператора на фондовом рынке и является преимущественным источником дохода у агрессивного инвестора.

Ликвидность – способность превращения ценной бумаги быстро и без потерь для инвестора в наличные деньги.

Риск в общем случае может быть определен как вероятность получения инвестором результата, отличного от ожидаемого.

Риск отдельных финансовых инструментов отличается рядом особенностей по сравнению с риском реального инвестирования:

- высокая корреляция (соотношение, взаимосвязь) как с динамикой конъюнктуры фондового рынка, так и с результатами финансово-хозяйственной деятельности конкретного эмитента;
- различие уровня риска для отдельных видов финансовых инструментов, что может быть обусловлено отраслевым фактором, периодом обращения, типом финансового инструмента;
- интегрированный характер риска - общий риск финансового инструмента складывается из частных инвестиционных рисков.

Основная классификация финансовых рисков была предложена лауреатом Нобелевской премии У. Шарпом, который в 1964г. выделил две составляющие риска любого актива (этот риск может быть количественно измерен дисперсией отклонения от ожидаемого значения):

- несистематический риск (синонимы – специфический, индивидуальный, диверсифицируемый) связан с финансовым положением эмитента. Данный риск можно практически исключить, вкладывая капитал в различные активы, то есть посредством диверсификации.
- систематический риск (синонимы – рыночный, недиверсифицируемый) генерируется внешними факторами, влияющими на фондовый рынок, такими, как изменение уровня инфляции, налогообложения, общее падение фондового рынка и др. Данный риск оказывает влияние на всех эмитентов, поэтому посредством диверсификации его устранить невозможно.

Кроме того, финансовые риски классифицируются по видам (инфляционный, процентный, ликвидности, налоговый, коммерческий и др.), по уровню финансовых потерь (допустимый, критический, катастрофический), по времени проявления (постоянный или временный), по возможности прогнозирования (прогнозируемый и непрогнозируемый).

Конкретная форма финансовых инвестиций определяется исходя из инвестиционных качеств различных видов финансовых инструментов. Инвестиционные качества фондовых инструментов целесообразно классифицировать в соответствии со следующими критериями:

- 1) уровень риска и доходности, определяемые институциональным статусом эмитента.

В состав эмитентов входят государство (Министерство финансов и Центральный банк, республиканские и муниципальные органы власти), акционерное общество, частные предприятия.

Наименьшим уровнем риска характеризуются государственные долговые обязательства, однако и инвестиционный доход по таким ценным бумагам минимальный.

Инвестиционные качества ценных бумаг региональных государственных и муниципальных органов определяются инвестиционной привлекательностью данного региона. Однако, эмиссию есть смысл осуществлять при наличии определенной уверенности в размещении выпуска, что предполагает безупречность деловой репутации эмитента, соответственно уровень инвестиционного риска по таким ценным бумагам обычно невысокий, в то же время и доходность их невысока.

Ценные бумаги, эмитированные банками, считаются достаточно привлекательными с инвестиционной точки зрения, что обусловлено, как правило, умеренным уровнем риска и более высоким уровнем доходности, чем по государственным и муниципальным ценным бумагам.

Корпоративные ценные бумаги отечественного фондового рынка характеризуются высокой степенью риска и непредсказуемым (как правило, низким) уровнем доходности.

2) степень предсказуемости инвестиционного дохода.

Различают ценные бумаги с высокой степенью предсказуемости инвестиционного дохода и ценные бумаги с низкой степенью предсказуемости инвестиционного дохода. К первым относятся долговые ценные бумаги (облигации), по которым заранее определены срок и величина возвращаемой суммы, а также размер и периодичность текущих выплат. Ко вторым относятся долевые ценные бумаги (обыкновенные акции), рыночный курс которых зависит от многих факторов, в частности от конъюнктуры фондового рынка, а размер дивидендных выплат определяется как результатами хозяйственной деятельности предприятия-эмитента, так и его дивидендной политикой.

3) уровень риска, определяемый сроком обращения.

По сроку обращения ценные бумаги делятся на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 года до 5 лет) и долгосрочные (свыше 5 лет). Очевидно, что чем длиннее срок инвестирования, тем выше уровень риска. Соответственно, краткосрочные ценные бумаги имеют относительно низкий уровень риска, в то же время и уровень доходности ниже, чем по долгосрочным ценным бумагам.

4) уровень ликвидности, определяемый характером выпуска и обращения.

Ценные бумаги делятся на именные ценные бумаги и ценные бумаги на предъявителя. Первые являются низколиквидными в связи с достаточно сложной процедурой переоформления прав собственности. Во втором случае ценные бумаги свободно обращаются на рынке, что способствует росту их ликвидности.

Вышеперечисленные общие инвестиционные характеристики позволяют инвестору определиться с типом приобретаемых ценных бумаг. Следующий шаг – выбор конкретного фондового инструмента. Методы оценки инвестиционных качеств основных ценных бумаг дифференцируются по их видам, а также в зависимости от целей инвестирования.

## **Тема 6. Основные финансовые институты. Роль и функции финансовых институтов**

Важнейшими структурами рынка ценных бумаг как финансовой категории являются участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою профессиональную деятельность и фондовые биржи.

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним, вступая между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг:

1. инвесторы;
2. эмитенты;
3. саморегулируемые организации;
4. профессиональные участники рынка ценных бумаг (организации, обслуживающие рынок).

Инвестор – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. В качестве инвесторов на российском рынке ценных бумаг выступают практически все категории субъектов рынка от физических лиц до государства. Всех инвесторов обычно делят:

- по стране происхождения (инвесторы — резиденты и иностранные инвесторы — нерезиденты);
- по методам получения дохода (инвесторы, осуществляющие прямые инвестиции и инвесторы, осуществляющие портфельные инвестиции).



Эмитент – это юридическое лицо, органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

В качестве эмитента на рынке ценных бумаг могут выступать любые экономические субъекты, являющиеся резидентами РФ.

Саморегулируемыми организациями в мировой практике признаются предпринимательские ассоциации, добровольные объединения, устанавливающие для своих членов формальные правила в ведении бизнеса. У нас саморегулируемой организацией называется некоммерческие организации, создаваемые профессиональными участниками фондового рынка на добровольной основе.

Профессиональная деятельность - это специализированная деятельность на рынке ценных бумаг по перераспределению денежных ресурсов на основе ценных бумаг, по организационно-техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

- перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество;
- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами;
- организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами;
- депозитарная деятельность;
- консультационная деятельность;
- деятельность по ведению и хранению реестра акционеров;
- расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам;
- расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам (в связи с операциями с ценными бумагами).

Брокерской деятельностью признается совершение сделок с ценными бумагами на основе договоров комиссии и поручения (финансовый брокер).

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет, путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам (инвестиционная компания).

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – это предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами).

Депозитарной деятельностью признается деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).

Консультационной деятельностью признается предоставление юридических, экономических и иных консультаций по поводу выпуска и обращения ценных бумаг (инвестиционный консультант).

Деятельность по ведению и хранению реестра – это оказание услуг эмитенту по внесению имени (наименования) владельцев ценных именных бумаг в соответствующий реестр (специализированные регистраторы).

Основа учета прав на именные ценные бумаги – реестр, который ведет реестродержатель. На самом деле, реестр - список лиц с указанием числа принадлежащих им ценных бумаг данного вида - является лишь отчетом, выдаваемым особой базой данных, входящей в систему ведения реестра. Кроме базы, система ведения реестра предполагает наличие со-

ответствующих технологий ее поддержания, хранение документов и другие организационные мероприятия. Она содержит все сведения, необходимые для удостоверения прав инвестора на ценные бумаги и обязанностей эмитента по отношению к инвестору. У регистратора хранится информация о ценных бумагах (проспект эмиссии, решение о выпуске ценных бумаг) и эмитенте (его реквизиты). С другой стороны, в состав хранимой информации включаются реквизиты инвестора (имя, адрес, счет в банке), количество ценных бумаг данного вида, принадлежащих этому инвестору, дата их приобретения и т.п.

Эти записи хранятся на лицевых счетах инвесторов. При покупке или продаже бумаг одним инвестором другому регистратор соответствующим образом меняет записи на лицевых счетах. Основанием для этого служат соответствующим образом оформленное передаточное распоряжение инвестора-продавца, в котором тот поручает регистратору произвести соответствующие перечисления. Иногда требуются дополнительные документы (договор купли-продажи, доверенности и т. п.).

Исторически сложилось так, что в процессе массовой чековой приватизации в России регистратор не имел возможности общаться с инвесторами, приобретающими акции приватизированных предприятий на чековых аукционах.

Поэтому их взаимоотношения не могли быть урегулированы договорами. Эти отношения регулирует государство в лице Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, издающей соответствующие нормативные акты. С другой стороны, с эмитентом регистратор заключает договор, в котором описываются их права и обязанности, а также плата за ведение реестра.

