

**ГАОУ ВО «Дагестанский государственный университет  
народного хозяйства»**

**Кафедра «Финансы и кредит»**



**Гаджимурадова Лариса Агамурадовна**

**УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ  
(курс лекций)  
по дисциплине**

## **Финансовые рынки и институты**

**Направление подготовки 38.03.01 Экономика  
профиль «Финансы и кредит»  
Уровень высшего образования - бакалавриат**

**Махачкала – 2019**

**УДК 330.322 (075.8)**  
**ББК 65.9(2 Рос) 56я73**

**Составитель** - Гаджимурадова Лариса Агамурадовна, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы и кредит» Дагестанского государственного университета народного хозяйства.

**Внутренний рецензент** - Кутаев Шихрагим Кутаевич, доктор экономических наук, профессор кафедры «Финансы и кредит» Дагестанского государственного университета народного хозяйства.

**Внешний рецензент** - Абдуллаева Заира Запировна, кандидат экономических наук, доцент, научный сотрудник Института социально-экономических исследований Дагестанского научного центра Российской академии наук.

**Представитель работодателя** - Сфиева Мира Керимхановна, начальник отдела свода, анализа и финансирования республиканского бюджета Министерства финансов Республики Дагестан.

Гаджимурадова Л.А. Учебное пособие по дисциплине «Финансовые рынки и институты» для направления подготовки 38.03.01 Экономика, профиль «Финансы и кредит».- Махачкала: ДГУНХ, 2019. - 195 с.

*Печатается по решению Учебно-методического совета  
Дагестанского государственного института народного хозяйства*

## Содержание

<b>Аннотация .....</b>	<b>4</b>
<b>Тема 1. Финансовые рынки и финансовые институты и их роль в финансировании экономики .....</b>	<b>10</b>
<b>Тема 2. Финансовый рынок как механизм балансирования спроса и предложения денежных ресурсов.....</b>	<b>34</b>
<b>Тема 3. Профессиональная деятельность и профессиональные участники рынка ценных бумаг .....</b>	<b>38</b>
<b>Тема 4. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники .....</b>	<b>50</b>
<b>Тема 5. Роль финансовых рынков в социально-экономическом развитии государства .....</b>	<b>62</b>
<b>Тема 6. Кредитная система - органическая часть национального финансового рынка.....</b>	<b>68</b>
<b>Тема 7. Рынок ценных бумаг как неотъемлемая часть рынка капиталов.....</b>	<b>81</b>
<b>Тема 8. Риск и доходность на финансовых рынках .....</b>	<b>105</b>
<b>Тема 9. Международные финансовые рынки и институты .....</b>	<b>115</b>
<b>Тема 10. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики.....</b>	<b>146</b>
<b>Глоссарий .....</b>	<b>165</b>
<b>Рекомендуемая литература .....</b>	<b>190</b>

### **Аннотация**

Современная финансовая система выступает сегодня в качестве одной из основной рыночной составляющей, являясь гибким инструментом для реализации комплексных макроэкономических целей страны. В трудный период перехода страны от рыночной экономики к плановой В.И. Ленин писал: " Всякие радикальные реформы наши обречены на неудачу, если мы не будем иметь успеха в финансовой политике ". Это, вероятно, не менее актуально и в современных условиях радикального реформирования экономики, начиная с 1992 г.

В настоящее время экономика переживает трудный период становления рыночных структур и механизмов, реформы протекают в условиях кризисного состояния экономики, что выражается в спаде производства, нарушении нормальных воспроизводственных процессов, снижении реального уровня жизни, интенсивном росте безработицы, усилившейся дифференциации доходов населения и т.д. Выход из данной ситуации лежит, прежде всего, в сфере экономики и финансовой политики. Ключевую роль в осуществлении финансовой политики играют банки, которые аккумулируют значительные капиталы, перераспределяют денежные потоки страны и т.д.

Чрезвычайно сложная экономическая ситуация в стране заставляет искать модели и глубоко анализировать влияние всех факторов, для того чтобы вывести из кризиса банковские и небанковские финансово-кредитные институты, сформировавшиеся в России в период экономических преобразований. Формирование и развитие рыночных отношений в стране, характеризующихся неопределенностью и повышенным риском, предопределяет актуальность проблемы оценки финансового состояния и надежности партнеров в хозяйственной деятельности. Наиболее остро данная проблема стоит перед банковскими и другими финансово-кредитными учреждениями в процессе кредитования предприятий и организаций. Для эффективной деятельности любого субъекта в современной экономике необходимо большое внимание уделять вопросам финансового управления - управления капиталом и ресурсами, комплексного управления активами и пассивами, управления риском и инвестиционным портфелем.

Разработка теоретических и прикладных аспектов проблемы создания высоколиквидного и высокодоходного финансового рынка в современных политических, экономических и социальных условиях должна осуществляться в рамках глобальной стратегии общества и государства, базируясь на современных методах анализа.

Современный финансовый рынок России достаточно молод, правовая база, инфраструктура и многие другие механизмы его

функционирования находятся в развитии. В результате этого появляется необходимость в постоянной модернизации как уже существующих методик финансового анализа, так и в разработке принципиально новых методов анализа, отвечающих требованиям изменившейся экономической ситуации, что чрезвычайно актуально для современной России. В настоящее время стабильно функционируют лишь те субъекты рынка, которые уделяют повышенное внимание финансово-экономическому анализу как внешней, так и внутренней среды, что доказывают последствия экономического кризиса в России.

При переходе к рыночной экономике имеется целый ряд нерешенных вопросов, как в научном, так и в практическом плане, снижающих эффективность деятельности кредитных учреждений, а именно: в области поиска новых форм и методов организации процесса оценки возможных субъектов кредитования с тем, чтобы обеспечить наиболее рациональное (максимизация прибыли при минимизации риска) распределение финансовых средств.

Одной из основных причин такой ситуации является отсутствие комплексного подхода к исследованию процесса кредитования в рамках единой структуры.

Финансовый рынок – это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике он представляет собой совокупность кредитных организаций (финансово-кредитных институтов), направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно. Главная функция этого рынка состоит в трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал. Процесс аккумуляции и размещения финансовых ресурсов, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов.

Если задачей финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

Покупателями и продавцами на финансовых рынках выступают три группы экономических субъектов: домашние хозяйства; фирмы; государства.

Каждый из указанных субъектов в конкретный период времени может находиться в состоянии сбалансированности своего бюджета, либо его дефицита, или профицита. В последних двух случаях у экономических субъектов возникает либо потребность в заимствовании финансовых

средств, или возможность в размещении временно свободных средств на выгодных для себя условиях. Финансовые рынки, собственно, и предназначены для того, чтобы наиболее эффективно были учтены и реализованы интересы потенциальных продавцов и покупателей.

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

Основными задачами дисциплины «Финансовые рынки и институты» являются:

- ознакомление обучающихся с основополагающими положениями современной экономической теории, основами рыночной экономики, конкуренции, институтов рынка, пониманием особенности формирования макроэкономического равновесия и финансовой нестабильности;

- способность обучающихся анализировать сегменты финансового рынка, основные виды финансовых инструментов, участников и функции финансового рынка;

- получить практические навыки свободно интерпретировать финансовую, бухгалтерскую, статистическую и иную информацию по финансовым рынкам и использовать ее в расчетах;

- научить обучающихся анализировать и решать проблемы в сфере экономических явлений и процессов, происходящих на финансовых рынках.

В результате изучения дисциплины обучающейся должен:

***Знать:***

- понятия, определения и термины, связанные с финансами и финансовыми рынками (понятийный аппарат курса);

- суть экономических процессов, происходящих на финансовом рынке в целом и на его основных сегментах

- признаки, параметры, характеристики, свойства финансовых рынков и финансовых институтов;

- финансовые рынки и финансовые институты как их элементы (базовые объекты курса), связи между ними, внешнюю среду, процессы, функции и состояния финансовых рынков;

- модели, схемы и структуры, описывающие функционирование финансовых рынков и деятельность финансовых институтов;

- основные виды финансовых инструментов и их характеристики;

- участников финансовых рынков, их функции и принципы взаимодействия;

- особенности функционирования денежного рынка и рынка капитала, различать классические финансовые операции и операции фондового рынка;
- порядок и особенности выпуска и обращения ценных бумаг и финансовых инструментов;
- основные методы стоимостной оценки финансовых инструментов;
- принципы регулирования и саморегулирования финансовых рынков.

***Уметь:***

- использовать финансовую терминологию.
- выбирать способы, методы, приемы, алгоритмы, меры, средства, модели, законы и критерии для решения поставленных задач;
- выделять финансовые рынки из окружающей среды, а также отдельные их элементы;
- рассчитывать, определять, находить, решать, вычислять, оценивать, измерять признаки, параметры, характеристики финансовых инструментов, используя известные модели, методы, средства, решения, технологии, приемы, алгоритмы, законы, теории, закономерности;
- использовать знания по теории финансовых рынков для принятия решений;
- формулировать перспективы и тенденции развития финансовых рынков;
- проводить оценку рисков и доходности вложений финансовых средств в ценные бумаги и обладать знаниями в области формирования оптимального портфеля ценных бумаг;
- оценивать доходность ценных бумаг, определять стоимость, действующих на рынке финансовых инструментов.

***Владеть:***

- навыками систематизации и дифференциации явлений и объектов в рамках системы финансовых рынков;
- навыками сбора и анализа финансовой информации;
- инструментами для обработки финансовых данных в соответствии с поставленной задачей;
- навыками выявления причин различных явлений в финансовой сфере, обозначения своего понимания или непонимания по отношению к изучаемой проблеме;
- системным представлением о структуре и тенденциях развития российских и международных финансовых рынков;
- навыками анализа экономических процессов, происходящих на финансовых рынках;

- методиками анализа различных фондовых ценностей, формировать для инвестора базовый список портфеля ценных бумаг.

**Содержание теоретического материала (лекций) по дисциплине**

<b>№</b>	<b>Тема и развернутый план лекций</b>
<b>1.</b>	<b>Тема 1. Финансовые рынки и финансовые институты и их роль в финансировании экономики</b> 1. Понятие, функции и структурная организация финансового рынка 2. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники 3. Типы финансовых систем и национальные модели финансовых рынков 4. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики
<b>2.</b>	<b>Тема 2. Финансовый рынок как механизм балансирования спроса и предложения денежных ресурсов</b> 1. Понятие финансового рынка: его структура и участники 2. Денежный рынок: особенности спроса и предложения 3. Рынок капитала – рынок инвестиций в экономику
<b>3.</b>	<b>Тема 3. Профессиональная деятельность и профессиональные участники рынка ценных бумаг</b> 1. Понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг 2. Виды профессиональных участников рынка ценных бумаг
<b>4.</b>	<b>Тема 4. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники</b> 1. Субъекты и объекты финансового рынка 2. Финансовое посредничество и финансовые посредники
<b>5.</b>	<b>Тема 5. Роль финансовых рынков в социально-экономическом развитии государства</b> 1. Функции финансового рынка 2. Роль финансового рынка в преобразованиях экономики 3. Содержание и особенности становления финансового рынка в России
<b>6.</b>	<b>Тема 6. Кредитная система - органическая часть национального финансового рынка</b> 1. Современная кредитная система: сущность и структура 2. Кредитная система Российской Федерации
<b>7.</b>	<b>Тема 7. Рынок ценных бумаг как неотъемлемая часть рынка капиталов</b> 1. Понятие рынка ценных бумаг, его объекты и субъекты 2. Операции на рынке ценных бумаг



<b>8.</b>	<b>Тема 8. Риск и доходность на финансовых рынках</b> 1. Понятие риска, его виды 2. Методы управления риском 3. Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)
<b>9.</b>	<b>Тема 9. Международные финансовые рынки и институты.</b> 1. Понятие международных финансовых рынков и институтов 2. Основные виды международных финансовых рынков и институтов: их цели, задачи и функции
<b>10.</b>	<b>Тема 10. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики</b> 1. Развитие финансового рынка в России: проблемы и перспективы развития 2. Мировой финансовый рынок: тенденции и перспективы развития

## **Тема 1. Финансовые рынки и финансовые институты и их роль в финансировании экономики**

### **План:**

**Вопрос 1. Понятие, функции и структурная организация финансового рынка**

**Вопрос 2. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники**

**Вопрос 3. Типы финансовых систем и национальные модели финансовых рынков**

**Вопрос 4. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики**

### **Вопрос 1. Понятие, функции и структурная организация финансового рынка**

Эффективное функционирование экономики современного государства объективно требует хорошо развитого и эффективно действующего финансового рынка.

В принципе, экономика могла бы процветать (по крайней мере – существовать) и без финансовых рынков, если бы одни и те же хозяйствующие субъекты сберегали средства и мобилизовали капитал для ее развития. Однако, с одной стороны, в современном хозяйстве субъекты рынка, занимающиеся преимущественно мобилизацией финансовых ресурсов, используют для инвестиций в реальные активы больше средств, чем сберегают. С другой стороны, домашние хозяйства накапливают больше средств, чем расходуют на цели потребления. Следовательно, чем выше разрыв между объемами предлагаемых инвестиций и сбережений, тем актуальнее необходимость существования эффективного финансового рынка для распределения фондов денежных средств между конечными потребителями. Согласование интересов конечного инвестора и конечного владельца денежных средств осуществляется оптимальным образом и с минимальными издержками как раз на финансовом рынке.

В общем случае финансовые ресурсы можно получить двумя путями:

- 1) безвозмездно;
- 2) посредством обмена, т.е. финансовые ресурсы, могут выступать объектом купли-продажи.

Финансовый рынок - неоднозначное понятие, т.е. существуют различные подходы к определению понятия «финансовый рынок».

В одном из определений финансовым рынком называется сфера, где покупаются и продаются финансовые ресурсы.

В несколько иной интерпретации финансовый рынок представляет собой сферу реализации финансовых активов и экономических отношений, возникающих между продавцами и покупателями этих финансовых активов.

При этом финансовые активы – это товары финансовых рынков, к числу которых можно отнести:

- 1) деньги (рубли и иностранная валюта);
- 2) коммерческие и фондовые ценные бумаги;
- 3) документы, представляющие безусловное долговое обязательство страховых компаний и пенсионных фондов (страховое свидетельство, медицинский полис, страховой полис);
- 4) драгоценные металлы в слитках (за исключением ювелирных изделий и бытовых изделий из них);
- 5) объекты недвижимого имущества.