Одной из проблем, порожденных такой ситуацией (регистратор получает доход от эмитента), стала проблема "карманных регистраторов" – формально независимых от эмитента, но фактически исполняющих его пожелания в ущерб инвесторам, иногда даже вопреки закону. В настоящее время с этим ведется борьба. Основным методом ее стало требование к укрупнению регистраторов, которые должны вести реестры многих разных акционерных обществ, так что ни одно из них не сможет оказывать решающего влияния на регистратора.

Расчетно-клиринговой деятельностью по ценным бумагам признается деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам – это деятельность по определению взаимных обязательств и/или по поставке (переводу) денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Существует несколько основных разновидностей клиринга, которые делятся по разным признакам:

- непрерывный клиринг осуществляется в режиме реального времени, т.е. каждая заключенная на бирже сделка немедленно поступает в обработку. Эта система применяется при не очень больших потоках сделок или при наличии очень мощного аппаратно-программного обеспечения;

- периодический клиринг производится регулярно с известным периодом (каждый час, в конце торговой сессии, в конце недели). К этому моменту накапливается информация обо всех сделках, заключенных на бирже за период, а затем все сделки разом обрабатываются. Такая технология более производительна при тех же затратах на технологию, однако, она, конечно, отстает в сроках. Реально периодический клиринг, как правило, проводится в конце каждой торговой сессии, что является компромиссом между стоимостью обработки и временем.

Клиринг может быть двусторонним и многосторонним:

- двусторонний клиринг проводится таким образом, что в его результате выясняется, кто из участников и какие сделки заключил. Иногда эти сделки рассматриваются самостоятельно, а иногда суммируются, так что в итоге выясняется нетто - позиция каждого из участников торгов в отношении каждого другого: в итоге торговой сессии А купил у В 300 акций, за что должен перечислить В 2 700 000 рублей. И так для каждой пары А и В. Такой клиринг иногда называют двусторонним неттингом (выяснением взаимных нетто-позиций каждой пары торговцев);

- многосторонний клиринг (неттинг) является логическим продолжением двустороннего неттинга. Он идет дальше и суммирует все сделки каждого участника торгов с разными контрагентами. В результате каждый участник получает одну (по каждому виду ценных бумаг) позицию. Применение неттинга связано, с одной стороны, с ускорением и удешевлением расчетов, но с другой - с увеличением системного риска. Риск возникает в случае, когда одна или несколько сделок оказываются сорванными (из-за ошибки или вследствие просчета брокера, например, продавшего больше бумаг, чем у него имелось). Ошибка в сделке может повлиять на дальнейший ход торгов (например, при продаже "лишних" бумаг, покупатель может, не зная об этом, перепродать их в течение той же торговой сессии третьему брокеру и т. д.), и суммарная ошибка нарастает, захватывая все больше участников торгов.

Риски, связанные с особенностями системы (в данном случае клиринга), называются системными рисками, ибо порождены самой системой. Для того, чтобы управлять ими, нужно предпринимать специальные меры, как организационные, так и технологические. Поэтому системы неттинга вводятся только при больших оборотах, там, где применение указанных мер оказывается все же дешевле, чем разбирательство с ошибками. С низколиквидными бумагами они вообще не применяются.

В числе мер предотвращения подобных рисков можно указать наличие специальных страховых фондов у каждого участника торгов, к которым обращаются в случае необходимости возместить потери с тем, чтобы баланс в конце сессии сошелся. За счет этих фондов (разумеется, на основании предварительно оговоренных правил и процедур) в принудительном порядке докупаются недостающие ценные бумаги.

Сегодняшние требования к биржам предполагают, что на исполнение сделки, заключенной на бирже, с учетом клиринга, поставки и платежа отводится не более трех дней. В наиболее совершенных системах это происходит в день заключения сделки.

Согласно действующему законодательству, профессиональные участники рынка ценных бумаг имеют право совмещать различные виды деятельности, за исключением совмещения деятельности дилера или брокера с посреднической деятельностью.

Фондовая биржа – это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

Признаки классической фондовой биржи:

1. Это централизованный рынок, с фиксированным местом торговли, т. е. наличием торговой площадки;
2. На данном рынке существует процедура отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т. д.);
3. Существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
4. Наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
5. Централизация регистрации сделок и расчетов по ним;

6. Установление официальных (биржевых) котировок;  
7. Надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Функции фондовой биржи:

- а) создание постоянно действующего рынка;
- б) определение цен;
- в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения;
- г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;
- д) выработка правил;
- е) индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.

Основной задачей биржи, как уже говорилось, является установление рыночной цены на тот или иной вид ценных бумаг и обеспечение совершения сделок по этой или близкой цене, заключенных на бирже. Для установления рыночной цены используется несколько механизмов:

- 1) аукционы;
- 2) систему с котировками и маркет-мейкерами;
- 3) систему, основанную на заявках;
- 4) систему со специалистами.

Аукционная система наиболее известна и применяется чаще всего для первичного размещения или продажи не очень ликвидных бумаг. Она предполагает сбор заявок с последующим их сравнением и выбором наиболее привлекательных для контрагента. Есть несколько ее вариантов, различающихся условиями подачи заявок и заключения сделок.

Голландский аукцион предполагает, что продавец, назначив заведомо завышенную стартовую цену, начинает ее снижать, пока не найдется покупатель.

Английский аукцион предполагает прямую борьбу между покупателями, последовательно повышающими цену на предложенный лот. Покупателем оказывается тот, чье предложение останется последним.

Закрытый аукцион предполагает предварительный сбор заявок с последующим выбором из них наиболее привлекательной.

Система с маркет-мейкерами (quote-driven system) обычно применяется для бумаг с ограниченной ликвидностью. Все участники торгов делятся на две группы - маркет-мейкеры и маркет-тейкеры. Маркет-мейкеры принимают на себя обязательства поддерживать котировки, т. е. публичные обязательства покупать и продавать данные бумаги по объявленным ими ценам. В обмен на такое обязательство остальные участники торгов (маркет-тейкеры) имеют право заключать сделки только с маркет-мейкерами. Очень условно можно сопоставить маркет-мейкеров с продавцами, постоянно стоящими на рынке, а маркет-тейкеров – с покупателями, которые приходят туда и, сравнив предложения продавцов, выбирают наиболее выгодное, но покупают только у продавцов.

Система, основанная на заявках (order-driven system), предполагает подачу на торги одновременно заявок на покупку и на продажу. Если цены двух заявок совпадают, сделка исполняется. Эта система используется для наиболее ликвидных бумаг, когда нет недостатка в заявках.

Система со специалистами предполагает выделенных участников – специалистов, которые служат посредниками между брокерами, подающими им свои заявки. Специалисты заключают сделки от своего имени со всеми участниками торгов. Их прибыль появляется в результате игры на мелких колебаниях курса, которые они в обмен обязаны сглаживать.

Технологически любая из систем может быть реализована как "на полу", так и через посредство электронных сетей связи.

Всего в мире около 150 фондовых бирж, крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская и биржа Куала Лумпур.

Фондовая биржа выступает в качестве торгового, профессионального и технологического ядра рынка ценных бумаг, кроме того, биржа является предприятием.

В международной практике существуют различные организационно-правовые формы бирж:

- неприбыльная корпорация (Нью-Йоркская биржа);
- неприбыльная членская организация (Токийская биржа);
- товарищество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);
- полугосударственная организация (Франкфуртская биржа);
- прочие формы.

И в международной, и в российской практике биржи функционируют в группе дочерних компаний и структур, выполняющих вспомогательные функции. Создание при бирже дочерних юридических лиц используется для следующих целей:

- а) организация отдельных торговых площадок (фьючерсные рынки и т. д.);
- б) создание клирингово-расчетных и депозитарных организаций;
- в) удаления «за рамки» биржи коммерческих операций и услуг, не соответствующих неприбыльному статусу фондовой биржи.

Фондовый рынок – это совокупность экономических отношений, возникающих между различными экономическими субъектами по поводу мобилизации и размещения свободного капитала в процессе выпуска и обращения ценных бумаг.

Фондовый рынок будет сложной структурой, имеющей много характеристик, а потому его можно рассматривать с разных сторон.

Учитывая зависимость от стадии обращения ценной бумаги различают первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок – это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами. Кстати, эта первая стадия процесса реализации ценной бумаги и первое появление ценной бумаги на рынке. Вторичный рынок – это обращение ранее выпущенных ценных бумаг, т. е. совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценных бумаг от одного владельца к другому в течение всего срока обращения ценной бумаги.

Учитывая зависимость от уровня регулируемости рынка ценных бумаг состоят из организованных и неорганизованных.

Организованный фондовый рынок представляет собой обращение на базе правил, установленных органами управления между лицензированными профессиональными посредниками – участниками рынка по поручению других участников. Неорганизованный рынок – это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

Учитывая зависимость от места торговли различают биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг.

Биржевой рынок основан на торговле ценными бумагами на фондовых биржах, поэтому это всегда организованный фондовый рынок, так как торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.

Внебиржевой рынок – это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Стоит заметить, что он может быть организованным или неорганизованным.

Учитывая зависимость от сроков, на которые заключаются сделки, фондовый рынок подразделяется на кассовый и срочный.

Кассовый фондовый рынок представляет собой рынок с немедленным исполнением сделок в течение одного-двух рабочих дней.