Особого внимания в этом плане заслуживают внимания исследования И.Г. Горловской. Она определяет финансовый рынок как превращенную форму экономических отношений, поскольку он «является компромиссом между сферой распределения и сферой обмена». Родовые понятия финансового рынка («финансы» и «рынок») взаимоисключают друг друга: «если распределение и перераспределение при помощи финансов носит односторонний и безвозмездный характер, то рынок предполагает обмен эквивалентами». С другой стороны, «невозможность сформировать финансовые ресурсы, денежные фонды для определенных целей вынуждает экономические субъекты искать их дополнительные источники за пределами сферы распределения, т.е. обращаться в сферу обмена». И.Г. Горловская называет финансовым материалом «предлагаемый для обмена излишек финансовых ресурсов донора, который в результате обмена превращается в финансовые ресурсы реципиента».

С экономической точки зрения финансовый рынок представляет собой систему экономических отношений, связанных с процессами эмиссии ценных бумаг, их размещения, а также актами купли и продажи (обращения) финансовых инструментов (выступающих в роли товаров на финансовых рынках).

С организационной точки зрения финансовый рынок можно рассматривать как совокупность финансовых институтов, экономических субъектов, осуществляющих эмиссию, куплю и продажу финансовых инструментов. При этом каждый финансовый институт наделен определенными полномочиями по ведению тех или иных операций с конкретным набором финансовых инструментов.

Кроме того, следует иметь в виду соотношение понятий «финансовый рынок» и «финансовые рынки». В современной экономической литературе они часто используются параллельно. На наш взгляд, с точки зрения теории важно подчеркнуть различие в их смысловой нагрузке в зависимости от контекста, в котором употреблены обозначенные термины. Очевидно, в широком смысле слова, термин «финансовый рынок» носит обобщающий характер и предполагает рассмотрение всех его структурных элементов и звеньев (отдельных «финансовых рынков» в узком понимании) в единстве и целостности, т.е. как системного образования. Соответственно, в узком смысле слова термин «финансовый рынок» означает отдельно взятый структурный элемент системы (в частности, рынок ценных бумаг, валютный рынок и т.д.), но сохраняющий все ее определяющие характеристики.

В зарубежной экономической литературе получил распространение подход, согласно которому в понятие «финансовый рынок» принято включать все рынки в финансовой системе, посредством которых организации (как государственные учреждения, так и частные фирмы) могут финансировать свою деятельность.

При этом в состав финансового рынка включается как денежный рынок, так и рынок капиталов.

Денежный рынок предоставляет в распоряжение государственных органов и крупных организаций краткосрочное финансирование (срочностью до 1 года).

Рынок капиталов, напротив, удовлетворяет среднесрочные (от 1 до 5 лет) и долгосрочные (свыше 5 лет) финансовые потребности хозяйствующих субъектов и государства.

Следовательно, основное назначение финансовых рынков состоит в обеспечении эффективного распределения накоплений (денежных фондов) между конечными потребителями финансовых ресурсов.

Дискуссионной и неоднозначной является проблема выделения функций финансового рынка. В соответствии с одним из подходов в их числе можно выделить:

- 1) Реализация стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах. В процессе выполнения этой функции происходит движение стоимости общественного продукта, которое завершается обменом денег на финансовый актив.

- 2) Организация процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков). Эта функция внешне проявляется через создание сети различных институтов по реализации финансовых активов (банков, бирж, брокерских контор, инвестиционных фондов, фондовых магазинов и т.п.).

3) Финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления. Содержание этой функции состоит в создании финансовым рынком условий для аккумуляции предпринимателями денежных ресурсов, необходимых для развития коммерческой деятельности, а также для удовлетворения личных (социальных) потребностей.

4) Воздействие на денежное обращение. В данном случае имеется в виду создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирования объема денежной массы в обращении. Через данную функцию реализуется денежная политика государства.

Однако этот подход не является единственным и универсальным. На наш взгляд, представляется целесообразным выделять две группы функций финансового рынка в экономике:

Общие функции, выполняемые финансовым рынком, но при этом характерные для всех других видов рынков (в частности, товарных). Как и любые другие рынки (в частности, товарные), финансовый рынок выполняет некоторые общие функции, как: коммерческая, ценовая, информационная, регулирующая.

Специфические функции финансового рынка, которые реализуются непосредственно в процессе обращения финансовых активов на рынке как особого инвестиционного товара.

Во-первых, финансовый рынок является гибким и эффективным регулятором воспроизводственного процесса и его финансового обеспечения, поскольку его механизм позволяет осуществлять перераспределение капиталов между отраслями и сферами экономики, а также ее участниками (субъектами). Данную функцию мы можем определить как перераспределительную.

Во-вторых, финансовый рынок является механизмом аккумуляции и мобилизации свободных денежных средств инвесторов. Данную функцию финансового рынка можно именовать аккумуляющей.

В отдельных изданиях в числе специфических функций рынка ценных бумаг также указывают функцию страхования ценовых и финансовых рисков. Действительно, обращение широкого спектра производных финансовых инструментов в современных условиях позволяет решать и эти задачи. Вместе с тем, на наш взгляд, более важным является выделение других специфических функций – трансформационной и инновационной.

Поскольку финансовый рынок – сложное и многогранное понятие, необходимо четко представлять его структуру. Рассмотрим несколько альтернативных точек зрения по этой проблеме.

В одной из первых отечественных работ по рассматриваемым проблемам, а именно – монографии Б.И. Алехина «Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции», мы встречаем базовые понятия «финансовый рынок», «рынок капитала», «рынок ценных бумаг», однако четких их формулировок не обнаруживаем, но находим видение автором структуры рынка (формула 1):

$$\text{Финансовый рынок} = \text{Рынок банковских ссуд} + \text{Рынок ценных бумаг}(1)$$

Затронутая Б.И. Алехиным проблема исследования структуры финансового рынка в дальнейшем разрабатывалась и другими авторами. В частности, М.Ю. Алексеев, определив, что финансовый рынок есть рынок, обеспечивающий распределение денежных средств между участниками экономических отношений, тоже разделил его на рынок банковских ссуд и рынок ценных бумаг. Последний же был определен им как охватывающий кредитные отношения и отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов – ценных бумаг, которые имеют собственную стоимость и могут продаваться, покупаться и погашаться.

Хотя такого рода разделение финансового рынка и не было достаточно взвешенным и бесспорным (составляющая «» не охватывает всех отношений, связанных с кредитом, обособленным от сегментов рынка ценных бумаг), оно, тем не менее, позволило подойти к определению рынка ценных бумаг как особого экономического института.

В трактовке Е.В. Михайловой категория «финансовый рынок» по своему содержательному наполнению фактически уравнивается (отождествляется) с категорией «рынок ценных бумаг» в понимании других исследователей. Мы считаем, что подобный подход к понятию «финансовый рынок», несомненно, имеет право на существование, но не является оптимальным, поскольку рынок ценных бумаг – важный, но отнюдь не единственный элемент в системе финансового рынка.

$$\text{Финансовый рынок} = \text{Рынок ценных бумаг}$$

По мнению П.Ю. Бороздина, понятия финансового рынка и рынка капиталов полностью идентичны, тождественны:

$$\text{Финансовый рынок} = \text{Рынок капиталов}$$

В 1995 г. вышли монографии Е.Ф. Жукова «Ценные бумаги и фондовые рынки», Я.М. Миркина «Ценные бумаги и фондовый рынок» и коллективная работа «Финансы» под редакцией В.М. Родионовой.

В работе Е.Ф. Жукова «Ценные бумаги и фондовые рынки» широко используется категория «рынок ссудных капиталов», который «функционально и институционально включает операции частных кредитно-финансовых институтов, государственных учреждений, иностранных институтов и рынок ценных бумаг, который, в свою очередь,

делится на внебиржевой (первичный) и биржевой оборот, а также рынок через прилавок – «уличный» рынок».

Здесь следует иметь в виду, что не вполне корректно отождествлять понятия «финансовый рынок» и «рынок ссудных капиталов». Соответственно основным способам вложения денежного капитала (ссуда; совладение) в составе финансового рынка нужно выделять и разграничивать ссудный рынок и рынок долевого участия. Ссудный рынок – это определенный сегмент финансового рынка, где денежный капитал предоставляется в долг на условиях возвратности, срочности и платности, иначе говоря, капитал ссужается.

В другом, самом, пожалуй, объемном отечественном исследовании, проведенном Я.М. Миркиным, со ссылкой на зарубежный первоисточник и, таким образом, опорой на компетенцию западных экономистов, представлен следующий подход (формула 2):

$$\text{Финансовый рынок} = \text{Денежный рынок} + \text{Рынок капиталов} \quad (2)$$

В работе «Финансы» под редакцией В.М. Родионовой содержится дефиниция финансового рынка как разделенного на рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов (формула 3).

$$\text{Финансовый рынок} = \text{Рынок ценных бумаг} + \text{Рынок ссудных капиталов} \quad (3)$$

Данный подход не совсем точен, поскольку две выделенные подсистемы (рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов) имеют некоторые общие составные элементы (с точки зрения экономического содержания).

В экономических изданиях последних лет представлены также другие подходы к трактовке финансового рынка и рынка ценных бумаг.

В одной из популярных коллективных работ по ценным бумагам (В.И. Колесников, В.С. Торкановский) финансовый рынок определен как совокупность всех денежных ресурсов, находящихся в постоянном движении, т.е. распределении и перераспределении, под влиянием меняющегося соотношения спроса и предложения на эти ресурсы со стороны различных субъектов экономики. При этом, по мнению авторского коллектива, финансовый рынок состоит из трех взаимосвязанных и дополняющих друг друга рынков:

- 1) Рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств (векселей, чеков и т.п.) – денежный рынок;
- 2) Рынок ссудного капитала – краткосрочных и долгосрочных (фондированных) банковских кредитов;
- 3) Рынок ценных бумаг (в особенности – акций и облигаций).

В развитие этого утверждения заметим, что на сегодняшний день в экономической литературе выделяются различные виды финансовых рынков:

1) Традиционные классификации (признаются или используются большинством исследователей):

- денежный рынок (рынок денежных средств);
- кредитный рынок;
- валютный рынок;
- рынок ценных бумаг.

2) Нетрадиционные подходы:

- страховой рынок – рынок страховых услуг;
- рынок драгоценных металлов;
- рынок производных финансовых инструментов.

Однозначно можно утверждать, что все финансовые рынки объединяются их функциональным назначением: они аккумулируют и перераспределяют денежные средства в целях обеспечения необходимыми финансовыми ресурсами государство и хозяйствующих субъектов.

Рассмотрим отдельные элементы в системе финансового рынка более подробно (см. табл.).

**Таблица**

**Принципы сегментации финансового рынка и типы рынков**

<b>№</b>	<b>Принципы сегментации</b>	<b>Типы рынков</b>
<b>1</b>	Способы вложения денежного капитала	Ссудный рынок; Рынок долевого участия; Рынок обязательств финансовых посредников; Рынок депозитов; Пенсионный рынок; Страховой рынок; Рынок обязательств инвестиционных фондов.
<b>2</b>	Сферы концентрации денежного капитала	Рынок капиталов финансовых посредников;
<b>3</b>	Сферы концентрации денежного капитала	Рынок капиталов финансовых посредников;
<b>4</b>	Сферы обслуживания экономики и срок вложения денежного капитала	Денежный рынок; Рынок капиталов
<b>5</b>	Область движения капитала	Национальный рынок; Международный рынок



### **Денежный рынок**

Денежный рынок – часть рынка ссудных капиталов, на котором обращаются краткосрочные финансовые инструменты.

В зарубежной практике к краткосрочным финансовым инструментам относят:

- 1) Казначейские облигации (Великобритания, США) и векселя (США);
- 2) Векселя;
- 3) Краткосрочные банковские депозиты сроком до 1 года;
- 4) Краткосрочные банковские кредиты сроком до 1 года;
- 5) Специальные банковские ценные бумаги, которые называются депозитными сертификатами.

В российской практике к краткосрочным финансовым инструментам относят:

- 1) Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО);
- 2) Векселя;
- 3) Краткосрочные банковские депозиты и кредиты;
- 4) Депозитные (только для юридических лиц) и сберегательные (только для физических лиц) сертификаты;
- 5) Краткосрочные межбанковские кредиты;
- 6) Ломбардные кредиты (кредит, который выдает Центральный банк коммерческим банкам под залог государственных ценных бумаг);
- 7) Овернайт – кредит, который предоставляется на 1 сутки.

### **Кредитный рынок**

Кредитный рынок – часть рынка ссудных капиталов, на которых обращаются долговые обязательства со сроком погашения свыше 1 года.

Здесь выделяют особый сегмент – рынок межбанковских кредитов.

### **Валютный рынок**

Валютный рынок – система отношений купли-продажи иностранных валют и платежных документов в иностранной валюте в целях обеспечения международных расчетов, страхования валютных рисков и регулирования валютных курсов.

### **Рынок ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг – наиболее сложен.

Рынок ценных бумаг имеет сложную структуру и делится на несколько сегментов (составляющих):

- 1) рынок долевых ценных бумаг (акций);
- 2) рынок долговых ценных бумаг (рынок государственных ценных бумаг и рынок корпоративных ценных бумаг);

3) рынок денежных ценных бумаг (например, чеки, банковская сберегательная книжка на предъявителя и т.д.);

4) рынок коммерческих ценных бумаг, т.е. которые обслуживают товарный рынок (например, товарные векселя, складские свидетельства и т.д.).

### **Рынок драгоценных металлов**

Рынок драгоценных металлов – система отношений купли-продажи золота, серебра и других драгоценных металлов.

Основной закон, регулирующий эту часть рынка – «Закон о валютном регулировании и валютном контроле».

### **Страховой рынок**

Страховой рынок – сфера денежных отношений, где объектом купли-продажи являются страховые услуги.

### **Рынок производных финансовых инструментов**

Рынок производных финансовых инструментов – производный финансовый инструмент выпускается на уже существующий финансовый инструмент.

Производные финансовые инструменты позволяют купить или продать базовый товар или базовые финансовые инструменты через определенное время по цене, определенной в момент покупки-продажи этого производного инструмента.

Например, базовый инструмент – акция. Сегодня цена акции 100 руб. Инвестор предполагает, что цена акции через три месяца достигнет 120 руб., поэтому сегодня он покупает производный финансовый инструмент, который называется опцион и который позволяет через 3 месяца купить акции этого акционерного общества по 110 руб., при этом за опцион он платит сегодня 5 руб. Если через 3 месяца акции будут стоить 90 руб., то инвестор проигрывает.