Срочный – это рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения, превышающим два рабочих дня.

Фондовый рынок реализует ряд функций, которые можно разделить на две группы: 1) общерыночные функции, присущие любому рынку; 2) специфические функции, которые отличают его от остальных рынков.

**К общерыночным относятся:**

коммерческая функция, связанная с получением прибыли от операций на данном рынке;

ценовая функция, при помощи которой обеспечиваются процесс формирования рыночных цен, их постоянное движение и т. д.;

информационная функция, на базе которой рынок производит и доводит до своих участников информацию об объектах торговли;

регулирующая функция, связанная с созданием правил торговли и участия в ней, порядка разрешения споров между участниками, установлением приоритетов и образованием органов управления и контроля.

К специфическим можно отнести:

перераспределительную функцию, обеспечивающую перелив денежных средств между отраслями и сферами деятельности и финансирование дефицита бюджета;

функцию страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирования, которое осуществляется на базе нового класса производных ценных бумаг (фьючерсных и опционных контрактов).

Рынок ценных бумаг (РЦБ) является частью финансового рынка (денежного рынка и рынка капиталов), где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Через РЦБ аккумулируются денежные накопления и сбережения экономических субъектов и направляются на производительное и непроизводительное вложение капиталов.

В качестве первоочередных заемщиков на финансовом рынке выступают государство и предприятия. Финансовые учреждения (банки, пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды) и население являются основными поставщиками капитала.

Фондовый рынок предоставляет условия для двух видов заимствования:

- в форме займов, при которой ожидается, что к какому-то моменту в будущем заемщик погасит займ. В таких обстоятельствах заемщик будет платить комиссию за получение разрешения на использование денег в течение определенного периода времени. Как правило, эта комиссия представлена в форме регулярных процентных платежей, которые рассчитываются как процент от заимствования средств;

- заемщик может предложить права собственности на часть компании. Здесь не ожидается, что заемщик вернет заемные средства, так как он позволяет новым владельцам компании делить с ним ответственность и (что более важно) участвовать в прибыли компании.

Фондовый рынок может сегментироваться по следующим признакам (таблица 1):

Таблица 1 – Сегментация рынка ценных бумаг

Признак сегментации	Сегмент рынка
1. Вид обращающихся ценных бумаг	Рынок акций; рынок облигаций; рынок казначейских обязательств; других ценных бумаг

2. Эмитент	Фондовый рынок предприятий (корпоративных ценных бумаг); рынок государственных ценных бумаг
3. Инвестор	Фондовый рынок, обращающихся среди населения;  фондовый рынок, обращающихся среди предприятий и организаций;  рынок универсальных ценных бумаг
4. Характер обращения ценных бумаг	Первичный фондовый рынок (эмиссия или начальное размещение);  вторичный фондовый рынок (купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг)
5. Применяемые технологии торговли	Стихийный рынок;  аукционный рынок;  дилерский рынок

РЦБ выполняет следующие функции:

- привлечение капитала в оборот хозяйствующих субъектов;
- консолидация денежных средств для покрытия текущего и накопленного дефицитов бюджетов различных уровней;
- объединение капиталов для формирования рыночных структур (бирж, инвестиционных фондов, компаний).

Фондовый рынок выполняет стоящие перед ним задачи только в том случае, если существует полная свобода передвижения инвестиций или ликвидность. Ликвидность может быть реализована только при наличии такого числа покупателей и продавцов, которое будет достаточным для того, чтобы удовлетворять требованиям спроса и предложения. Кроме того, необходимы торговые системы, обеспечивающие связь покупателей и продавцов и способствующие реализации товара данного сегмента финансового рынка - ценных бумаг различных типов.

**Первичный рынок** - это рынок первичных ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Вторичный рынок - это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги, а также осуществляется дополнительный выпуск ценных бумаг, уже находящихся в обращении.

Необходимым условием функционирования первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющей принять инвестиционное решение.

Продвижение ценных бумаг на первичном рынке может осуществляться различными методами:

- прямое приглашение компаний;
- предложение к продаже;
- тендерное предложение;
- частное размещение.

Прямое приглашение компаний, когда компания приглашает инвесторов подписаться на ее ценные бумаги по фиксированной цене через опубликование проспекта эмиссии; все необходимые формальности и андеррайтинг (гарантия выпуска) выполняются эмиссионной компанией (обычно инвестиционным банком или компанией по работе с ценными бумагами).

Предложение к продаже - это метод, использующийся в ситуации, когда кто-то из первоначальных или существующих акционеров хочет предложить свои акции населению. Компания может организовать синдикат банков и брокерских фирм, которые приобретают весь выпуск для распространения среди своих клиентов.

Тендерное предложение, при котором инвестору предлагается участвовать в конкурсе на приобретение акций по минимальной цене. После последнего срока подачи заявок финансовые советники компании рассчитывают "цену исполнения", которая позволит компании-эмитенту привлечь максимально требуемое финансирование; цена исполнения может быть занижена, если компания нацеливает эмиссию на особенно широкий круг акционеров (большое число акционеров, владеющих небольшим количеством акций каждый).

Частное размещение - это размещение ценных бумаг без публичного объявления, без публикации и регистрации проспекта эмиссии среди ограниченного количества заранее известных инвесторов. В зарубежной практике - это метод, при котором инвестиционный банк подписывается на предлагаемые акции, предварительно определив небольшую группу клиентов, которым он затем перепродает акции. Или же инвестиционный банк может использоваться в качестве агента и отвечать за поиск конечных инвесторов для компании-эмитента.

Обращение ценных бумаг на вторичном рынке осуществляется путем:

- допуска ценных бумаг к биржевой торговле;
- организации купли-продажи ценных бумаг через посредников, роль которых выполняют компании, работающие с ценными бумагами.

Для продвижения дополнительных выпусков ценных бумаг применяются такие специфические методы как:

- бонусные или капитализационные выпуски;
- открытое предложение;
- исполнение производных ценных бумаг или конверсия.

Бонусные или капитализационные выпуски, при которых акции создаются в результате капитализации резервов и бесплатно раздаются существующим акционерам пропорционально числу акций, которыми они уже владеют.

Открытое предложение - предложение, выносимое на рассмотрение акционеров, приглашая их подписаться на покупку дополнительных акций по фиксированной цене, число приобретаемых акций необязательно будет зависеть от количества акций, которыми акционер уже владеет.

Исполнение производных ценных бумаг или конверсия, когда новые ценные бумаги или новые выпуски уже обращающихся ценных бумаг могут получить листинг через исполнение опциона на новые акции или через конверсию котируемой ценной бумаги в другую форму ценной бумаги или же через подписку на варранты для конверсии в другой вид ценных бумаг.

Первичный и вторичный РЦБ могут быть организованы как биржевые и внебиржевые.

Биржевой рынок представлен сетью фондовых бирж как особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции совершаются профессиональными участниками РЦБ. Фондовые биржи выступают в качестве торгового, профессионального и технологического ядра РЦБ.

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи. Через внебиржевой рынок осуществляется размещение большинства новых выпусков ценных бумаг, а также торговля ценными бумагами, недопущенными к биржевым котировкам.

Внебиржевой оборот может являться основой для создания организованных систем торговли ценными бумагами, имеющих компьютерную основу. Такие торговые системы



имеют собственные правила допуска ценных бумаг на рынок, отбора участников и торговли.

### **Тема 7. Цели, методы и механизмы регулирования финансовых рынков**

Государственное регулирование финансового рынка состоит в осуществлении государством комплексных мероприятий по упорядочению, контролю, надзору за рынком и предотвращению злоупотреблениям и нарушениям в этой сфере. Государственное регулирование осуществляется с целью:

создания условий для эффективной мобилизации и размещения на рынке свободных финансовых ресурсов;

защиты прав инвесторов и других участников финансового рынка;

контроля за прозрачностью и открытостью рынка;

соблюдения участниками рынка требований актов законодательства;

предотвращения монополизации и содействия развитию добросовестной конкуренции на финансовом рынке.

Хотя в процессе регулирования финансового рынка государством реализуются разные подходы к регулированию деятельности профессиональных и других участников рынка – инвесторов и эмитентов, государственное регулирование может обеспечивать одинаковые права и одинаковый доступ к рынку всех его субъектов, максимальную прозрачность рынка, конкурентную среду, не допускать монополизации рынка. Основными формами государственного регулирования финансового рынка являются:

принятие актов законодательства по вопросам деятельности участников рынка;

регулирование выпуска и оборота финансовых активов;

регистрация выпусков (эмиссий) финансовых активов и информации про их выпуск, контроль за соблюдением эмитентами порядка регистрации выпуска и продажи финансовых активов;

регулирование прав и обязанностей участников рынка;

создание специальных разрешений (лицензий) на осуществление профессиональной деятельности на рынке и обеспечение контроля за такой деятельностью;

создание системы защиты прав инвесторов и контроля за соблюдением этих прав эмитентами финансовых активов и лицами, которые осуществляют профессиональную деятельность на финансовом рынке;

контроль за достоверностью информации, которая предоставляется эмитентами и лицами, которые осуществляют профессиональную деятельность на финансовом рынке, контролирующим органам;

контроль за соблюдением антимонопольного законодательства на рынке и т.

С помощью законов и нормативных актов государство влияет на поведение участников рынка и определенной мерой направляет развитие рынка в заданном направлении. К основным направлениям государственного регулирования финансового рынка относится регулирование:

процедур выпуска и оборота финансовых активов;

разных видов финансовой деятельности, таких как торговля финансовыми активами, валютными ценностями, предоставление кредитных, страховых услуг, эмиссионная деятельность и т.п.;

деятельности конкретных финансовых институтов (коммерческих банков, страховых, инвестиционных компаний, пенсионных фондов и других посредников);

деятельности иностранных участников рынка.

Все участники рынка принимают участие в создании информационного обеспечения рынка. Существенная роль в этом процессе принадлежит государственным органам власти,

которые формируют соответствующую законодательную базу и создают надлежащие условия для ее действующего использования.

С понятием информационного обеспечения рынка тесно связано понятие «прозрачности» рынка – чем более полной и достоверной информацией владеют участники рынка, тем «прозрачнее» этот рынок. Сегодня одним из «прозрачных» рынков считают финансовый рынок США, на котором участникам рынка доступна такая информация о финансовых активах и их эмитентах, которую в других странах не вменяют в обязанность делать достоянием гласности.

Любая человеческая деятельность на данном этапе развития общества должна быть регулируема, не является исключением и рынок ценных бумаг. В законе «О рынке ценных бумаг» предусматривается как регулирование деятельности государственными органами, так и специальными организациями, функционирующими на рынке ценных бумаг.

Система регулирования рынка ценных бумаг (регулятивная инфраструктура рынка) включает в себя:

- 1) государственные органы регулирования;
- 2) саморегулирующиеся организации;
- 3) законодательные нормы рынка ценных бумаг;
- 4) этику, традиции и обычаи рынка.

Цели регулирования:

1. Поддержание порядка на рынке и создание нормальных условий работы всех его участников.
2. Защита участников от мошенничества и недобросовестности юридических и физических лиц.
3. Обеспечение свободного процесса ценообразования в зависимости от спроса и предложения.
4. Создание эффективного рынка со стимулами для предпринимательской деятельности.
5. Создание новых и поддержание необходимых для общества рынков и рыночных структур.

Процесс регулирования включает:

1. Создание законодательной базы функционирования рынка.
2. Отбор профессиональных участников рынка.
3. Контроль за соблюдением всеми участниками рынка норм и правил рынка.
4. Создание системы санкций за нарушение норм и правил. Система регулирования рынка ценных бумаг включает в себя:
  5. государственные органы регулирования;
  6. регулирование рынка профессиональными участниками рынка (саморегулирующие организации);
  7. общественное регулирование (осуществляемое через общественное мнение).

Государство выполняет ряд важнейших функций на рынке ценных бумаг, среди них можно выделить следующие основные:

- разработка программы и стратегии развития рынка ценных бумаг, законодательных актов для реализации стратегии;
- наблюдение и регулирование исполнения этой программы,
- установление требований к участникам рыночного процесса, установка различных стандартов;
- контролирование финансовой безопасности и устойчивости рынка, надзор за выполнением распоряжений по безопасности;
- обеспечение информированности всех без исключения инвесторов о состоянии рынка;

- формирование государственных систем страхования на рынке ценных бумаг;
- контроль и предупреждение чрезмерного вложения инвестиций в ценные государственные бумаги.

На сегодняшний день известны две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг. Первая подразумевает, что государство максимально активно контролирует и вмешивается в регуляционный процесс на рынке и лишь небольшая часть передается саморегулирующимся организациям. Вторая модель прямо противоположна первой – роль государства в регулировании минимальна и основная доля регулирования принадлежит участникам рынка. В большинстве стран мира государство идет по пути среднего между этими двумя крайними моделями.

Структура органов государственного регулирования российского рынка ценных бумаг.

1. Администрация Президента РФ участвует в работе ФСФР. Контрольное управление осуществляет специальный мониторинг выполнения указов и распоряжений Президента, связанных с приватизацией и РЦБ.

2. Правительство РФ осуществляет общее руководство развитием РЦБ через федеральные органы исполнительной власти, ведет законопроектную деятельность, осуществляет подготовку проектов Указов и распоряжений Президента РФ, а также законов в области ценных бумаг.

3. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) издает распоряжения по вопросам выдачи, приостановления и аннулирования лицензирования профессиональных участников РЦБ, а также по вопросам, имеющим распорядительный или индивидуальный характер, не требующий принятия постановлений в соответствии с федеральным законом.

4. Центральный банк РФ регулирует выпуски ценных бумаг кредитных организаций, осуществляет операции и регулирует порядок осуществления кредитными организациями операций на открытом РЦБ, устанавливает и контролирует антимонопольные требования к операциям на РЦБ.

5. Минфин РФ регистрирует выпуски ценных бумаг корпораций, субъектов федерации и органов местного самоуправления; лицензирует фондовые биржи, инвестиционные компании и фонды; осуществляет выпуск государственных ценных бумаг и регулирует их обращение.

6. Департамент страхового надзора Министерства финансов РФ регулирует деятельность страховых компаний на рынке ценных бумаг.

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно так называемыми саморегулирующимися организациями, которые в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» представляют собой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующие в соответствии с законом и функционирующие на принципах некоммерческой организации. Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
- осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
- контроль за соблюдением участниками правил и нормативов;
- обеспечение правдивой информацией участников рынка;
- обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

## **Тема 8. Управление портфелем финансовых инструментов**

Инвестиционный портфель - это индивидуальный инструмент, чтобы накопить и умножить капитал. У каждого человека портфель должен быть свой, настроенный под цели инвестора и сроки их достижения, отношение к риску, возраст. Инвестиционный портфель включает: ценные бумаги - акции, облигации; акции индексных фондов - ETF и БПИФ; паи ПИФов; валюту; драгоценные металлы - золото, серебро, платина; производные финансовые инструменты - опционы, фьючерсы; недвижимость; депозиты; экзотические активы - антиквариат, коллекционное вино; стартапы и другое. В зависимости от выбранной стратегии какие-то активы могут отсутствовать. Но от правильного распределения оставшихся будут зависеть уровни риска и доходности.

### **Виды инвестиционных портфелей по степени риска**

**Консервативный портфель.** Его выбирают люди, которые имеют высокую восприимчивость к риску, и хотят быстро достичь финансовой цели. Например, инвестору до пенсии осталось 3–5 лет, и его цель - накопить на старость. Поэтому перед инвестором стоит задача - сохранить сбережения. Ему подойдут низкорискованные активы: депозиты, накопительные счета, облигации федерального займа - ОФЗ. У них предсказуемая доходность на уровне инфляции или чуть выше.

Динамика максимальной процентной ставки по вкладам в десяти крупнейших банках России имеет нисходящий тренд. В первой декаде ноября доходность составила 4,42%, а инфляция - 4,2%.

**Умеренный портфель.** Для тех, кто готов рисковать в разумных пределах и претендует на среднюю по рынку доходность. Портфель требует управления, потому что в него включают не только ОФЗ, но и более рискованные корпоративные облигации надежных эмитентов, акции индексных фондов и БПИФов - биржевых паевых инвестиционных фондов, ПИФов, акции «голубых фишек».

**Агрессивный портфель.** В этом портфеле минимальная доля консервативных инструментов или вообще нет таковых и высокая доля рискованных активов: акции и облигации отдельных эмитентов, фьючерсы и опционы, венчурные инвестиции.

### **Виды инвестиционных портфелей по степени вовлеченности инвестора**

**Активный портфель.** Требуется от инвестора управления в режиме 24/7. Включает доходные и рискованные активы: акции роста, ВДО - высокодоходные облигации, стартапы, IPO - первичное размещение акций.

**Пассивный портфель.** Его часто используют инвесторы, кто не хочет или не может заниматься аналитикой и мониторингом. В составе чаще всего акции индексных фондов, паи ПИФов, драгоценные металлы - слитки, монеты, обезличенный металлический счет - ОМС.

### **Виды инвестиционных портфелей по срокам достижения цели**

**Краткосрочный от 1 до 3 лет.** В этом случае нельзя рисковать деньгами, поэтому до 100% в портфеле занимают депозиты и государственные и корпоративные облигации надежных эмитентов.

**Среднесрочный от 3 до 10 лет.** К перечисленным выше можно добавить более рискованные активы: акции индексных фондов и отдельных эмитентов, корпоративные облигации, ПИФы.

**Долгосрочный свыше 10 лет.** Наибольшая доля отводится рискованным и доходным инструментам. Но чем ближе к сроку достижения цели, тем меньше доля рискованных и доходных активов.

Как новичку правильно составить инвестиционный портфель

Этап 1 - сформулировать финансовую цель. Она должна быть конкретной, выражаться в денежной сумме и иметь срок достижения.

Неправильно

1. Накопить на образование ребенка.
2. Съездить в отпуск.
3. Накопить на пенсию.