К производным финансовым инструментам относят:

1. Опционы;

2. Фьючерсы;

Депозитарные расписки:

1) американские (АДР);

2) российские (РДР) – купля-продажа акций, не перемещая их через границу;

3) европейские (ЕДР);

4) глобальные (ГДР).

Функционирование финансовых рынков обусловлено (предопределяется) рядом параметров:

- Действием экономических факторов – частная собственность на финансовые ресурсы;

- Наличием определенной правовой основы деятельности на них (кодексы и законы, а также подзаконные акты).

С точки зрения современной практики РФ можно назвать кодексы:

- 1) гражданский;
- 2) бюджетный;
- 3) налоговый.

Влиянием институциональных факторов, что связано с наличием в экономике институтов, которые обеспечивают эффективное функционирование финансовых рынков (например, институты дилеров, брокеров, банков и т.д.).

Финансовый рынок существует в двух *формах*:

- 1) **организованный** рынок – это рынок, который функционирует по определенным правилам, установленным банками и биржами;
- 2) **неорганизованный** рынок – представляет собой сферу обращения финансовых активов через другие каналы.

В теории и на практике особо выделяются первичный и вторичный финансовые рынки. На **первичном** рынке производится первичное размещение только что выпущенных в обращение финансовых активов. Назначение первичных рынков состоит в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, необходимых для инвестиций в производство и для других целей.

**Вторичный** рынок – это рынок, где обращаются ранее выпущенные финансовые активы. Здесь в процессе купли-продажи актива определяется его действительный курс (цена), т.е. производится котировка (формирование курса) финансового актива. Вторичные рынки предназначены для перераспределения уже имеющихся ресурсов в соответствии с потребностями и возможностями участников рынка.

Между первичным и вторичным финансовыми рынками существует тесная связь. Благодаря существованию вторичных рынков увеличиваются объемы покупок инвесторами ценных бумаг на первичных рынках.

Таким образом, как показывает анализ, единых и общепризнанных в современной экономической литературе мнений о структуре, составных элементах финансового рынка, равно как и подходов к определению понятий денежного рынка, рынка капиталов и рынка ценных бумаг и их соподчинении (субординации) на сегодняшний день не существует. Вместе с тем, обобщая все изложенное выше, мы можем сделать несколько выводов.

Во-первых, некоторыми авторами отождествляются понятия «финансовый рынок» и «рынок ссудных капиталов». На наш взгляд, это не совсем точно, если понятие «финансовый рынок» рассматривается в

широком смысле слова. Как известно, ссудный капитал есть особая форма капитала, а именно – денежный капитал, предоставляемый его владельцем – кредитором в ссуду заемщику на условиях возвратности и платности (в виде процентов).

Во-вторых, как мы показали выше, в экономической литературе одними авторами отождествляются понятия «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок», другие же исследователи, наоборот, видят между ними некоторые различия. Мы считаем, что дифференциация этих понятий, действительно, может иметь смысл, если в качестве основы для этого принять экономическое содержание, характер обращающихся на этих рынках инструментов с точки зрения их участия в инвестиционном процессе. В самом деле, рынок ценных бумаг сам по себе весьма неоднороден, поэтому целесообразно выделение в его составе отдельных *сегментов* (секторов):

- рынок акций и облигаций (фондовый рынок);
- рынок товарных ценных бумаг (товарные векселя, коносаменты);
- рынок денежных ценных бумаг (чеки, сберегательные книжки на предъявителя, финансовые векселя).

Таким образом, на наш взгляд, употребление термина «фондовый рынок» наиболее приемлемо в том случае, когда рассматривается его инвестиционный аспект, что, собственно, и прослеживается в экономической литературе последних лет. Вместе с тем, поскольку в нашем исследовании изначально в качестве отправной точки четко определен тот аспект обращения ценных бумаг и функционирования их рынка, который связан с опосредованием ими инвестиционного процесса, мы в дальнейшем изложении будем использовать термины «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» как равнозначные и обозначающие синонимичные понятия. Другими словами, в рамках нашего исследования (согласно его цели и задачам) мы анализируем только те ключевые элементы и аспекты функционирования рынка ценных бумаг, которые охватываются категорией «фондовый рынок». Прочие элементы рынка ценных бумаг не являются предметом нашего рассмотрения.

В-третьих, при рассмотрении структуры финансового рынка в качестве его неотъемлемого элемента необходимо выделять рынок ценных бумаг. Фактически все авторы, как мы увидели выше, рассматривают рынок ценных бумаг как элемент, составную часть системы более высокого порядка – финансового рынка. Вместе с тем на данном этапе развития экономики, очевидно, неполно выглядит формула, согласно, которой финансовый рынок включает денежный рынок и рынок

капиталов, так как отражает одну из сторон классификации инструментов рынка ценных бумаг – по сроку привлечения инвестиционного капитала.

## **Вопрос 2. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники**

*Субъектами* финансового рынка являются финансовые институты.

С известной степенью условности можно выделить две группы финансовых институтов:

1) финансовые посредники, к которым относятся кредитные организации депозитного типа, страховые компании, пенсионные фонды, финансовые и инвестиционные компании, венчурные компании и хеджевые фонды;

2) организации, обеспечивающие функционирование финансовых рынков, в том числе инвестиционные банки, фондовые и валютные биржи, иные профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Большинство финансовых институтов действуют как финансовые посредники. К финансовым посредникам относятся учреждения, которые формируют свою ресурсную базу преимущественно за счет выпуска обязательств и используют эти средства на приобретение ценных бумаг и предоставление ссуд.

Финансовые посредники специализируются на организации взаимодействия лиц, имеющих временно свободные денежные средства, с лицами, нуждающимися в денежных средствах. В этом звене финансовой системы в развитых странах мира концентрируются значительные финансовые ресурсы, используемые, прежде всего на инвестиционные цели.

Наиболее распространенными финансовыми посредниками выступают учреждения депозитного типа. Основными институтами данной группы являются:

- Коммерческие банки.
- Сберегательные институты.
- Кредитные союзы.

Несмотря на многообразие типов финансовых посредников, они выполняют общую функциональную нагрузку: приобретают и продают различные «финансовые продукты», обеспечивая эффективное перемещение финансовых ресурсов к их конечным потребителям.

## **Вопрос 3. Типы финансовых систем и национальные модели финансовых рынков**

Финансовая система общества в современных условиях может быть организована по одному из трех базовых типов (см. табл.).

Таблица

## Типы финансовой системы

Банковский тип	Рыночный тип	Бюджетный тип
Ключевую роль в перераспределении национального дохода играют коммерческие банки и другие ссудно-сберегательные учреждения	Главную роль в перераспределении национального дохода выполняют предприятия, способные к эмиссии, в ценные бумаги которых вкладывают свои свободные финансовые ресурсы юридические и физические лица	Наибольшая часть финансовых ресурсов общества в централизованном порядке перераспределяется через систему бюджетов и внебюджетных фондов
Германия, Франция, Япония	США, Великобритания, Канада	Россия, Швеция

В целом сложившиеся к настоящему времени национальные модели финансовых рынков строятся на основе анализа и сопоставления методов и инструментов финансирования – привлечения заемного или акционерного капитала, собственных средств и капиталосберегающего финансирования, а также целевого привлечения средств государственного бюджета.

В экономической литературе стало уже традиционным выделение англо-американской и континентальной (европейско-японской) моделей, ставших двумя альтернативными системами корпоративного финансирования и контроля.

Характерными признаками англо-американской модели (США, Великобритания) является высокая доля акционерного капитала корпораций, финансирования с помощью коммерческих бумаг при пониженной роли банковского сектора в кредитовании экономики. При этом важная роль отводится инвестиционным фондам, компаниям, другим коллективным инвесторам, а присутствие коммерческих банков на рынке ценных бумаг носит ограниченный характер. Более того, доля банков в структуре собственников финансовых активов постепенно снижается.

В континентальной модели (Германия и другие страны континентальной Европы, отчасти – Япония) присутствуют другие свойства, в целом обратные первой модели. Так, относительно более низкой является доля акционерного финансирования при повышенном значении облигационных заимствований. Малая роль отводится сектору коммерческих бумаг. Вместе с тем традиционно активными

действующими лицами инвестиционного процесса являются коммерческие банки. Очень типично их участие в уставных капиталах промышленных предприятий. В итоге на рынке ценных бумаг преобладает или ощущается влияние банков, а их доля в финансовых активах относительно стабильна.

На современном этапе развития для большинства стран мира более характерна германо-японская модель, отличающаяся повышенной по сравнению с США концентрацией собственности, где, соответственно, большинство финансовых рынков носит долговой характер (см. табл.).

**Таблица**

**Базовые модели рынка ценных бумаг**

<b>США</b>	<b>Германия (отчасти – Япония)</b>
Высокая доля акционерного капитала (облигации и акции на рынке относятся как 4:3)	Низкая доля акционерного капитала, высока доля финансирования за счет выпуска облигационных займов (облигации и акции на рынке относятся как 10:1)
Поэтому высокая роль инвестиционных фондов и других коллективных инвесторов	Ниже доля инвестиционных фондов и других коллективных инвесторов
Высокая доля коммерческих бумаг	Низкая доля коммерческих бумаг
Дефицит бюджета финансируется только путем выпуска ценных бумаг	Есть традиция прямого кредитования на покрытие дефицита бюджета, наряду с выпуском государством ценных бумаг на эти цели
Низкая доля прямого банковского кредита (25–30%) в финансировании хозяйства	Высокая доля прямого банковского кредитования в финансировании хозяйства
Низкая доля участия банков в уставных фондах промышленного хозяйства	Высокая или сравнительно высока доля банков в уставных фондах промышленного хозяйства, процветают различной формы ассоциации банков и предприятий
Как следствие, на рынке ценных бумаг преобладают небанковские инвестиционные институты, доля банков в финансовых активах понижается	Как следствие, на рынке ценных бумаг преобладает, или ощущается влияние банков, доля банков в финансовых активах стабильна и, если понижается, то

Еще одним явным различием является степень использования источников в процессе финансирования и уровень рыночной капитализации. Как видно из приведенной ниже табл., страны с разными моделями различаются как по величине отношения капитализации рынка ценных бумаг к ВВП, так и по отношению суммы нового капитала, полученного на публичном рынке, к показателю валовой стоимости основного капитала:

**Таблица**

**Показатели капитализации разных стран**

<b>Страна</b>	<b>Рыночная капитализация / ВВП, %</b>	<b>Сумма нового капитала / Валовая стоимость основного капитала, %</b>
Германия	28	3,6
Франция	38	5,0
Япония	67	1,4
Великобритания	143	17,8
США	112	19,4
Россия	82	около 9

Последние исследования промышленных компаний стран «большой семерки» показали, что различия между странами, ориентированными на банки, и странами, ориентированными на рынок ценных бумаг, скорее, отражают выбор между публичным (акции и облигации) и институциональным (банковские кредиты) финансированием компаний, а не различия в соотношении их собственного и заемного капитала.

Для нашей страны характерен бюджетный тип построения финансовой системы, имеющий следующие особенности в условиях периода к рынку:

- Переход от централизованного государственного управления финансовой системой к ее регулированию с использованием преимущественно экономических, но не административных методов.
- Нестабильный характер системы в целом.
- Повышение самостоятельности субъектов федерации, а также местных (муниципальных) органов власти в части организации и регулирования финансовой системы на соответствующих уровнях.

Становление системы негосударственных финансовых органов, принимающих участие в процессе перераспределения национального дохода.



Переход к ситуации, при которой значительная часть ВВП формируется в негосударственной сфере хозяйственной деятельности.

Вынужденная необходимость принципиального реформирования финансовой системы в условиях общей экономической нестабильности и высоких темпов инфляции.

Незавершенность процесса формирования целостного финансового законодательства, в полной мере учитывающего специфику переходного периода. Противоречие между федеральными и региональными элементами системы.

#### **Вопрос 4. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики**

В конце XX в. весьма четко обозначились новые направления и тенденции, по которым будет развиваться мировой рынок ценных бумаг в перспективе. Ниже рассмотрены эти ключевые тенденции, проявившиеся в странах с развитой рыночной экономикой. Их воздействие со временем будет отражаться и на характере функционирования рынка ценных бумаг в нашей стране при продолжении следования курсу на построение открытой рыночной экономики.

В условиях наметившегося укрепления репутации Российской Федерации на международном финансовом рынке, усиления инвестиционной привлекательности нашей страны можно ожидать, что использование всеми экономическими субъектами и государственными структурами инвестиционных возможностей, предоставляемых мировыми и национальным рынками ценных бумаг, будет играть значимую роль для обеспечения экономического роста не только в самое ближайшее время, но также в средне- и долгосрочной перспективе.

Рынок ценных бумаг с сопутствующей ему системой финансовых институтов представляет собой ту сферу, в которой формируются основные источники экономического роста, мобилизуются и перераспределяются необходимые экономике инвестиционные ресурсы. В условиях глобализации мировой экономики и стремительного распространения новых технологий на рубеже XX–XXI вв. в функционировании рынков ценных бумаг произошли существенные изменения, которые выражены следующими основными тенденциями.

В последние годы активизируется роль рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе, усиливается его значение в аккумуляции и перераспределении инвестиционных ресурсов в экономически развитых странах.

Конкретные соотношения между основными формами мобилизации инвестиционных ресурсов в различных странах неодинаковы и в

значительной мере зависят от уровня и характера развития различных рыночных институтов, национальной модели финансового рынка.

В настоящее время выделяют две наиболее распространенные в мире модели финансового рынка, которые отличаются характером регулирования, структурой источников и методов привлечения капитала корпорациями, а также связанным с ними поведением инвесторов и эмитентов (компаний):

- 1) англо-американская модель (США, Великобритания);
- 2) континентальная модель (Германия, Япония).

С учетом этого, кредитный рынок и рынок ценных бумаг не только дополняют друг друга, но и конкурируют между собой, находятся в противоречивой зависимости. Как следствие, их динамика обычно противоположна по направлению. Например, активная кредитная экспансия неизбежно снизит потребности в финансировании экономики за счет эмиссии ценных бумаг и наоборот.

С теоретической точки зрения, нам представляется необходимым выделить факторы, делающие механизм рынка ценных бумаг предпочтительнее в сравнении с банковским кредитом.

Во-первых, рынок ценных бумаг – более эффективный способ привлечения инвестиций в сравнении с традиционным банковским кредитованием. В первом случае предприятие-эмитент напрямую выходит с предложениями о покупке его ценных бумаг к заинтересованным обладателям сбережений (инвесторам). В результате стоимость привлекаемых ресурсов может быть ниже, по меньшей мере, на величину, определяемую существующей разницей в ставках привлечения и размещения средств коммерческими банками.

Во-вторых, возможности банков и потребности эмитентов часто не совпадают, если принять во внимание срочность и объемы привлекаемых средств. Банки должны обеспечивать соразмерность своих активов и пассивов по срокам и суммам, т.е. осуществлять кредитование в пределах реально имеющихся у них ресурсов. Попытка предоставить долгосрочные (следовательно, более выгодные для банка) кредиты в отсутствие соответствующих по срочности привлеченных средств вкладчиков может привести к кризису ликвидности, который отразится не только на благополучии конкретного банка и его клиентов, но и других субъектов экономической жизни, связанных системой взаимных обязательств.

В-третьих, нередко имеет место слабая подконтрольность проводимых банком операций его кредиторам: средства, внесенные вкладчиками, обезличиваются, объединяются в составе банковского капитала, поэтому нет возможности контроля над их целевым использованием и эффективностью. В случае с ценными бумагами

инвестор имеет право получать информацию о направлениях вложения средств (они обязательно должны соответствовать тому, что было заявлено в проспекте эмиссии), т.е. появляется возможность для контроля и более активной защиты своих интересов.

В-четвертых, рынок ценных бумаг характеризуется большей репрезентативностью, определяемой тем, что в операциях на нем одновременно участвует значительное число продавцов и покупателей. В силу этого он оказывается более близким к модели рынка совершенной конкуренции, исключаются монопольные тенденции, могущие иметь место в банковском секторе. Яркий пример монополизма в банковской системе – исключительное положение Сберегательного банка РФ на рынке частных вкладов.

В-пятых, функционирование рынка ценных бумаг – основа для расширения деятельности многочисленных небанковских финансовых институтов, осуществляющих долгосрочные инвестиции в различные ценные бумаги (в частности, инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний и др.). Их функционирование в промышленно развитых странах позволяет решать стратегические экономические и социальные задачи.

В современных условиях финансовые рынки, в том числе рынки ценных бумаг, становятся основным структурообразующим фактором финансового сектора экономики. Банковский сектор окончательно уступает роль механизма перераспределения инвестиционных ресурсов рынку ценных бумаг. Мировой тенденцией становится сокращение доли коммерческих банков в финансовых активах и рост доли институтов ценных бумаг и институциональных инвесторов, снижение их роли в перераспределении денежных ресурсов и одновременный рост доли средств, перераспределяемых через рынок ценных бумаг, на основе системы контрактных и коллективных сбережений с использованием его инструментов.

Поэтому в последнее время в развитых странах финансирование затрат путем эмиссии ценных бумаг получило преимущественное развитие по сравнению с банковским кредитом. Одновременно с этим стремительно возрастает доля небанковских кредитных учреждений в структуре институциональных инвесторов, в особенности инвестиционных фондов. На эту тенденцию указывают в своих исследованиях Д.М. Михайлов, Б.Б. Рубцов и другие авторы. Упрощение доступа на рынок ценных бумаг, рост его ликвидности привели к частичной утрате банками роли посредника и основного кредитора. Этот процесс получил название «дезинтермидация» (desintermediation). В условиях все возрастающей конкуренции банки вынуждены

пересматривать свое место в финансовой системе, проводить реструктуризацию, усиливать инвестиционное направление своей деятельности на принципиально новой основе.

Несмотря на явное усиление роли рынка ценных бумаг, два механизма финансового обеспечения экономического роста – через рынок ценных бумаг и посредством банковского кредита – не следует противопоставлять. Оптимальным, на наш взгляд, представляется установление своего рода «разделения труда» между ними: рынок ценных бумаг должен стать основным источником инвестиций в целях обновления основного капитала, расширения производства; банковский кредит может служить вспомогательным механизмом стабилизации денежных потоков. Рациональное соотношение, баланс между этими двумя конкурирующими механизмами установится не сразу – это долгосрочный многофакторный процесс.

Одной из ключевых тенденций стало существенное изменение структуры находящихся в обращении финансовых инструментов рынка в пользу инструментов реального сектора – корпоративных ценных бумаг и производных от них финансовых инструментов.

В результате наблюдается постоянный рост в абсолютном и относительном выражении сектора корпоративных ценных бумаг (прежде всего, акций, облигаций). К примеру, капитализация мировых рынков акций за период 1980–1999 гг. выросла почти в 13 раз при росте совокупного ВВП за тот же период примерно в 2,5 раза. Соотношение между частной задолженностью и мировым ВВП за период 1990–1999 гг. повысилось с 34 до 56%. Данное увеличение имеет место в основном за счет США и стран Западной Европы и происходит благодаря сокращению государственных заимствований и за счет роста трансграничных операций.

В последнее время происходит усиление взаимосвязи между финансовым и реальным секторами экономики.

Действие этой тенденции стимулируется естественным стремлением к получению сверхприбыли, превышающей среднюю норму прибыли, за счет снижения затрат по производству, более высокого качества и новизны товаров. Это воздействует на повышение курсов и доходности ценных бумаг корпораций-лидеров как отражений степени их эффективности и прибыльности. Появление на рынках их ценных бумаг неизменно вызывает повышенный интерес широкого круга инвесторов, заинтересованных в размещении своих средств. Внешне эта тенденция находит свое отражение в том, что для промышленных компаний (прежде всего, недавно созданных) эмиссия ценных бумаг (акций и облигаций) стала основным средством мобилизации инвестиционных ресурсов. В

свою очередь, механизм финансового рынка обеспечивает перераспределение средств в пользу наиболее перспективных компаний, что стимулирует структурные преобразования в экономике.

В основе динамики капитала, воплощенного в ценных бумагах, лежит динамика реального капитала, т.е. движение цен (котировок) ценных бумаг в долгосрочном временном интервале в целом совпадает с динамикой ВВП и промышленного производства и соответственно носит циклический характер. Однако нельзя исключить ситуации разрыва в их значениях (особенно это характерно для рынка акций). При совпадении направлений движения промышленного цикла и рынка ценных бумаг, темпы их динамики могут сильно различаться. При опережающем росте рынка ценных бумаг могут образовываться так называемые пузыри – «bubbles», связанные с отрывом капитала в форме ценных бумаг от своей базы, некоторой объективной основы, какой-то точки равновесия. Такие «пузыри» могут возникать и вне прямой связи с реальным сектором, т.е. вне связи с экономическим ростом. Основные причины – не всегда рациональное поведение экономических субъектов (инвесторов), их подверженность «стадному чувству», переоценка своих возможностей и способностей в предвидении (прогнозировании) ситуации.

Характерная особенность современного этапа развития рынка ценных бумаг – дальнейшая концентрация и централизация капиталов.

Тенденция к концентрации и централизации капиталов имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг:

- с одной стороны, на рынок ценных бумаг вовлекаются все новые участники. Для них данная деятельность становится основной, профессиональной;
- с другой стороны, идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличения их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала).

Быстро нарастают масштабы компьютеризации и глобального технологического перевооружения финансовых рынков на основе современных электронных технологий.

Компьютеризация стала фундаментом ключевых нововведений на рынке ценных бумаг, среди которых особо выделяются:

- 1) новые инструменты рынка ценных бумаг;
- 2) новые системы торговли ценными бумагами;
- 3) новая инфраструктура рынка ценных бумаг.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются многочисленные виды производных ценных бумаг, причем процесс создания ценных бумаг, их видов и разновидностей не

приостанавливается. С 1980-х гг. получили широкое распространение всевозможные формы финансовых инноваций – опционы, процентные фьючерсы, долговые свопы, ипотечные сертификаты и т.д. Основная цель нововведений – приспособление к кризисным явлениям на финансовых рынках, тем не менее, указанные ценности заняли доминирующие позиции и в условиях стабилизации рынков, всемерно расширили их емкость, потеснив традиционные банковские формы кредита.

Новые системы торговли – это системы, основанные на использовании компьютерной техники и современных средств коммуникаций, позволяющие осуществлять торговлю в полностью автоматическом режиме, без прямых контактов между продавцами и покупателями.

Поистине безграничные возможности открываются с применением на рынке ценных бумаг современных интернет-технологий. Расширение масштабов их применения – один из главных факторов развития финансовых рынков в последние годы XX в. Интернет-технологии стирают национальные границы между финансовыми рынками, способствуют установлению непосредственных связей между инвесторами и эмитентами независимо от их национальной принадлежности.

Процессы обновления технологических систем придают новый импульс конкурентной борьбе на финансовом рынке. В ней выигрывают институты рынка, способные инвестировать значительные средства в передовые технологии и создать на их базе новые инструменты рынка, повысить качество услуг, предоставляемых своим клиентам, снизить транзакционные издержки.

Новая инфраструктура рынка ценных бумаг – это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания участников рынка ценных бумаг, отлаженная работа которых призвана обеспечить качественное обслуживание всех участников.

Активной движущей силой инфраструктурных изменений выступают потребители его услуг – инвесторы и эмитенты. В этих условиях между институтами рынка разворачивается жесткая борьба за клиента. Об этом свидетельствует рост числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, ускоренное развитие и совершенствование торговых площадок. Особое место в этих процессах принадлежит современным электронным коммуникационным технологиям. Их главные преимущества:

1. снижение издержек и более низкая плата за предоставляемые услуги;

2. возможность торговать в часы, когда традиционные биржи закрыты;

3. гарантирование анонимности котировок и оперирование широким спектром инструментов для инвестиций (в первую очередь акций, пользующихся наиболее высоким спросом).

Одна из ключевых тенденций развития рынка ценных бумаг на современном этапе связана с процессом секьюритизации.

Секьюритизация обуславливает переход денежных средств из своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т.п.) в форму ценных бумаг, способствует превращению все большей массы капитала в форму ценных бумаг, трансформацию одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Причины секьюритизации связаны, с одной стороны, с ростом концентрации и централизации производства и капитала и увеличением роли крупных компаний в финансовом и реальном секторах экономики, а с другой – с объективной потребностью повышения ликвидности финансовых инструментов в условиях либерализации и интернационализации финансовых рынков и решения задач управления финансовыми потоками, с которыми банковский кредит не всегда в состоянии справиться.

В результате секьюритизации в промышленно развитых странах в условиях равновесной экономики значительная часть свободного капитала вкладывается непосредственно в покупку ценных бумаг. В последние десятилетия прошлого века, даже в условиях неустойчивой экономической конъюнктуры, прослеживалась тенденция к модификации форм денежных сбережений.

В 1990-е гг. большая часть заимствований на международном рынке (от 50 до 80%) приходилась на эмиссию ценных бумаг, причем более половины – на средне- и долгосрочные облигации. Такая структура международных заимствований начала складываться с 1980-х гг., ранее главной формой международного финансирования выступали займы. Таким образом, тенденция секьюритизации проявляется как на уровне рынков отдельных стран, так и на международном уровне.

Значимой тенденцией является возрастание роли и значения индивидуальных инвесторов на рынке ценных бумаг.

В последние годы все более широкий круг частных лиц видит в операциях на рынке ценных бумаг возможность выгодного и достаточно надежного размещения своих сбережений, несмотря на определенные факторы риска.

Однако речь идет не только о прямом (непосредственном) вложении средств инвесторами в ценные бумаги различных компаний, но также о

косвенном инвестировании с использованием разнообразных форм коллективного инвестирования, действующих в промышленно развитых.

Возрастают надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему. Рынок ценных бумаг, как и вся экономика, не застрахован от спадов, кризисов и других потрясений. Более того, именно крах на рынке ценных бумаг может служить предзнаменованием общей финансовой катастрофы в государстве. Поэтому закономерно, что рынки ценных бумаг во многих странах стали объектом государственного регулирования.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка, действием механизма саморегуляции и усиления государственного контроля над ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг на сегодняшний день таковы, что его разрушение прямо ведет к деформации экономического развития, процесса воспроизводства вообще. Государство в современную эпоху не может допустить, чтобы вера в этот рынок была бы поколеблена, и массы людей, вложивших свои сбережения в ценные бумаги своей страны или любой другой, вдруг потеряли бы их в результате каких-либо катаклизмов или мошенничества. Поэтому все участники рынка ценных бумаг прямо заинтересованы в том, чтобы он был правильно организован и жестко контролировался самым главным его участником – государством.

Впрочем, есть еще одна значимая причина данного процесса – фискальная. Усиление степени организованности рынка и контроля над ним позволяет каждому государству увеличивать свою налогооблагаемую базу и размер налоговых поступлений от участников рынка. Одновременно все более и более перекрываются возможности для «отмывания» денег, полученных от незаконных видов бизнеса и воровства.

Важнейшая тенденция развития рынка ценных бумаг – его интернационализация и глобализация.

Интернационализация рынка ценных бумаг означает, что национальный капитал переходит границы стран, что приводит к формированию мирового рынка ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Инвестор из любой страны может вкладывать свои свободные средства в ценные бумаги, обращающиеся в других странах.

Более того, благодаря компьютеризации, развитию современных средств коммуникаций и применению Интернет-технологий рынок ценных бумаг принимает глобальный характер, когда национальные



рынки рассматриваются как составные части единого всемирного рынка ценных бумаг.

Глобализация рынков ценных бумаг как процесс стирания границ между национальными рынками; формирование глобальной торговой площадки, состоящей из финансовых рынков различных стран, работающих в разных часовых поясах; интеграция финансовых инструментов, участников рынка, органов регулирования, механизмов проведения сделок с ценными бумагами – все это ключевые тенденции развития рынков ценных бумаг в последние десятилетия XX в.

Происходит поступательный рост масштабов мирового рынка ценных бумаг, увеличивается его капитализация, хотя степень участия в этом процессе развитых и развивающихся стран различна и определяется спецификой факторов спроса и предложения.

Таким образом, зарубежный опыт свидетельствует о том, что роль рынка ценных бумаг как механизма аккумуляции и перераспределения капиталов в системе инвестиционного процесса в современных условиях усиливается. Проведенный анализ особенностей функционирования рынков ценных бумаг позволил выявить главные его преимущества:

1. он становится катализатором научно-технического прогресса в реальном секторе экономики;
2. обеспечивает рост производительности труда и предоставляет инвестиционные источники для ускоренного развития передовых отраслей и производств, которые определяют новую экономическую реальность XXI в.;
3. влияет на характер функционирования мировой экономики в целом и национальных экономических систем в частности.