Правильно

1. Накопить за 5 лет 3 000 000 Р на обучение ребенка в МГУ по направлению «Банковское дело».
2. Накопить 200 000 Р на поездку в Грецию семье из четырех человек в августе 2021 года.
3. Сформировать за 20 лет ежемесячный пассивный доход в размере 50 000 Р (в текущих ценах).

Этап 2 - определить суммы ежемесячного взноса на инвестиции. Лучше воспользоваться инвестиционным калькулятором.

Например, молодой человек хочет накопить к пенсии 10 000 000 Р, чтобы в старости жить на проценты с капитала. Стартовый капитал для инвестирования — 10 000 Р, срок до пенсии - 30 лет. Начинающий инвестор планирует применять консервативную стратегию инвестирования с доходностью 10%. Его инвестиционный портфель состоит из ОФЗ, депозитов, акций индексных фондов.

инвестиционный калькулятор

Расчеты на калькуляторе показали: если инвестор будет ежемесячно откладывать по 5000 Р, то за 30 лет внесет на инвестиционный счет 1 810 000 Р.

За этот срок инвестиционный портфель с доходностью 10% увеличит его накопления до 10 044 135 Р

Если инвестор будет вносить ежемесячно не 5000, а 10 000 Р, то накопит итоговую сумму за 24 года.

Как инвестировать в достойную пенсию

Этап 3 - определить риск-профиль. Можно воспользоваться переводом иностранных тестов от ведущих инвестиционных компаний Fidelity, Bank of America corporation, Goldman Sachs, который сделал известный российский инвестор Сергей Спирин на своем сайте. Тест поможет определить восприимчивость к риску и получить рекомендации по структуре портфеля. Не обязательно проходить все, достаточно одного. Российские брокеры разработали свои программы тестирования клиентов на риск-профиль. На основе полученных результатов они дают рекомендации по составу портфеля. Например, «Ак Барс Финанс» помогает подобрать инвестиционную программу. Для этого инвестору надо ответить на 8 вопросов.

Укажите размер первоначального взноса, срок инвестирования и сумму пополнения, и программа рекомендует активы для инвестиционного портфеля

Этап 4 - выбрать вид портфеля и стратегию инвестирования. На предыдущих этапах уже подготовлена информация, которая поможет грамотно собрать инвестиционный портфель.

Пример: Я прошла тестирование на риск-профиль, которое показало, что склонность к риску у меня ниже среднего. Мне рекомендован умеренно сбалансированный портфель со следующей структурой: 50% акций: 35% российских и 15% иностранных; 40% облигаций и 10% краткосрочных инструментов, например, фонды денежного рынка.

Но здесь не учтена моя финансовая цель. Мне нужно достичь ее за 4 года, поэтому я скорректировала цифры: увеличила консервативную часть - облигации и золото - до 65% и уменьшила рискованную часть - акции до 35%.

Этап 5 - открыть брокерский счет. Сама процедура отнимет не более 5 минут, ее можно провести онлайн. Но выбору брокера стоит уделить больше времени и сравнить предложения по следующим критериям: наличие лицензии, место в рейтинге Мосбиржи,

тарифы и условия обслуживания. Как выбрать брокера, рассказали в предыдущей статье.

Этап 6 -выбрать активы в портфель. Самостоятельно или с помощью финансового консультанта выбираете активы на основе принятой стратегии инвестирования. Если действуете самостоятельно, дополнительно изучите методику анализа активов по книгам, статьям в интернете, на специальных курсах. Если обратились к брокеру — положитесь на профессионализм консультанта.

Этап 7 - ребалансировать портфель. Задача долгосрочного инвестора — придерживаться выбранной стратегии и регулировать доли активов в случае их изменения. Это позволит сохранять приемлемые для инвестора уровни риска и доходности даже в случае колебания рынка.

Пример: Портфель составлен в следующей пропорции: 50% акций, 40% облигаций и 10% золота. За год акции упали в цене, но выросли котировки золота. Следовательно, изменились и их доли - вместо 50% акций, допустим, стало 45%, а золото увеличилось до 15%. Нарушен принятый ранее баланс (50:40:10). Чтобы его восстановить, нужно либо докупить акции, либо продать часть золота.

### **Тема 9. Профессиональные участники финансовых рынков.**

Межрыночные участники – это лица, которые принимают участие в работе или обслуживают работу сразу нескольких рынков, включая и рынок ценных бумаг.

К таким лицам обычно относятся различные группы инвесторов, которые одновременно вкладывают свои средства не только в ценные бумаги, но и в другие капитальные (доходные) активы, например: валюта, недвижимость и т. п.

К межрыночным участникам также относятся информационные, консультационные, рейтинговые агентства и другие профессионалы, оказывающие необходимые услуги участникам сразу многих рынков.

Внутрирыночные участники – это лица, которые работают в основном (преимущественно) или исключительно на рынке ценных бумаг. Их принято делить на непрофессиональных и профессиональных участников рынка:

Непрофессиональные участники рынка – это эмитенты и любые инвесторы, работающие на рынке ценных бумаг. К ним относятся как те, которые разместили большую часть своих капиталов среди ценных бумаг, так и те, которые вложили лишь небольшую долю своих средств в ценные бумаги.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это лица, которые осуществляют профессиональные виды деятельности на данном рынке.

Профессиональные участники имеют право работать на данном рынке только при наличии специальной лицензии (разрешения) на осуществление определенного вида профессиональных услуг на данном рынке.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг условно могут быть поделены на:

- профессиональных торговцев;
- брокеры на рынке ценных бумаг – это организации, которые заключают сделки по купле-продаже ценных бумаг для своих клиентов за счет самих клиентов;
- дилеры на рынке ценных бумаг – это организации, которые продают и покупают ценные бумаги от своего имени и за свой счет на основе объявленных ими цен;
- управляющие компании – это организации, осуществляющие доверительное управление ценными бумагами и вкладываемых в них денежных средств клиентов;
- регистраторы – это организации, задачей которых является ведение списков (реестров) владельцев ценных бумаг;

депозитарии – это организации, которые должны осуществлять хранение и/или учет ценных бумаг участников рынка;

клиринговые организации – это организации, осуществляющие расчетное обслуживание участников рынка ценных бумаг;

организаторы рынка, в том числе фондовая биржа, – это организации, которые способствуют (создают необходимые условия) заключению сделок на рынке ценных бумаг.

К основным видам деятельности, которыми занимаются профессиональные участники рынка ценных бумаг, относятся:

Деятельность в виде посредника в заключении сделок с ценными бумагами согласно распоряжениям своих клиентов (и за их счёт). Или, другими словами, брокерская деятельность;

Деятельность по покупке и продаже ценных бумаг за свой счёт посредством выставления собственных котировок. Другими словами — дилерская деятельность;

Деятельность по формированию портфеля ценных бумаг для своих клиентов и по управлению им. Другими словами — доверительное управление;

Деятельность по проведению взаиморасчётов между всеми участниками рынка ценных бумаг. Другими словами — клиринг;

Организация хранения ценных бумаг как в электронном так и в физическом виде (для бумаг выпускаемых в документарной форме), а также учёт смены их текущих владельцев. Другими словами — депозитарная деятельность;

Ведение реестра владельцев ценных бумаг по договору с их эмитентом;

Предоставление площадки для проведения операций по покупке и продаже ценных бумаг и, собственно, сама организация торгов ими.

В России, деятельность профессиональных участников фондового рынка, в обязательном порядке лицензируется Центральным Банком и регулируется федеральным законом №39-ФЗ. ЦБ РФ выдаёт лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, а кроме этого, для регистраторов и реестродержателей, лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра.

Далее давайте перечислим всех этих участников и кратко опишем функции каждого из них.

### **Брокеры**

Брокеры являют собой промежуточное звено между рядовыми инвесторами и биржей. На биржевом рынке нельзя просто так, без всяких посредников, взять и купить акции, облигации или любые другие интересующие вас ценные бумаги. В качестве таких посредников на бирже, обыкновенно, выступают брокеры. Они занимаются заключением сделок по купле и продаже ценных бумаг согласно приказам (ордерам) своих клиентов.

Брокеры зарабатывают за счёт комиссии, которая представляет собой определённый процент от суммы заключаемых их клиентами сделок. Свои комиссионные они получают в любом случае — зарабатывает их клиент или терпит убыток. То есть, брокера, по большей части, никак не волнует приумножите вы свой капитал или сольёте его под чистую.

### **Дилеры**

Дилеры, в отличие от брокеров, совершают все операции по покупке и продаже ценных бумаг от своего имени и за свои средства. Однако, они также выступают в роли связующего звена между рядовыми инвесторами и рынком ценных бумаг. Только в данном случае, речь идёт скорее не о посредничестве, а о взаимовыгодном сотрудничестве.

Дело в том, что совершая сделки за свой счёт, дилер выставляет клиентам свои собственные котировки. Таким образом, получается, что по отношению к своим клиентам, он выступает в качестве контрагента. Заработок дилера складывается из того спреда, который образуется из его котировок. К примеру, покупая ту или иную ценную бумагу по цене  $x$

пунктов и продавая её по цене  $x+2$ , разницу в цене (в данном случае составляющую два пункта) он с чистой совестью кладёт к себе в карман.

В настоящее время на рынке орудует огромное число форекс-дилеров. Наше законодательство до сих пор никак не может создать более-менее внятный свод законов регулирующих эту сферу финансового рынка. Почти все форекс-дилеры зарегистрированы в разного рода оффшорах, а многие из них вообще работают на территории нашей страны по лицензиям тотализаторов. Официально, по совести, их заработок должен складываться из того же самого спреда, однако на деле, ввиду практически полной бесконтрольности со стороны закона, многие из них плевать хотели на совесть и зарабатывают тем, что попросту сливают депозиты своих клиентов.

В ходе лекционных занятий студент должен вести конспектирование учебного материала. Обращать внимание на категории, формулировки, раскрывающие содержание тех или иных явлений и процессов, научные выводы и практические рекомендации.

Внимательное слушание и конспектирование лекций предполагает интенсивную умственную деятельность студента. Краткие записи лекций, их конспектирование помогает усвоить учебный материал. Конспект является полезным тогда, когда записано самое существенное, основное и сделано это самим студентом. При конспектировании лекционных курсов желательно использовать тетради большого формата или листы формата А4. Это создает возможность рационально размещать записи на листе. Удобно пользоваться также отдельными, разлинованными в клетку листами, которые можно легко и быстро соединить и разъединить. Меняя при необходимости их порядок, легко сравнивать, устанавливать связи, обобщать изложенное. При любом способе конспектирования целесообразно оставлять свободную площадь для последующих добавлений и вспомогательных отметок, необходимых при подготовке к последующим лекциям и лабораторным работам, а также к промежуточной аттестации (к экзамену) по дисциплине.



## **МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

### **Тема 1. Виды и элементы финансовых рынков**

#### **Обсуждение докладов:**

1. Особенности финансовых рынков различных стран
2. Развитие российского финансового рынка на протяжении последних 25 лет.
3. Основные сегменты в структуре российского финансового рынка.

#### **Вопросы:**

1. Что представляет собой финансовый рынок страны? Какова его структура?
2. Перечислите основные государственные институты российского финансового рынка
3. Какие основные сегменты можно выделить в структуре российского финансового рынка?

### **Тема 2. Функции финансовых рынков**

#### **Обсуждение докладов:**

1. Эволюция финансового рынка и его функций.
2. Финансовая глобализация и ее влияние на финансовые рынки различных стран.

#### **Вопросы для дискуссий:**

1. Как происходило развитие российского финансового рынка после начала рыночных реформ 90-х годов прошлого века?
2. Как финансовая глобализация влияет на возникновение кризисов на развивающихся финансовых рынках? Приведите примеры.
3. Как влияет на состояние российских финансовых рынках динамика цен на сырьевые ресурсы?

#### **Ответить письменно:**

1. Общерыночные и специфические функции финансового рынка.
2. Специфические функции отдельных сегментов финансового рынка.
3. Основные направления влияния финансового рынка на развитие национальной экономики.

### **Тема 3. Инвестиционные характеристики ценных бумаг**

#### **Обсуждение докладов и сообщений на темы:**

1. Приоритеты для инвестора на фондовом рынке в современных условиях.
2. Инвестиционные задачи и инвестиционные характеристики ценных бумаг.
3. Изменение инвестиционных характеристик фондовых инструментов вследствие кризиса.

#### **Ответить письменно на вопросы:**

1. Дайте определение акции.
2. Какие инвестиционные цели может ставить перед собой инвестор, приобретая долевые ценные бумаги? Какие факторы будут влиять на принятие инвестиционного решения с учетом поставленных целей?
3. Как осуществляется прогнозирование цены акции?

4. Какое влияние может оказывать на будущую цену акции дивидендная политика предприятия?

5. Какие макропеременные Вы бы включили в многофакторную модель оценки акции российского фондового рынка?

6. Что такое текущий доход на акцию? Как формируется полный доход?

7. Какие факторы влияют на рыночную цену акций?

8. Дайте определение акции. Какие инвестиционные цели может ставить перед собой инвестор, приобретая долевые ценные бумаги? Какие факторы будут влиять на принятие инвестиционного решения с учетом поставленных целей?

9. Перечислите основные методы оценки инвестиционной привлекательности долевых ценных бумаг. В чем заключаются преимущества и недостатки каждого из этих подходов?

Принято выделять следующие основные параметры, характеризующие инвестиционную привлекательность инструментов фондового рынка: доходность, риск, ликвидность:

Доходность – относительный показатель, характеризующий эффективность инвестиционных операций и показывающий соотношение между инвестиционным доходом и инвестиционными затратами. Инвестиционный доход складывается из двух составляющих:

3. Дивидендных, процентных выплат по вложениям в ценные бумаги. Эта составляющая дохода связана с эффективностью деятельности эмитента. Например, размер дивидендных выплат зависит от массы полученной прибыли, пропорций ее распределения, количества эмитируемых акций и т.д.

4. Курсовой разницы, возникающей в результате спекулятивных, сопряженных с риском сделок или арбитражных сделок – безрисковых операций. Эта составляющая дохода непосредственно зависит от деятельности оператора на фондовом рынке и является преимущественным источником дохода у агрессивного инвестора.

Инвестиционные операции с финансовыми инструментами осуществляются с целью получения дохода. Так, например, уровень доходности, на которую рассчитывает инвестор, определяется в первую очередь, степенью риска инвестирования в облигации. Факторами риска для инвестора являются:

- риск, связанный с эмитентом облигации, который включает в себя вероятность невозврата основной суммы долга или несвоевременного его возврата; нарушение периодичности или отсутствие процентных выплат по облигационному займу; вероятность досрочного отзыва облигации;

- риск изменения рыночной процентной ставки, что снизит уровень доходности по облигации (особенно при долгосрочном обращении облигации);

- риск, связанный с ростом инфляции;

- риск низкой рыночной ликвидности.

Соответственно, требуемая доходность для инвестора по облигационному займу должна учитывать вышеперечисленные риски.

### **Вопросы:**

1. Какие основные параметры характеризуют инвестиционную привлекательность инструментов фондового рынка?

2. Перечислите критерии, в соответствии с которыми классифицируются инвестиционные качества фондовых инструментов. Какое влияние институциональный статус эмитента оказывает на инвестиционные характеристики эмитируемой им ценной бумаги?

3. Перечислите основные критерии классификации финансовых инвесторов. Какой группы инвесторов активно работают на российском фондовом рынке? Какое влияние оказывает тип инвестора на цели и характер инвестиционной операции?

**Решите задачи:**

1. Инвестор купил, а затем продал акции, получив при этом доходность 9%. Какую доходность получил бы инвестор, если бы цена покупки акций была на 9% больше?
2. Инвестор купил, а потом продал облигации, получив при этом доходность 5%. Какую доходность получил бы инвестор, если бы цена покупки была на 3% ниже?

**Тема 4. Акции: оценка доходности и стоимости**

Обсуждение сообщений на тему:

1. Классификация акций в зависимости от их инвестиционных характеристик.
2. «Голубые фишки» - что это такое? Их роль на фондовом рынке.

**Решение задач:**

**Задача 1.** Акционерное общество зарегистрировало эмиссию 30 тыс. обыкновенных акций с номинальной стоимостью 1000 руб., из которых 26 тыс. было продано акционерам, а 4 тыс. остались непроданными. Через некоторое время еще 1000 акций была выкуплена обществом у акционеров. По окончании отчетного года собранием акционеров принято решение о распределении в качестве дивидендов 3 млн. рублей их прибыли. Какая сумма дивиденда на каждую акцию может быть выплачена?

**Решение:** По условию задачи известно, что на руках у акционеров осталось 25000 обыкновенных акций, тогда размер дивиденда составит:  $3\ 000\ 000 / 25\ 000 = 120$  руб.

*Величина годовых дивидендов зависит от прибыли, указанной в балансе акционерного общества. Обычно акционерная компания стремится выплачивать дивиденды, по возможности растущие, и тем самым демонстрировать общественному мнению свое последовательное развитие или имитировать его. К тому же, покупая, сохраняя или продавая акцию, акционер исходит из двух основных моментов. Первый из них — уровень годового дивиденда:  $Y = D/P \cdot 100\%$ ,*

*где  $Y$  — доход на акцию;  $D$  — годовой дивиденд;  $P$  — цена приобретения акции.*

*Для определения альтернативной доходности инвестиций в акции его обычно сравнивают с процентом, выплачиваемым по другим формам сбережений.*

**Задача 2.** Акция номинальной стоимостью в 500 р. была приобретена за 2500 р. В конце года по решению собрания акционеров на каждую акцию был определен и выплачен дивиденд в размере 100 р. Определить целесообразность покупки акции, если инвестиционными целями последующая спекулятивная продажа ее не предусмотрена.

**Задача 3.** Курс акции вырос за год на 40%, дивиденд выплачивался раз в квартал в размере 100 руб. за акцию. Какова полная доходность акции за год, если в конце года курс составил 1150 руб.? Налогообложение не учитывать.