**Основные термины:** финансовые ресурсы, финансовые активы, финансовый рынок, денежный рынок, рынок капиталов, рынок ценных бумаг, рынок банковских ссуд, фондовый рынок, рынок ссудных капиталов, страховой рынок, кредитный рынок, валютный рынок, рынок драгоценных металлов, рынок производных финансовых инструментов, акция, первичный и вторичный финансовые рынки, финансовые посредники.

### **Контрольные вопросы:**

1. Что представляют собой финансовые активы? Назовите их основные виды.
2. Попробуйте дать как можно больше определений финансового рынка. Что их объединяет и в чем главное различие?
3. Что такое рынок капиталов?

4. Перечислите основные функции, выполняемые финансовым рынком.
5. Назовите основные элементы финансового рынка.
6. В чем различие понятий «финансовый рынок» и «рынок ссудных капиталов»
7. Перечислите признаки классификации финансового рынка
8. Назовите основные составляющие финансового рынка
9. Что такое фиктивный капитал?
10. Дайте определение понятию «денежный рынок».
11. Перечислите основные формы финансового рынка
12. Назовите *субъекты* финансового рынка
13. Дайте определение понятию «рынок ценных бумаг»
14. Перечислите основные инструменты рынка ценных бумаг

## **Задача 2. Финансовый рынок как механизм балансирования спроса и предложения денежных ресурсов**

### **План:**

**Вопрос 1. Понятие финансового рынка: его структура и участники**

**Вопрос 2. Денежный рынок: особенности спроса и предложения**

**Вопрос 3. Рынок капитала – рынок инвестиций в экономику**

### **Вопрос 1. Понятие финансового рынка: его структура и участники**

**Финансовый рынок** – это рынок денег, которые необходимы экономическим субъектам либо в качестве средства обращения, либо в качестве капитала, приносящего доход в будущем. В условиях развития рыночных отношений в экономике в целом существование финансового рынка объективно необходимо по той причине, что хозяйствующие субъекты должны изыскивать финансовые ресурсы самостоятельно, никто не обязан предоставлять их безвозмездно.

**“Продавцы”** на финансовом рынке – это физические и юридические лица, располагающие свободными средствами и готовые предоставить их в пользование за плату. В соответствии с психологическим законом, сформулированным Дж. Кейнсом, население склонно к сбережению своих доходов. Этот поток тем мощнее, чем богаче становится население, т.е. он неиссякаем. В то же время у хозяйствующих субъектов могут быть только временно свободные средства. Задача состоит в том, чтобы названные субъекты согласились предоставить свои финансовые ресурсы в пользование другим. Для этого необходимы надежные гарантии и

правовая защита государства, доверие участникам финансового рынка со стороны сберегателей.

В настоящее время расклад в сфере сбережений населения России таков: 54% – находятся во вкладах в банках; 39% – наличные деньги и 8% – накопления в ценных бумагах. Кроме того, россияне тратят наличные на приобретение долларов – в среднем 5 млрд. долл. в месяц. Это говорит о том, что ресурсы финансового рынка в России еще огромны и не задействованы.

**“Покупатели”** на финансовом рынке – все, кто нуждается в деньгах и готов платить за них. Происходит обмен денег будущих на деньги настоящие, возникают финансовые обязательства. Кто нуждается в деньгах? Население, хозяйствующие субъекты, государство.

Кроме названных действующих лиц – сберегателей (инвесторов) и заемщиков – активную роль на финансовом рынке играют посредники. Их может быть три вида:

- 1) депозитного типа (банки и их ассоциации, кредитные союзы и т.п.);
- 2) контрактного типа (страховые компании, пенсионные фонды и т.п.);
- 3) прочие посредники (совместные фонды, финансовые союзы, брокеры и дилеры и т.п.).

Именно они концентрируют диверсифицированные финансовые ресурсы в огромных масштабах, конкурируя при этом друг с другом, и предоставляют деньги и капитал в руки тех, кто может извлечь из них доход.

Рынок денег – здесь объектами купли-продажи выступают деньги, т.е. инструменты сферы обращения, конвертируемые в товары и услуги. К ним относятся краткосрочные банковские и межбанковские кредиты (рублевые и валютные) сроком от нескольких часов до 14 дней и называемые “короткие деньги”.

Средне- и долгосрочные займы предоставляются инвестиционными банками и банками развития на сроки до 5 лет и больше для нужд инвестирования долгосрочных проектов в разных отраслях экономики. Как правило, эти займы требуют обеспечения и гарантий. Они могут быть валютными и рублевыми.

**Ипотека** – предоставление долгосрочных займов под залог недвижимости.

**Лизинг** – предоставление объектов основного капитала в долгосрочную

аренду лизинг-компаниями, которые специально инвестируют свои средства для этих целей.

**Рынок ценных бумаг** – система, в которой осуществляются эмиссия и купля-продажа ценных бумаг (акций, облигаций, векселей, сертификатов и т.п.). Первичный рынок призван разместить впервые выпущенные ценные бумаги эмитентов, с тем, чтобы сконцентрировать средства инвесторов в их руках для реальной экономической деятельности. Здесь ценные бумаги приобретают население, банки, фирмы, государство, посредники, фонды (страховые, пенсионные, инвестиционные и т.п.), резиденты и нерезиденты.

Вторичный рынок, представленный в основном фондовой биржей, предназначен для организации оборота ранее выпущенных бумаг. При этом доход получают собственники ценных бумаг в виде курсовой разницы, а эмитентов интересует уровень котировок их акций, влияющих на решение об эмиссии новых выпусков ценных бумаг.

В России более 90% оборота корпоративных ценных бумаг приходится всего на несколько гигантов:

- Газпром;
- Лукойл;
- РАО “ЕЭС России”;
- Ростелеком;
- Мосэнерго и др.

Доля иностранцев в куплях-продажах акций в России равна сегодня 65%. В основном рынок представлен государственными ценными бумагами.

## **Вопрос 2. Денежный рынок: особенности спроса и предложения**

Финансовый рынок имеет свою специфическую цену на продаваемые денежные ресурсы – это процентная ставка, которая, как всякая цена, устанавливается одновременным взаимодействием спроса и предложения.

Спрос на деньги обратно пропорционален уровню процента, поскольку, чем он выше, тем меньше займов будет привлечено и наоборот.

Предложение денег следует соотнести с двумя уровнями банковской системы: со стороны коммерческих банков и со стороны Центрального банка.

Коммерческие банки, безусловно, заинтересованы под большой процент предоставлять больше кредитных ресурсов. Другая позиция у ЦБ, поскольку он проводит в жизнь общенациональную политику и является эмиссионным центром. Поэтому ЦБ заранее рассчитывает массу денег в обращении и их в банковской сфере оказывается строго определенное

количество в данный период времени, безотносительно к процентной ставке.

Гораздо эффективнее влиять на изменение процентной ставки посредством расширения или сжатия предлагаемой денежной массы, что полностью зависит от политики Центрального банка.

### **Вопрос 3. Рынок капитала – рынок инвестиций в экономику**

Какое значение имеет уровень процентной ставки на финансовом рынке для экономики? Если не забывать, что деньги заимствуются хозяйствующими субъектами для инвестиций, то, чем дешевле кредиты, тем больше средств будет инвестировано в экономику. Но нам известен ограничитель – экономика может дать прирост не более, чем в 5% в течение года (по теории М.Фридмена). Поэтому и количество предлагаемых денег Мо может быть увеличено за год не более чем на 5%. Поскольку рынок уравнивает спрос и предложение, то в результате процентная ставка долгое время может оставаться стабильной, что служит оздоровлению финансового рынка.

Для России в настоящее время (об этом сказано выше) актуальна тенденция некоторого расширения денежной массы через ее удешевление и снижение процентных ставок, поскольку идет процесс выхода из кризиса, восстановления производственного потенциала через инвестиции в условиях уже преодоленной инфляции. Однако большой спрос на кредитные ресурсы коммерческих банков привел к такому парадоксу, что удешевление денег Центробанком через снижение ставок рефинансирования не вызвало удешевление банковских кредитов для клиентов.

Кроме того, кризис на мировых фондовых рынках, в том числе и в России, в конце 1997 г. вызвал приток рублей на валютный рынок, что стало угрозой падения курса национальной валюты. Поэтому ЦБ России вынужден был снова повысить ставку рефинансирования с 21% до 28% в ноябре 1997 г. и до 42% в феврале 1998 г. для коммерческих банков и увеличить норму резерва по валютным депозитам. В настоящее время ЦБ вновь проводит политику "дешевых денег", т.е. снизил ставки рефинансирования и резервирования. Это яркий пример того, как государство регулирует денежное обращение в стране и влияет на ситуацию на финансовом рынке.

**Основные термины:** финансовый рынок, продавцы, покупатели, сберегатели, заемщики, рынок денег, ипотека, лизинг, рынок ценных бумаг, денежные ресурсы, рынок капитала

### **Контрольные вопросы:**

1. Что такое финансовый рынок?
2. Назовите основных участников финансового рынка
3. Дайте определение терминам: «**Продавцы**», «**Покупатели**», «**Посредники**»
4. Перечислите основные виды посредников
5. В чем сущность понятия «ипотека»
6. Что такое «лизинг»
7. Назовите основные составляющие финансового рынка
8. Что представляет собой денежный рынок
9. Дайте определение понятию «рынок капиталов»
10. В чем отличие рынка капиталов от денежного рынка

## **ма 3. Профессиональная деятельность и профессиональные участники рынка ценных бумаг**

### **План:**

**Вопрос 1. Понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг**

**Вопрос 2. Виды профессиональных участников рынка ценных бумаг**

### **Вопрос 1. Понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг**

Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и профессиональные участники.

**Эмитенты** – это «производители» товара «ценные бумаги» - лица, которые выпускают в обращение ценные бумаги и несут обязательства по ним от своего имени и за свой счет. Эмиссионная деятельность для них не является профессиональной и для ее осуществления им не нужна специальная лицензия.

**Инвесторы** – это покупатели товара «ценные бумаги». Они приобретают ценные бумаги за свой счет, на свой страх и риск. Инвестиционная деятельность для них также не является профессиональной, ибо рисковать своими деньгами может кто угодно, никакого разрешения (лицензии) для этого не нужно.

Однако рынок, на котором обращается специфический товар, должен иметь и своих оптовых и розничных продавцов, свою особую организацию торговли, свою инфраструктуру. Вся деятельность, связанная с оборотом ценных бумаг, является для них профессиональной. Она предоставляет собой все виды услуг, связанных с ценными бумагами:

выполнение приказов клиентов на покупку и продажу ценных бумаг, доверительное управление ценными бумагами клиента, хранение ценных бумаг, организация рынка ценных бумаг и т.д. Ее осуществление требует не только специальных знаний, опыта, организации, значительных объемов первоначального капитала, но и получения специального разрешения от государственных органов – лицензию. Профессиональная деятельность на фондовом рынке находится под строгим контролем государства. И это естественно. Ведь фондовый рынок – это очень малоинерционный рынок.

Даже незначительное на первый взгляд событие, техническая ошибка или распространившиеся неофициальные слухи могут привести к резкому изменению конъюнктуры, к скачкам рыночных цен(курсов) ценных бумаг. Это создает условия для недобросовестных действий на фондовом рынке. Именно для того, чтобы защитить добросовестных участников рынка и всю экономику страны от таких явлений, государство, осуществляя контроль за деятельностью участников рынка, регулирует финансовый рынок и рынок ценных бумаг, являющейся его важной составной частью.

В России основным законодательным актом, регламентирующим профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, является Федеральный закон РФ " О рынке ценных бумаг". В соответствии с данным законом следующие виды деятельности на рынке ценных бумаг являются профессиональными видами деятельности:

- 1) Брокерская деятельность;
- 2) Дилерская деятельность;
- 3) Деятельность по управлению ценными бумагами;
- 4) Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг;
- 5) Депозитарная деятельность;
- 6) Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринговая деятельность);
- 7) Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

*Брокерская деятельность* на рынке ценных бумаг – это совершение сделок с ценными бумагами за счет и по поручению клиента, то есть это посредническая деятельность. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью, называется **брокером**.

Брокер может совершать сделки с ценными бумагами на основе договора поручения или договора комиссии, заключенного с клиентом.

В случае, когда брокер действует на основании договора поручения, он выступает в качестве поверенного и заключает сделки от имени

клиента - доверителя. Именно клиент в этой ситуации выступает в качестве стороны сделки. В случае, когда брокер действует на основании договора комиссии, он выступает в качестве комиссионера и заключает сделки в интересах клиента – комитента не от имени клиента, а от своего имени. Стороной сделки в этой ситуации выступает брокер, и это означает, что брокер принимает на себя дополнительные риски по сделке. Именно поэтому при прочих равных условиях вознаграждение брокера по договору комиссии (комиссионные) будут выше, чем по договору поручения.

Главной обязанностью брокера является добросовестное выполнение заявок клиентов. Брокер может и сам, в своих интересах заключать сделки за счет собственных средств, но во всех случаях сделки по поручению клиентов подлежат приоритетному исполнению по сравнению со сделками самого брокера.

Между брокером и клиентом может возникнуть конфликт интересов. Например, клиент дает поручение продать определенные ценные бумаги по самой высокой цене, а брокер заинтересован в покупке этих же ценных бумаг, естественно, по самой низкой цене. В такой ситуации обязанностью брокера является немедленное предупреждение клиента о таком конфликте интересов. Если же брокер не уведомил клиента о конфликте интересов и выполнил поручение клиента с ущербом для клиента, то брокер обязан возместить этот ущерб в порядке, предусмотренном законом.

Брокером в России может быть и юридическое лицо (только коммерческая организация) – акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью, и физическое лицо – индивидуальный предприниматель.

*Дилерская деятельность* – это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем котировки ценных бумаг. Лицо, которое занимается дилерской деятельностью, называется дилером.

Котировка ценных бумаг – это публичное объявление цен покупки и продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам. Котировка может быть односторонней, когда дилер объявляет только цену покупки или только цену продажи, и двусторонней, когда дилер объявляет и цену покупки, и цену продажи данной ценной бумаги. Котировка означает не только желание дилера совершать сделки по объявленным ценам, но и обязательство совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по выставленным ценам с любым клиентом. Дилер может, кроме цены, установить некоторые ограничения – существенные условия заключения



сделки, например, минимальное или максимальное количество покупаемых или продаваемых ценных бумаг. Если дилер откажется заключить сделку с каким-то клиентом, то клиент может предъявить дилеру иск о принудительном заключении такой сделки или иск о возмещении ущерба.