**Задача 4.** Игроком на рынке акций были осуществлены следующие операции: 1) покупка двух акций за 100 руб. каждая, 2) перепродажа акции через 5 дней за 100, 2 руб. каждая. Определить годовую доходность операции при условии, что: а) для этой спекулятивной операции использовался только собственный капитал; б) был привлечен заемный капитал в размере 100 руб., процентная ставка за пользование заемным капиталом составляет 7,3% годовых.

**Тема 5. Облигации: расчет цены и доходности.**

**Обсуждение сообщений на темы:**

1. Особенности государственных долговых инструментов.
2. Особенности изменения курсовой стоимости облигации в зависимости от купонного периода.

**Ответить письменно на вопросы:**

1. Дайте определение облигации.
2. Какие факторы влияют на принятие инвестиционного решения в случае приобретения долговых ценных бумаг?
3. Какие виды рисков должен учитывать инвестор, приобретая данный вид ценных бумаг? Какие факторы определяют уровень доходности облигаций?
4. Какие экономические функции способен выполнять вексель?
5. С какой целью инвесторы включают финансовые векселя в состав своих инвестиционных портфелей? Какими факторами определяются инвестиционные качества векселей?
6. Как рассчитывается доходность дисконтного и процентного векселей?

**Решение задач:**

**Задача 1.** Купонная трехлетняя облигация номиналом 3 тыс. рублей продается по курсу 92,5. Один раз в год по ней предусмотрена выплата купона в размере 750 рублей. Определить YTM облигации.

**Решение:** Для того, чтобы определить YTM облигации, инвестор должен сначала определить цену его покупки, перемножив курс на номинал:  $3000 * 0,925 = 2775$  рублей. Тогда поток платежей по облигации может быть представлен следующим числовым рядом: -2775, 750, 750, 3750. В соответствии с формулой доходность к погашению представляет собой решение относительно YTM следующего уравнения:

$$2775 = \frac{750}{1+YTM} + \frac{750}{(1+YTM)^2} + \frac{3750}{(1+YTM)^3}$$

С помощью функции ВНДОХ(Excel) можно вычислить  $YTM \approx 29,08\%$ . В случае отсутствия под рукой компьютера или финансовых таблиц, можно применить упрощенную формулу расчета YTM:

$$YTM \approx \frac{C + \frac{N - P}{t}}{\frac{N + P}{2}}$$
$$YTM \approx \frac{750 + \frac{3000 - 2775}{3}}{\frac{3000 + 2775}{2}} \approx 28,57\%$$

Предположим, инвестор не собирается держать облигацию в течение всего срока ее обращения. В конце второго года он планирует продать ее за 2990 рублей. В этом случае денежный поток примет следующий вид: -2775, 750, 3740, а исходное уравнение для расчета YTM запишется в форме:

$$2775 = \frac{750}{1+YTM} + \frac{3740}{(1+YTM)^2}$$

Внутренняя норма доходности этого потока (а следовательно – и YTM облигации) составит в этом случае 30,39%.

В отличие от показателей купонной и текущей доходности, YTM реагирует на изменение числа купонных выплат в течение года. В случае, если это число превышает единицу, необходимо скорректировать ожидаемый денежный поток. Например, вместо одноразовой выплаты 750 рублей в год, эмитент решил выплачивать по 375 рублей каждое полугодие. В этом случае денежный поток будет иметь следующую структуру: -2775, 375, 375, 375, 375, 375, 375, 3375. Соответственно, изменится уравнение для расчета YTM:

$$2775 = \frac{375}{(1+YTM)^{\frac{1}{2}}} + \frac{375}{(1+YTM)^{\frac{2}{2}}} + \frac{375}{(1+YTM)^{\frac{3}{2}}} + \frac{375}{(1+YTM)^{\frac{4}{2}}} + \frac{375}{(1+YTM)^{\frac{5}{2}}} + \frac{3375}{(1+YTM)^{\frac{6}{2}}}$$

Доходность к погашению в этом случае составит  $\approx 30,99\%$ .

**Задача 2.** Двухлетняя дисконтная облигация номиналом 10 тыс. рублей продается по курсу 0,78. Определить YTM облигации.

**Задача 3.** Номинал облигации, до погашения которой остается 5 лет, равен 1000 руб., купон 20%, выплачивается один раз в год. Определите цену облигации, чтобы она обеспечила покупателю доходность до погашения в размере 30% годовых.

**Задача 4.** Бескупонная облигация была приобретена на вторичном рынке по цене 93% к номиналу через 48 дней после первичного размещения на аукционе. Для участников этой сделки доходность к аукциону равна доходности к погашению. По какой цене в процентах к номиналу облигация была куплена на аукционе, если срок ее обращения 89 дней?

**Задача 5.** Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом по цене 118% (включая накопленный купонный доход). Доходность облигации к погашению в этот момент составила 132,95% (с учетом налогообложения прибыли). Размер текущего купонного дохода составляет 124% годовых. Длительность текущего купонного периода составляет 91 день. Покупка облигации была осуществлена в последний купонный период. За сколько дней до погашения была куплена облигация?

## **Тема 6. Векселя: оценка стоимости и доходности**

### **Обсуждение сообщений на темы:**

1. Функции векселей в экономике.
2. Классификация векселей.
3. Как проверить надежность векселя?

Ответить письменно на вопросы:

1. Какие экономические функции способен выполнять вексель?
2. С какой целью инвесторы включают финансовые векселя в состав своих инвестиционных портфелей?
3. Какими факторами определяются инвестиционные качества векселей? Как рассчитывается доходность дисконтного и процентного векселей?

**Решение задач:**

**Задача 1** Простой вексель на сумму 100000 с оплатой через 90 дней учитывается в банке за 60 дней до погашения. Учетная ставка банка равна 15%. Определить величину дисконта в пользу банка и сумму, полученную владельцем векселя.

**Решение:**  $DISC = (100000 * 60 * 0,15) / 360 = 2500$ .

Соответственно владелец векселя получит величину PV:

$PV = 100000 - 2500 = 97500$ .

**Задача 2.** Предположим, что в предыдущей задаче владелец решил учесть вексель немедленно после получения. Определить величину дисконта в пользу банка и сумму, полученную владельцем векселя.

**Задача 3.** Какую сумму должен быть выписан вексель, чтобы поставщик, проведя операцию учета, получил стоимость товаров в полном объеме, если банковская учетная ставка равна 15%?

**Задача 4.** Определите цену размещения коммерческим банком собственных векселей, если номинал векселя 100 тыс.руб., срок платежа – через 6 месяцев от даты составления, банковская ставка процентов – 15% годовых.

**Задача 5.** Владелец векселя, номинальная стоимость которого 5 тыс. руб., а срок погашения через 1 год после покупки, за 60 дней до наступления срока погашения обратился в банк с просьбой учесть (дисконтировать) вексель. Определите величину дисконта и сумму, полученную векселедержателем в момент учета векселя, если банковская учетная ставка составляет 10% годовых? Произведите расчеты декурсивным и антисипативным методами.

**Тема 7. Анализ ценных бумаг: фундаментальный и технический.**

**Обсудить вопросы:**

1. Что изучает фундаментальный анализ и на каких теоретических посылах он строится?
2. Перечислите этапы фундаментального анализа.
3. Какие группы финансовых показателей рассчитываются в рамках фундаментального анализа?
4. Линия сопротивления проходит на уровне 1000 руб. за акцию. Почему инвестор отдает стоп-приказ на покупку по цене 1050 руб.?
5. Какая ситуация на рынке говорит о том, что сохраняется повышающийся тренд?
6. Объясните метод скользящей средней.
7. Как логически можно объяснить существование линии поддержки и линии сопротивления?
8. Объясните, в каких случаях целесообразно применять фундаментальный, а в каких технический анализ.

**Деловая ситуация «Оценка инвестиционных качеств акций ОАО «Люкс»».**

ОАО «Люкс» основано для удовлетворения потребностей потребителей в световой и стекольной продукции. ОАО "Люкс" является одним из крупнейших производителей источников света в СНГ.

ОАО "Свет" выпускает:

- люминесцентные лампы различной мощности и цветности для освещения общественных, бытовых и производственных помещений;

- специальные люминесцентные лампы для фотокопировальных аппаратов, освещения музеев, картинных галерей, вагонов железнодорожного транспорта и метрополитена;

- лампы накаливания общего назначения для освещения помещений и открытых пространств;

- стартеры для зажигания люминесцентных ламп;
- бутылки для коньяка, водки и ликеро - водочных изделий.

Дополнительные товары и услуги:

- стеклотрубки различных диаметров и длины;
- картонные ящики из трехслойного гофрокартона;
- фасонная спецкерамика;
- силикат натрия растворимый;
- клей силикатный требуемой плотности;
- кислород в газообразном виде высокой степени очистки (O<sub>2</sub> не менее 99,5 %) для медицинских и технических нужд;
- азот (N<sub>2</sub>) в жидком виде;
- принимает на утилизацию вышедшие из строя электровакуумные приборы с ртутным наполнителем.

Современный уровень качества и высокая надежность - основные черты изделий, предлагаемых ОАО "Люкс".