**Дилером** в России может быть только юридическое лицо (коммерческая организация) - акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью.

Деятельностью по управлению ценными бумагами могут заниматься юридические лица и индивидуальные предприниматели, имеющие лицензию на занятие этой деятельностью.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий работу по управлению ценными бумагами, называется управляющим. Доверительное управление переданным ему во владение и принадлежащему другому лицу в интересах этого лица или указанным им третьих лиц управляющий осуществляет от своего имени, за вознаграждение и лишь в течение определенного срока.

В качестве предмета доверительного управления могут быть ценные бумаги, денежные средства, предназначенные для инвестирования в них, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые ходе управления ценными бумагами.

Обязательным условием выполнения, управляющим своих функций, является то, что во всех поручениях на выполнение операций с ценными бумагами он обязан указывать, что действует в качестве управляющего.

В случае конфликта интересов между клиентами и управляющим, в результате которого клиентам нанесен ущерб, если клиенты заранее не были уведомлены о действиях управляющего и им нанесен ущерб, управляющий обязан за свой счет возместить убытки пострадавшей стороне в порядке, установленном гражданским законодательством.

Клиентами управляющих могут быть любые инвесторы, юридические и физические лица.

В особую группу выделяются так называемые институциональные инвесторы. Таковыми являются все виды инвестиционных фондов, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации. У таких инвесторов свободные денежные средства образуются в результате осуществления ими своей основной деятельности. Так, инвестиционные фонды «занимаются» тем, что все свои деньги вкладывают в ценные бумаги с целью получения прибыли. Пенсионные фонды взносы вкладчиков также инвестируют в ценные бумаги и иные активы с целью увеличения пенсионных резервов, страховые организации свои

инвестиции осуществляют для того, чтобы иметь средства для выплаты страховых премий. Управлять активами институциональных инвесторов сами они, по закону, не имеют права. Это должен делать профессиональный управляющий – управляющая компания, имеющая на то специальное разрешение. Управляющая компания может управлять не одним, а целым семейством фондов. Например, управляющая компания «Лукойл» управляет паевыми инвестиционными фондами «Лукойл Первый», «Лукойл Второй», «Лукойл Третий».

Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг) заключается в сборе информации по сделкам с ценными бумагами, ее сверке и корректировке и подготовке бухгалтерских документов, а также зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Этим видом деятельности может заниматься только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Клиринговые организации обслуживают организованные рынки ценных бумаг, то есть фондовые биржи и организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами. Ведь на бирже могут в течение одной торговой сессии быть заключены многие тысячи сделок, и все их нужно «уладить» – провести расчеты между участниками и по ценным бумагам, и по денежным средствам. Этим и занимаются клиринговые организации. Могут такие организации обслуживать и международный рынок. Так, улаживание сделок на рынке евробумаг осуществляют две депозитарно-клиринговые системы: «Седел» и «Евроклир». Недавно произошло объединение «Седел» с клиринговой организацией Франкфуртской фондовой биржи и в результате появилась клиринговая организация – «Clear Stream». Особую роль клиринговые организации играют на биржах, на которых проводятся операции с производными финансовыми инструментами (фьючерсами, опционами). Обычно они называются расчетными палатами.

Депозитарная деятельность состоит в том, что профессиональный участник рынка ценных бумаг (депозитарий) на основании депозитарного договора оказывает своим клиентам услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Следует заметить, что депозитарий не просто хранит ценные бумаги (сертификаты), но обязательно учитывает права на эти ценные бумаги. Если бумаги выпущены в бездокументарной форме, то депозитарий только учитывает права на такие бумаги.

Учет прав осуществляется на специальных счетах, которые называются счета-депо. Клиент депозитария называется депонентом, а

договор между депозитарием и депонентом – депозитарным договором или договором о счете депо. Депозитариями на рынке ценных бумаг в России выступают многие банки, выступающие профессиональными участниками рынка ценных бумаг, брокерско-дилерские компании, которые совмещают депозитарную деятельность с брокерско-дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг.

Депозитарий в соответствии с депозитарным договором имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя. Номинальный держатель – это лицо, зарегистрированное в реестре владельцев ценных бумаг (в реестре акционеров), но не являющееся собственником этих ценных бумаг.

Институт номинального держателя необходим потому, что права на именные бездокументарные ценные бумаги могут быть учтены только в одном месте – либо в реестре владельцев ценных бумаг, либо в депозитарии. Если такие права учтены в депозитарии, то сам депозитарий как держатель этих бумаг в реестре числится именно как держатель, но не как владелец.

Можно выделить два типа депозитариев: расчетный и кастодиальный.

**Расчетный депозитарий** – это депозитарий, который обслуживает участников торговли на какой-либо фондовой бирже или нескольких фондовых биржах. Ведь торговля на фондовой бирже осуществляется не всеми, а лишь отдельными ценными бумагами, которые прошли процедуру допуска к торговле на этой бирже. Операции на бирже также может совершать не любой желающий, а только дилеры и брокеры, являющиеся членами данной биржи. Вот эти-то лица и являются клиентами расчетного депозитария. Расчетный депозитарий всем своим депонентам предлагает одинаковый набор услуг и стандартные условия обслуживания, заключая с ними стандартный договор. Так, расчетным депозитарием Московской межбанковской валютной биржи является Национальный депозитарный центр, а Российской торговой системы – Депозитарно-клиринговая компания.

**Кастодиальный депозитарий** предлагает своим клиентам индивидуальные условия обслуживания. Его клиентами являются инвесторы, как правило, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Деятельность кастодиального депозитария не связана с проведением операций на фондовой бирже.

В отдельную группу клиентов такого депозитария можно выделить институциональных инвесторов. Ведь их ценные бумаги могут храниться только в депозитарии, причем не в любом, а имеющем на это специальное

разрешение государственных регулирующих органов. Такой депозитарий не только хранит активы, например, инвестиционных фондов, но еще и контролирует деятельность управляющей компании этих фондов.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг заключается в том, что профессиональный участник рынка ценных бумаг – держатель реестра, или регистратор, осуществляет ведение реестра владельцев ценных бумаг, сбор информации, ее фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра. Реестр владельцев ценных бумаг – это список зарегистрированных лиц (реестр акционеров) с указанием количества ценных бумаг, их номинальной стоимости, составляемый на определенную дату. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, ведущий реестр не может совмещать эту работу с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке.

В порядке исключения держателем реестра может быть и эмитент, но только в том случае, если число владельцев ценных бумаг не превышает пятисот.

Реестр владельцев всех ценных бумаг одного эмитента (акционерного общества) может вести только один регистратор, при этом один регистратор может вести реестры неограниченного количества эмитентов. Наиболее крупными компаниями- регистраторами в России являются:

- 1) Регистрационная компания «НИКОЙЛ» – ведет 83 реестра, в том числе реестр акционеров Нефтяной компании «ЛУКОЙЛ»;
- 2) Регистрационная компания «Реестр» – ведет 232 реестра, в том числе реестр акционеров МГТС;
- 3) Регистрационная компания «Московский фондовый центр» – ведет 163 реестра, в том числе реестр акционеров Торгового дома ЦУМ.

Совокупность депозитариев и регистраторов представляют собой учетную систему на рынке ценных бумаг. Учетная система учитывает права и переход прав на ценные бумаги. Хотя сама учетная система и не занимается заключением сделок с ценными бумагами, но от ее качественного функционирования зависит эффективность всего рынка ценных бумаг. Учетная система относится к инфраструктуре рынка ценных бумаг, которая представляет собой обеспечивающую систему, систему, создающие нормальные условия для перелива капитала на основе ценных бумаг.

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – это предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок между участниками рынка ценных бумаг. Лицо, предоставляющие такие услуги, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Конечно, таким организатором являются в первую очередь фондовые биржи. Однако в современную эпоху – эпоху информационных технологий и Интернета – такую функцию, видимо, может выполнять не обязательно юридическое, но и физическое лицо, (хотя пока в России прецедентов нет), предоставляя услуги по организации торгов через Интернет.

Самой важной функцией организатора торговли является создание постоянно действующего рынка ценных бумаг и формирование «справедливой рыночной цены» на ценные бумаги в результате проведения открытых гласных торгов.

Важной обязанностью организатора торговли является предоставление любому заинтересованному лицу широкого круга информации о ценных бумагах и правилах торговли ими.

Организатор торговли может осуществлять свою деятельность, как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Так, Российская торговая система до конца 1999 г. была внебиржевым организатором торговли, пока не получила лицензию фондовой биржи. В настоящее время в России действуют 10 организаторов торговли – фондовых бирж. Наиболее значимые из них – Московская межбанковская фондовая биржа, Российская торговая система, Московская фондовая биржа, Фондовая биржа «Санкт-Петербург», Екатеринбургская фондовая биржа.

Перечисленные виды профессиональной деятельности могут осуществляться только на основании специальной лицензии, которую выдает уполномоченный орган государства. В России таким органом является Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). По российскому законодательству существуют три вида лицензий:

1) Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг. Такой лицензией лицензируются все виды профессиональной деятельности, кроме деятельности по ведению реестра.

2) Лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Такой лицензией осуществляется только деятельность регистратора, поскольку этот вид деятельности нельзя совмещать ни с каким другим.

3) Лицензия фондовой биржи. Такую лицензию при выполнении определенных дополнительных условий может получить только лицо, имеющее лицензию профессионального участника на осуществление деятельности по организации торговли.

Для получения лицензии соискатель должен удовлетворять ряду требований, в частности, квалификационным, и требованиям по финансовой устойчивости.

Квалификационные требования означают, что персонал организаций – соискателей лицензий должен подтвердить свою квалификацию специальными документами. В России такими документами являются квалификационные аттестаты, выдаваемые ФКЦБ. Для разных видов деятельности (брокерско-дилерской, депозитарной и т.д.) выдаются разные аттестаты. Чтобы получить такой аттестат соискатель – гражданин должен сдать экзамены: базовый и специализированный. Успешное прохождение базового экзамена дает право сдавать специализированный экзамен.

Сдача специализированного экзамена влечет за собой выдачу соответственного аттестата. Руководители компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг, обязательно должны иметь высшее образование.

Требования по финансовой устойчивости означают, что компании – соискатели лицензий должны обладать минимальным размером собственных средств. В настоящий момент в России установлены следующие минимальные величины собственных средств. Для осуществления:

- Брокерской деятельности (если брокер обслуживает только юридических лиц) – 420 тысяч рублей;
- Брокерской деятельности (если брокер обслуживает и юридических, и физических лиц) – 1680 тысяч рублей;
- Дилерской деятельности – 670 тысяч рублей;
- Деятельности по управлению ценными бумагами – 2920 тысяч рублей;
- Депозитарной деятельности – 6260 тысяч рублей;
- Деятельности по организации торговли, если она осуществляется некоммерческой организацией – 8350 тысяч рублей;
- Деятельности по организации торговли, если она осуществляется коммерческой организацией – 16700 тысяч рублей (Организатор торговли – фондовая биржа может быть учрежден только в форме некоммерческого партнерства, организатор внебиржевой торговли - в любой организационно-правовой форме – в форме коммерческой и некоммерческой организации);
- Клиринговой деятельности – 8350 тысяч рублей.

Одна компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг может одновременно осуществлять разные виды деятельности. Правила такого совмещения в РФ устанавливает ФКЦБ.

Так, могут совмещаться между собой брокерская, дилерская, депозитарная деятельность и деятельность по управлению ценными

бумагами. Клиринговая деятельность может совмещаться с депозитарной деятельностью.

Деятельность по организации торговли может совмещаться с клиринговой и депозитарной деятельностью.

Перечень профессиональных видов деятельности, приведенный выше, не является исчерпывающим. Так, в настоящий момент среди видов деятельности, названных в законе «О рынке ценных бумаг» профессиональными видами деятельности, нет инвестиционного консультирования и андеррайтинга. Таким образом, для осуществления такой деятельности не нужно получать лицензии, но по сути своей – это профессиональная деятельность.

Инвестиционный консультант оказывает консультационные услуги по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

Услуги, предоставляемые инвестиционными консультантами, условно можно разделить на три группы:

1) *Оценочное консультирование.* Сюда относится оценка результатов операций клиента, анализ качества инвестиционного портфеля, анализ состояния рынка ценных бумаг, оценка ценных бумаг, оценка эмитента, оценка состояния законодательства по ценным бумагам и так далее.

2) *Консультирование по текущим операциям, текущее планирование работ.* Сюда относится консультирование по применению законодательства, организация и сопровождение допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже, организация и сопровождение лицензирования деятельности, профессиональная подготовка и обучение кадров, подготовка и сопровождение государственной регистрации ценных бумаг, представительство сторон, текущее портфельное планирование и так далее.

3) *Разработка стратегий, стратегическое планирование.* Сюда относится разработка стратегий выхода предприятия на фондовый рынок, разработка общей портфельной стратегии, налоговое планирование, связанное с налоговыми платежами в связи с операциями с ценными бумагами, разработка отдельных стратегий, например, дивидендной, стратегии создания «рабочей собственности», и так далее.

## **Вопрос 2. Виды профессиональных участников рынка ценных бумаг**

**Профессиональные участники** рынка ценных бумаг – это специализированные компании, являющиеся юридическими лицами, среди которых могут быть и кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей,

осуществляющие специфические виды профессиональной деятельности, связанной с ценными бумагами.

Вспомним, что **рынок ценных бумаг** – это механизм перераспределения свободного денежного капитала. Непосредственно такое перераспределение свободных денежных средств на основе ценных бумаг от инвесторов к эмитентам осуществляется через финансовых посредников – дилеров, брокеров, управляющих ценными бумагами. В зависимости от того, какие институты выполняют функции финансовых посредников, выделяют три модели рынка ценных бумаг.

*Модель рынка ценных бумаг* – это тип организации фондового рынка в зависимости от вида институтов, выполняющих функции финансовых посредников.

**Банковская модель** рынка ценных бумаг – это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют коммерческие банки.

В качестве примера банковской модели рынка ценных бумаг можно привести фондовый рынок Германии, ключевой фигурой которого является универсальный коммерческий банк, своего рода «финансовый супермаркет». Такой банк выполняет все виды операций в банковской сфере – принимает деньги на депозиты и во вклады, кредитует экономику и населения, а также предлагает все виды услуг, связанных с ценными бумагами: принимает поручения клиентов в качестве брокера, управляет ценными бумагами клиентов и инвестиционных фондов, является членом фондовой биржи, держит собственные крупные пакеты ценных бумаг и т.д.

Деятельность универсального коммерческого банка связана с повышенным риском, поскольку риски по кредитно-депозитным операциям не отделены от рисков по операциям с ценными бумагами.

**Небанковская модель** рынка ценных бумаг – это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют небанковские финансовые институты, компании по ценным бумагам.

Примером небанковской модели рынка может служить рынок ценных бумаг США. После «великой депрессии» 1929-1933 годов в США в результате принятия Закона Гласса – Стигала (1933 г.) коммерческим банкам и их дочерним компаниям было запрещено выполнять функции профессионального посредника на рынке корпоративных ценных бумаг (осуществлять андеррайтинг, выполнять поручения клиентов на покупку и продажу ценных бумаг, осуществлять инвестиции в корпоративные ценные бумаги). Считается, что именно совмещение американскими банками работы на банковском и фондовом рынке привело к тому, что



кризис был столь глубоким и продолжительным. Этот запрет не распространялся на государственные ценные бумаги, и на этом рынке банки занимают прочные позиции. В результате принятия Закона Гласса-Стигала осуществлять профессиональную деятельность на рынке могут не коммерческие, а инвестиционные банки.

Фактически **инвестиционные банки** представляют собой многопрофильные компании, которые предлагают все виды услуг, связанных с ценными бумагами. В России аналогом инвестиционных банков выступают инвестиционные компании. На рынке корпоративных ценных бумаг США действует более 8000 различных специализированных компаний. Однако, следует заметить, что в конце 90-х годов 20 века происходит постепенный отход от запрета американским коммерческим банкам работать в качестве профессиональных участников на рынке ценных бумаг.

**Смешанная модель** рынка ценных бумаг – это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют как коммерческие банки, так и небанковские финансовые институты.

В России формируется смешанная модель рынка ценных бумаг. До принятия закона «О рынке ценных бумаг» в 1996 году коммерческие банки могли осуществлять любые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг на основании банковской лицензии. С принятием закона «О рынке ценных бумаг» банки могут выполнять такую деятельность после соответствующей лицензии, которую выдает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг или уполномоченный ею государственный орган. В частности, до 1998 г. коммерческим банкам на российском рынке ценных бумаг выдавал такую лицензию Банк России.

Российские коммерческие банки, таким образом, выступают как универсальные банки и несут повышенные риски. Кризис на рынке государственных ценных бумаг, связанный с объявлением дефолта 17 августа 1998 г. (отказом государства выполнять обязательства по государственным краткосрочным обязательствам (ГКО) и облигациям федерального займа (ОФЗ) очень ярко продемонстрировал это. В результате этого кризиса банковская система России испытала катастрофическое потрясение, была разрушена. Многие банки, и, в первую очередь, крупнейшие, системообразующие, просто перестали существовать («Столичный», «Инкомбанк», «Российский кредит» и др.).

На практике бывает достаточно редко выполнение какого-либо одного вида профессиональной деятельности (если не считать виды деятельности, на совмещение которых существуют законодательные ограничения). Крупнейшие профессиональные участники рынка ценных

бумаг (инвестиционные банки в американской практике, инвестиционные компании и универсальные коммерческие банки в России, брокерско-дилерские компании), которых можно объединить общим термином «компании по ценным бумагам» - это многофункциональные предприятия, основой деятельности которых являются ценные бумаги. Такие компании могут выполнять одновременно функции брокеров, дилеров, управляющих, андеррайтеров, инвестиционных консультантов. Они предоставляют своим клиентам все виды услуг, связанных с ценными бумагами.

Крупнейшими инвестиционными банками и компаниями по ценным бумагам в мировой практике являются американские инвестиционные банки «ГолдманЗакс», «Морган Стэнли-ДинВитер», «Мэррил Линч», швейцарский – «Кредит СвиссФест Бостон», немецкий «Дойче банк».

Крупнейшими российскими компаниями – профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются такие как «Тройка-Диалог», «Ренессанс Капитал», «Никойл», «Московский фондовый центр».

**Основные термины:** эмитенты, инвесторы, профессиональные участники, брокерская деятельность, брокер, дилерская деятельность, дилер, котировка ценных бумаг, фондовая биржа, клиринг, рынок ценных бумаг, модель рынка ценных бумаг, банковская модель, небанковская модель, инвестиционные банки, смешанная модель.

**Контрольные вопросы:**

1. Назовите основные составляющие финансового рынка
2. Дайте определение понятиям «**эмитенты**», «**инвесторы**»
3. Перечислите основных участников финансового рынка
4. Кто такие «брокеры» и какова их основная функция на финансовом рынке
5. В чем различие между брокерской и дилерской деятельностью на финансовом рынке
6. В чем состоят основные различия между эмитентами, инвесторами и финансовыми институтами?
7. Какова сущность клиринговых компаний
8. Что такое «депозитарий»
9. Назовите основные виды депозитариев
10. Назовите основных участников рынка ценных бумаг

**ма 4. Финансовые институты как субъекты финансового рынка. Финансовые посредники**

## План:

### Вопрос 1. Субъекты и объекты финансового рынка

### Вопрос 2. Финансовое посредничество и финансовые посредники

#### Вопрос 1. Субъекты и объекты финансового рынка

Рыночная экономика требует постоянной мобилизации временно свободных денежных ресурсов и их перераспределения между хозяйственными субъектами. На практике это обеспечивается финансовым рынком.

Безусловно, финансовый рынок - одна из важнейших структурных составляющих рынка в целом. Поэтому на данное понятие распространяется та неопределенность, которая свойственна определению рынка как такового. Сейчас нет единого представления о сущности финансового рынка, его структуре, а значит, отсутствует и общепризнанное его понимание.

Определения финансового рынка колеблются от самых общих (так сказать, контурных) до частных, привязанных к конкретному явлению, а потому суживающих объем понятия. В качестве иллюстрации первого подхода можно привести предложенное И. Ю. Львовым определение финансового рынка как сферы «функционирования финансово-кредитного механизма». Общий подход заявлен и Л. П. Белых в учебном пособии «Основы финансового рынка». По мнению его автора, «финансовые рынки - это общее обозначение тех рынков, на которых проявляются спрос и предложение на различные платежные средства». Но в этом определении есть один ограничивающий фактор: объект финансового рынка сведен лишь к платежным средствам. Расширительная трактовка присутствует в подходе И. Т. Балабанова. По его мнению, **финансовый рынок** - «это сфера проявления экономических отношений между продавцами и покупателями финансовых ресурсов и инвестиционных ценностей». Примерно такой же точки зрения придерживаются авторы учебного пособия «Фондовый рынок» Н. И. Берзон, А. Ю. Аршавский и Е. А. Буянова.

В одном из первых российских учебных пособий по рынку ценных бумаг под редакцией В. С. Торкановского финансовый рынок рассматривается как «совокупность всех денежных ресурсов страны... находящихся в постоянном движении, распределении или перераспределении, меняющихся под влиянием спроса и предложения на эти ресурсы...».

Безусловное достоинство приведенных определений состоит в указании на общность финансового рынка с системой рыночных отношений в целом, а именно, на отношения спроса и предложения.

Примером второго подхода в толковании рассматриваемого понятия может служить понимание финансового рынка лишь как рынка ценных бумаг (в контексте утверждаемого авторами - фондового рынка), представленное, в частности, в учебном пособии «Ценообразование на финансовом рынке», изданном под редакцией В. Е. Есипова. И хотя в своем новом учебном пособии с аналогичным названием В. Е. Есипов и Г. А. Маховикова указывают на то, что рынок ценных бумаг представляет собой сегмент финансового рынка, можно, тем не менее, говорить о сохранении авторами прежней точки зрения.

Не отрицая данных подходов и в целом уважая отмеченные позиции, следует сказать, что они представляются не совсем корректными.

Более, прагматично, высказываются зарубежные исследователи, для которых характерно оперирование терминами макроэкономики, в частности, такими как накопления и инвестиции. В этом отношении примечательно выделение в качестве основного назначения финансовых рынков «эффективного распределения накоплений», сделанное Дж. К. Ван Хорном. В своей книге «Макроэкономика. Глобальный подход» Дж. Сакс и Б. Ларрен рассматривают финансовый рынок как сферу обращения финансовых активов (в свою очередь, финансовые активы принято рассматривать как один из вариантов инвестирования).

Думается, что близка к этому подходу позиция отечественного исследователя И. А. Бланка, рассматривающего финансовый рынок как рынок, на котором объектом купли-продажи выступают различные финансовые инструменты и финансовые услуги. Как достоинство в таком утверждении, следует отметить, во-первых, указание на родовой признак любого рынка - соотношение спроса и предложения (купля-продажа в определении И. А. Бланка. - А. М.); во-вторых, выделение широкого круга объектов этого рынка - финансовые инструменты и финансовые услуги.

Аналогична указанной и точка зрения В. В. Ковалева. По его мнению, «финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами». Однако в отличие от представленных ранее определений в данном закладывается иной (не по видам финансовых инструментов) критерий сегментации финансового рынка - организационная основа. Такой подход прослеживается и в учебнике «Финансы», изданном в 2001 г. коллективом ученых экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета.

В целом, соглашаясь с данным представлением, следует отметить некоторую не устоявшуюся терминологию, касающуюся объектов финансового рынка. В специальной литературе оперируют понятиями «финансовые обязательства», «финансовые активы», «финансовые

инструменты», «финансовые вложения». Думается, что все они правомочны, различие между ними вызвано лишь положением на рынке субъекта, к которому относятся понятия: это либо тот, кто привлекает капитал, либо же тот, кто капитал предоставляет. В этом смысле один и тот же объект сделок купли-продажи на финансовом рынке может быть назван и финансовым обязательством, и финансовым активом, и финансовым вложением. Поэтому корректнее в том случае, когда речь идет об общем понятии финансового рынка, использовать термин «финансовые инструменты» в качестве наиболее широкого. Представляется, что именно в этом смысле он трактуется составителями Финансово-кредитного энциклопедического словаря под редакцией профессора А. Г. Грязновой. В остальном же уместен подход И. А. Бланка и В. В. Ковалева, поэтому он используется и в данном курсе лекций.

Однако автор считает возможным предложить и собственное понимание сущности финансового рынка как совокупности экономических отношений и обслуживающих их институтов, обеспечивающих превращение денег в капитал посредством финансовых инструментов. На наш взгляд, такой подход позволяет выделить наиболее глубокий смысл финансового рынка, состоящий в обеспечении движения D–DI - самой фетишизированной формы движения капитала. Следует согласиться и с имеющимся в литературе мнением, что финансовый рынок в значительной своей части связан с движением фиктивного капитала.

**Субъекты** финансового рынка - это те, кто выполняет на нем определенные операции, осуществляет различные функции, вступая при этом, в отношения друг с другом. В зависимости от операций и функций, а значит, и характера взаимоотношений можно выделять различные экономические формы субъектов финансового рынка.

В первую очередь это участники, выполняющие основные функции. К ним относятся продавцы и покупатели финансовых инструментов (в литературе их часто называют поставщиками и потребителями капитала), а также финансовые посредники. Существуют как минимум две модели их взаимодействия: прямая и опосредованная форма сделок. В первом случае продавец и покупатель финансового инструмента вступают друг с другом в непосредственные отношения, не прибегая к финансовому посреднику. Во втором же случае движение финансового актива и денежных ресурсов происходит именно через посредника.

Продавцы и покупатели финансовых инструментов составляют группу прямых участников финансового рынка. Ее конкретный состав определяется характером финансовых инструментов, с которыми осуществляются операции.

Финансовые посредники одинаковы для всех видов финансового рынка. Их можно разделить на финансовых брокеров и финансовых дилеров. Принципиальное отличие первых от вторых состоит в том, что брокеры всегда осуществляют операции за счет клиента и не становятся собственниками финансового инструмента, по которому осуществлена посредническая операция. Дилеры же оперируют собственными денежными ресурсами и становятся на некоторое время собственниками финансового инструмента. На практике возможно совмещение функций брокера и дилера.

Кроме основных участников финансового рынка выделяют участников, осуществляющих вспомогательные функции. Это так называемая инфраструктура финансового рынка. Под ней понимается совокупность организаций, институтов, учреждений, фондов, обслуживающих непосредственных участников финансовых операций и создающих условия для наиболее оптимального прохождения всех этапов этих операций. В общем смысле к ним относятся биржи, депозитариусы, регистраторы, расчетно-клиринговые и консультационные центры, финансовые консультанты. Специфика каждого из них будет рассмотрена применительно к рынку ценных бумаг.

**Объектами** финансового рынка выступают различные финансовые инструменты. Под ними чаще всего понимаются финансовые документы, имеющие денежную оценку, с помощью которых проводятся соответствующие операции. Для каждого из указанных финансовых рынков можно назвать свои финансовые инструменты. Однако все они сводятся к деньгам, валюте, благородным металлам, ценным бумагам, расчетным документам. При этом ценные бумаги и расчетные документы зачастую обслуживают движение иных финансовых инструментов.

Все финансовые инструменты имеют некоторые общие классификационные *признаки*. В частности, по срокам обращения на рынке они могут быть:

1) краткосрочные, с периодом обращения до одного года. Они обслуживают операции на денежном рынке, поэтому их называют инструментами денежного рынка;

2) долгосрочные, т. е. находящиеся на рынке более года, и бессрочные, не имеющие конкретного срока обращения. И те и другие обслуживают операции на рынке капитала, поэтому и называются инструментами фондового рынка.

По *характеру* финансовых обязательств можно выделить:

- долговые инструменты, обслуживающие кредитные отношения и предполагающие возврат их номинальной стоимости в установленный срок и выплату процентов на этот номинал;

- долевые инструменты, подтверждающие право владения имуществом, управления (распоряжения) им, а в определенных случаях и получения дохода;
- инструменты, не обуславливающие последующих обязательств. Они выступают объектом осуществления самой финансовой операции, а их продавец не несет никаких дополнительных обязательств.

Кроме того, определенные финансовые инструменты, в частности, ценные бумаги, делят на первичные, подтверждающие прямые имущественные права или отношения кредита, и производные (деривативы), подтверждающие право либо же обязательство купить или продать первичные активы на заранее установленных условиях. Часто от этого права или обязательства можно отказаться, заплатив контрагенту премию.