ОАО "Люкс" обеспечивает своей продукцией практически всю Россию, страны ближнего зарубежья, а также некоторые страны дальнего зарубежья. Основная часть продукции (около 70 % общего объема сбыта) потребляется организациями и предприятиями г. Москвы и г. Санкт - Петербурга. Большие партии отправляются также на Урал, в Сибирь, на Дальний Восток.

Исследуя рынок стеклотрубки, можно отметить, что, несмотря на увеличение притока инвестиций в стеклотарную промышленность и увеличение объемов производства для создания суммарных мощностей примерно на 1 млрд. шт. стеклянной бутылки, существует большой неудовлетворенный спрос на продукцию российских производителей, оцениваемый примерно 1,5 млрд. шт. в год, тем более, что в России прогнозируется прирост производства различных безалкогольных напитков. Поставка аналогичной продукции не очень высокого качества с Украины, Беларуси, Болгарии, Польши будут сокращаться в виду несоответствия цены и качества.

Стратегическая возможность компании предполагает увеличить свою долю рынка с 7,1% до 12%. Органами управления организации являются:

- Общее Собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Генеральный директор.

Средний возраст управленческого звена 46 лет. Устойчивая работа организации обеспечивается не только за счёт финансирования и эффективной работы производственного персонала, но и зависит от профессионализма управленческого звена, правильно выбранной стратегии деятельности. Большинство из линейных руководителей имеют специальное среднетехническое и высшее образование, а высшее руководство – высшее специальное образование. В настоящее время организация имеет очень квалифицированный управленческий персонал, который принимает обоснованные решения, осуществляет контроль за выполнением решений.

Скорость прохождения информации соответствует эффективности принятия управленческих решений. Информационное и техническое обеспечение предприятия соответствует современным условиям.

Таким образом, можно сделать вывод, что система управления предприятием удовлетворительная и соответствует целям организации.

Об эффективности работы как системы финансов, так и предприятия в целом свидетельствуют следующие показатели, приведенные в таблицах ниже.

Свою деятельность ОАО «Люкс» осуществляет, используя конкурентную стратегию низких издержек. Доля компании на рынке равна примерно 7,1%. Продукция в основном реализуется на национальном рынке.

В течение 2015г. планируется реализация инвестиционного проекта, бизнес-идея заключается в организации производства стеклотары на незадействованных мощностях по стеклольному производству, что позволит увеличить рыночную долю с 7,1% до 12% за счет вытеснения уже имеющихся конкурентов. Успешная конкуренция обуславливается долголетним опытом работы в данной отрасли, устойчивыми связями с поставщиками и потребителями, а также высоким качеством продукции. После реализации инвестиционного проекта предприятие сможет увеличить выход продукции с 70% до 78%, что позволит увеличить чистую прибыль при тех же затратах.

Уставный капитал общества составляет 75673 тыс. руб. Общество выпустило привилегированные и обыкновенные акции в количестве 100000 штук, курсовая стоимость которых на момент анализа их инвестиционных качеств составляла 10 руб.

**Задание:**

1.Используя методику фундаментального анализа оценить инвестиционную привлекательность акций ОАО «Люкс».

2. Оцените перспективы роста капитализации ОАО «Люкс».

3. Поясните, на основе каких моделей можно прогнозировать будущую рыночную стоимость акций.

4. Проведите сравнительный анализ преимуществ и недостатков фундаментального и технического анализа.

## **Тема 8 Вторичные ценные бумаги**

### **Обсуждение сообщений на тему:**

1.Подписные права: определение, функции.

2.Фондовые варранты: определение, функции.

3.Депозитарные расписки: определение, функции

4.Опыт размещения депозитарных расписок ОАО «Вымпелком».

**Задание:**

1.Провести сравнение подписных прав и фондовых варрантов (составить таблицу в произвольной форме)

2.Провести сравнение фондовых варрантов и опционов (составить таблицу в произвольной форме)

3. Перечислить преимущества, которые предоставляют депозитарные расписки эмитентам и инвесторам.

4. Сопоставить функции депозитарных и кастодиальных банков.

**Решение задач:**

Задачи качественного анализа операций с опционами невозможно решить рассмотренными ранее методами с использованием анализа потоковых платежей или альтернативной доходности. Данные задачи можно решать, используя графическую методику качественной оценки финансовых результатов операций с производными ценными бумагами. В



качестве основных выступают зависимости, графически отображающие финансовые результаты покупки и продажи опционов пут и колл, представленные на рис. 1.

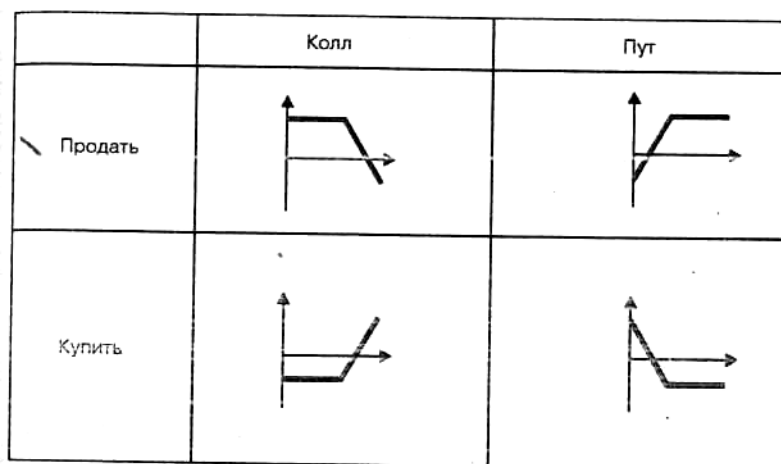


Рис.1. Финансовые результаты операций с опционами.

Отметим, что наклонная линия на графике для обычного (не стеллажного) опциона проходит под углом  $45^\circ$  к горизонтальной оси. Это обстоятельство будет полезно при решении задач.

Необходимо также иметь в виду, что финансовые результаты приобретения и продажи ценных бумаг имеют вид, представленный на рис. 6.2

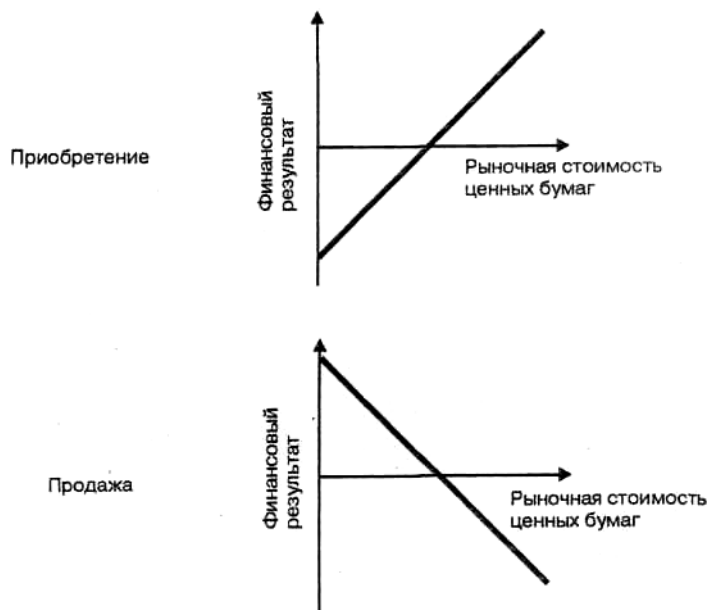


Рис. 2. Зависимость финансовых результатов операций приобретения и продажи ценных бумаг от их рыночной стоимости

Рассмотрим пример. Требуется определить финансовые результаты покупки опциона колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб. и покупки опциона пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб. Для этого требуется выполнить следующие действия:

- 1) построить зависимость финансовых результатов покупки опциона колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.;
- 2) построить зависимость покупки опциона пут с ценой

3) сложить два полученных графика.  
Представим это графически (рис. 6.3).

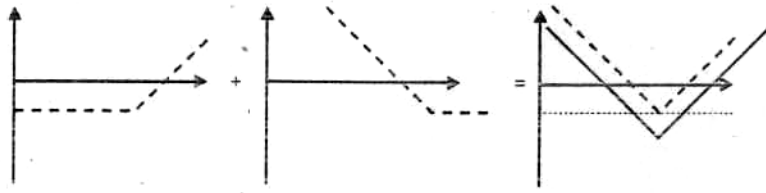


Рис. 3. Финансовый результат покупки опционов колл и пут с одинаковой ценой исполнения и премией.

### Задача 1.

Участник рынка продает за 100 руб. опцион колл на акцию компании А с ценой исполнения 600 руб. и одновременно продает за 200 руб. опцион пут на ту же акцию с ценой исполнения 600 руб. Оба опциона имеют единую дату исполнения. Определите диапазон, в котором должна находиться стоимость акции А на дату исполнения опционов для того, чтобы участник рынка не понес убытков от совершенных сделок.

### Задача 2.

Участник рынка приобретает за 100 руб. опцион колл на акцию компании Б с ценой исполнения 1000 руб. и одновременно продает опцион пут за 200 руб. на ту же акцию с ценой исполнения 900 руб. Оба опциона имеют единую дату исполнения. Определить, при каком значении стоимости акции Б результирующая прибыль участника составит ровно 100 руб.