## **Вопрос 2. Финансовое посредничество и финансовые посредники**

Финансовый рынок – это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике он представляет собой совокупность кредитных организаций (финансово-кредитных институтов), направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно. Главная функция этого рынка состоит в трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал. Процесс аккумуляирования и размещения финансовых ресурсов, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов. Если задачей финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Покупателями и продавцами на финансовых рынках выступают три группы экономических субъектов:

- домашние хозяйства;
- фирмы;
- государства.

Каждый из указанных субъектов в конкретный период времени может находиться в состоянии сбалансированности своего бюджета, либо его дефицита, или профицита. В последних двух случаях у экономических субъектов возникает либо потребность в заимствовании финансовых средств, или возможность в размещении временно свободных средств на выгодных для себя условиях. Финансовые рынки, собственно, и

предназначены для того, чтобы наиболее эффективно были учтены и реализованы интересы потенциальных продавцов и покупателей.

Акты купли-продажи товаров финансового рынка зачастую сопряжены с финансовыми обязательствами, то есть обязательствами возврата согласованной суммы денежных средств в определенные сроки на определенных условиях. Соответственно владение финансовыми обязательствами для кредитора является правовым основанием его притязаний на получение реальных денежных средств в установленные сроки в будущем.

Взаимодействие между продавцами и покупателями может осуществляться непосредственно либо опосредованно. В первом случае удовлетворение взаимного интереса осуществляется с помощью прямого финансирования, во втором - финансированием через посредников, т. е. в виде опосредованного финансирования.

При прямом финансировании покупатель в обмен на финансовое обязательство получает денежные средства непосредственно у продавца. Для покупателя финансовые обязательства продавца рассматриваются как активы, приносящие процентные доходы. Эти финансовые обязательства могут продаваться и покупаться на финансовых рынках. Обязательства, выпускаемые покупателями, называются прямыми обязательствами и реализуются, как правило, на рынках прямых заимствований. Прямое финансирование осуществляется через частное размещение, когда, например, фирма (продавец) продает весь выпуск ценных бумаг одному крупному институциональному инвестору или группе мелких инвесторов. Реализация подобных операций требует, как правило, профессионального знания интересов и потребностей потенциальных покупателей финансовых обязательств.

На финансовых рынках всегда присутствуют соответствующие специалисты, прежде всего брокеры, которые сводят продавцов и заинтересованных покупателей. Брокеры не покупают и не продают ценные бумаги. Они лишь исполняют заказы своих клиентов на проведение определенных операций по приемлемым (выгодным) для них ценам.

Участниками рынка прямых заимствований наряду с брокерами выступают дилеры и инвестиционные банки. Дилеры от своего имени и за свой счет приобретают и продают определённые ценные бумаги, по которым, на их взгляд, ожидается рост котировок. Доход дилера определяется разницей между ценой спроса и ценой предложения, называемой также спредом. Очевидно, что прибыль дилера зависит, прежде всего, от характера роста стоимости ценных бумаг и, разумеется,



от расходов, связанных с приобретением, хранением и продажей ценных бумаг.

Инвестиционные банки помогают осуществлять первичное размещение финансовых обязательств. Они снижают эмиссионный риск продавцов путем гарантированного размещения этих обязательств по фиксированной цене, выступая в роли дилера или брокера. Инвестиционные банки выполняют и другие функции, услуги. В частности, они осуществляют консультирование эмитентов по всем аспектам выпуска и размещения ценных бумаг, оказывают помощь в составлении проспекта эмиссии, в выборе срока (времени) выхода на рынок и т. д.

Функционирование рынков прямых заимствований связано с рядом трудностей, которые обусловлены крупно оптовым характером продаж, что сужает круг возможных покупателей. Поэтому движение денежных средств от субъектов, имеющих профицит бюджетов, к субъектам с дефицитом бюджета зачастую носит опосредованный характер.

Опосредованное финансирование предполагает наличие финансовых посредников (финансовых институтов), которые аккумулируют свободные денежные средства разных экономических субъектов и предоставляют их от своего имени на определенных условиях другим субъектам, нуждающимся в этих средствах. Финансовые посредники приобретают у экономических субъектов, нуждающихся в денежных средствах, их прямые обязательства и преобразуют их в другие обязательства с иными характеристиками (сроки погашения, процентные платежи и т. д.), которые продают экономическим субъектам, имеющим свободные денежные средства.

В финансовых посредниках зачастую заинтересованы как экономические субъекты, имеющие временные свободные денежные средства (кредиторы), так и субъекты, нуждающиеся в денежных средствах (заемщики), так как они получают определенные преимущества и выгоды.

Можно выделить следующие выгоды с позиции кредиторов:

– Во-первых, посредники осуществляют диверсификацию риска путем распределения вложений по видам финансовых инструментов между кредиторами при выдаче синдицированных (совместных) кредитов во времени и иным образом, что ведет к снижению уровня кредитного риска. При отсутствии финансового посредника велик кредитный риск, т. е. риск не возврата основной суммы долга и процентов. Чистый доход посредника определяется разницей между ставкой за предоставленный им кредит и ставкой, под которую сам посредник занимает деньги, за

вычетом издержек, связанных с ведением счетов, выплатой заработной платы сотрудникам, налоговыми платежами и т. д.

– Во-вторых, посредник разрабатывает систему проверки платежеспособности заемщиков и организует систему распространения своих услуг, что также снижает кредитный риск и издержки по кредитованию.

– В-третьих, финансовые институты позволяют обеспечить постоянный уровень ликвидности для своих клиентов, т. е. возможность получения наличных денег. С одной стороны, сами финансовые институты имеют возможность держать в наличной форме определенную долю своих активов. С другой стороны, для некоторых видов финансовых институтов государство устанавливает законодательные нормы, регулирующие ликвидность. Так, для коммерческих банков через нормативы резервирования законодательно обеспечивается поддержание минимальных остатков денежных средств на счетах в центральном банке и в кассе.

Не только кредиторы, но и заемщики получают свои выгоды в результате реализации схемы опосредованного финансирования:

– Во-первых, финансовые посредники упрощают проблему поиска кредиторов, готовых предоставить займы на приемлемых условиях.

– Во-вторых, при наличии финансового посредника ставка за кредит для заемщика при нормальных экономических условиях оказывается чаще всего ниже, чем при его отсутствии. Объясняется этот парадокс тем, что финансовые посредники снижают кредитный риск для первичных кредиторов (вкладчиков) и могут устанавливать более низкие ставки привлечения средств. Эти суммы ставок вместе с издержками посредника оказываются не так велики, чтобы возникала необходимость увеличивать ставку размещения выше уровня ставки при прямом кредитовании.

– В-третьих, финансовые посредники осуществляют трансформацию сроков, восполняя разрыв между предпочтением долгосрочных ссуд заемщика и предпочтением ликвидности кредитора. Это становится возможным благодаря тому, что не все клиенты требуют свои деньги одновременно, а поступление средств финансовому посреднику также распределено во времени.

– В-четвертых, финансовые институты удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты за счет агрегирования больших сумм от множества клиентов.

Рынки опосредованных заимствований относят к розничным рынкам. Основными финансовыми посредниками на этих рынках

выступают: коммерческие банки, взаимосберегательные банки, кредитные союзы, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды, финансовые компании.

Всех финансовых посредников можно подразделить на четыре группы:

- 1) финансовые учреждения депозитного типа;
- 2) договорные сберегательные учреждения;
- 3) инвестиционные фонды;
- 4) иные финансовые организации.

Наиболее распространенными финансовыми посредниками выступают учреждения депозитного типа. В развитых странах их услугами пользуется значительная часть населения, так как выплату доходов по депозитным счетам, как правило, гарантируют страховые компании, надежность которых обеспечивает государство. Привлеченные депозитными учреждениями средства используются для выдачи банковских, потребительских и ипотечных кредитов. Основными институтами данной группы являются коммерческие банки, сберегательные институты и кредитные союзы.

**Коммерческие банки**, как правило, предлагают самый широкий спектр услуг по привлечению денежных средств от экономических субъектов, временно располагающих таковыми, а также по предоставлению различных займов, кредитов. В силу огромной значимости коммерческих банков в функционировании денежно-кредитной системы государства они являются объектом жесткого государственного контроля.

**Сберегательные институты** являются специализированными финансовыми институтами, основными источниками средств которых выступают сберегательные вклады и разнообразные срочные потребительские депозиты. Эти институты заимствуют денежные средства на короткие сроки с использованием текущих и сберегательных счетов, а затем ссужают их на длительный срок под обеспечение в виде недвижимости.

**Кредитные союзы** являются институтами взаимного кредитования. Они принимают вклады частных лиц и кредитуют членов союза на приемлемых для тех условий. Обязательства кредитных союзов формируются из сберегательных счетов и чековых счетов (паев). Свои средства кредитные союзы предоставляют членам союза в виде краткосрочных потребительских ссуд.

Кредитные союзы имеют ряд преимуществ перед иными финансовыми институтами депозитного типа. Как правило, они освобождаются от уплаты налога на доходы (прибыль), они не являются

субъектом антимонопольного законодательства, что позволяет им участвовать в совместных предприятиях.

В России деятельность кредитных союзов не получила достаточного распространения. Их статус на федеральном уровне определен лишь разъяснениями Министерства юстиции РФ. Специальный закон «О кредитных потребительских кооперативах граждан (кредитных потребительских союзах)» принимался Государственной Думой, но в действие не введен. В созданную в 1994 г. «Лигу кредитных союзов» входят около сорока кредитных союзов и четыре региональные ассоциации кредитных союзов.

К *сберегательным учреждениям*, действующим на договорной основе, относят страховые компании и пенсионные фонды. Эти финансовые институты характеризуются устойчивым притоком средств от держателей страховых полисов и владельцев счетов в пенсионных фондах. Они имеют возможность инвестировать средства в долгосрочные высокодоходные финансовые инструменты.

*Инвестиционные фонды* продают свои ценные бумаги (акции, инвестиционные паи) инвесторам и используют полученные средства для покупки прямых финансовых обязательств. Как правило, они характеризуются высокой надежностью и низким номиналом продаваемых ценных бумаг. Среди инвестиционных фондов выделяются, прежде всего, паевые (взаимные) фонды. Они продают свои паи инвесторам и покупают на вырученные средства преимущественно акции и облигации. Существуют различные типы паевых фондов. Для всех них стоимость пая изменяется (как правило, растет), что позволяет инвесторам получать доход в случае продажи пая паевому фонду.

Системы паевых фондов играют активную роль на финансовых рынках в экономически развитых странах. В частности, в США одними из наиболее динамично развивающихся инвестиционных фондов являются паевые фонды денежного рынка, впервые появившиеся в 1972 г. Отличительной особенностью этих фондов является то, что они осуществляют инвестиции в краткосрочные ценные бумаги с низким риском неплатежа и высоким номиналом - от одного миллиона долларов и выше. Для многих инвесторов такие ценные бумаги недоступны в силу их высокой стоимости. Паевые фонды денежного рынка дают возможность мелким инвесторам получать доход от своих вложений по рыночной ставке процента и при этом не подвергаться значительным рискам не возврата средств.

К последней группе финансовых посредников относятся различные типы финансовых компаний, таких, как финансовые компании, специализирующиеся на кредитных и лизинговых операциях в сфере

бизнеса и финансовые компании потребительского кредита, предоставляющие займы домашним хозяйствам с правом погашения в рассрочку.

Основную часть денежных средств эти финансовые институты получают от продажи инвесторам краткосрочных обязательств в виде коммерческих бумаг. Деятельность этих компаний регулируется нормативными актами представительных (законодательных) и исполнительных органов власти.

Объемы финансовых операций, осуществляемые финансовыми посредниками, в последние десятилетия возрастают. При этом в развитых странах наблюдается относительное изменение объема услуг, предоставляемых отдельными финансовыми посредниками. Одновременно имеет место относительное изменение объема активов отдельных финансовых институтов. Так, в США за последние 30 лет значительно возросла доля взаимных фондов и государственных пенсионных фондов, в то время как доля депозитных институтов (коммерческих банков, сберегательных институтов) уменьшилась. Если в 1975 г. доля коммерческих банков в совокупных финансовых активах финансовых посредников составляла около 40%, то к 1998 г. она сократилась примерно до 27%, а доля взаимных фондов соответственно возросла с 2 до 19%.

**Основные термины:** финансовый рынок, субъекты финансового рынка, дефицит, профицит, кредитор, коммерческие банки, сберегательные институты, кредитные союзы, инвестиционные фонды.

**Контрольные вопросы:**

1. В чем заключается сущность субъектов финансового рынка?
2. Попробуйте дать как можно больше определений финансового рынка. Что их объединяет и в чем главное различие?
3. Что выступает в качестве объекта финансового рынка?
4. Перечислите основные функции субъекта финансового рынка
5. Какие функции выполняют финансовые посредники?
6. Какую функцию выполняют инвестиционные банки на фондовом рынке?
7. Что такое финансовые институты?
8. Дайте определение понятию «кредитор».
9. Какова роль кредиторов на финансовом рынке?
10. Охарактеризуйте основные задачи и функции инвестиционных фондов.

## **Тема 5. Роль финансовых рынков в социально-экономическом развитии государства**

### **План:**

**Вопрос 1. Функции финансового рынка**

**Вопрос 2. Роль финансового рынка в преобразованиях экономики**

**Вопрос 3. Содержание и особенности становления финансового рынка в России**

### **Вопрос 1. Функции финансового рынка**

**Финансовый рынок** - сфера рыночных отношений, где формируются спрос и предложение на все денежные ресурсы страны, и осуществляется их движение для обеспечения капиталом производственных и непроизводственных инвестиций.

В любой экономике существует потребность в привлечении дополнительных денежных средств для инвестирования. В то же время постоянно имеются денежные ресурсы, которые ищут сферы прибыльного приложения. И дефицит, и излишек свободных денег возникают во всех трех основных секторах макроэкономики:

- в реальном секторе - на предприятиях, в фирмах, организациях и т. д.;

- в государственном секторе - при движении бюджетных средств и внебюджетных фондов;

- у населения, которое, имея свободные деньги, все чаще становится чистым инвестором, а в ряде случаев и заемщиком на финансовом рынке.

Финансовый рынок является посредником между свободными денежными средствами и объектами инвестирования.

С функциональной точки зрения, через финансовый рынок осуществляется аккумуляция, распределение и перераспределение денег в масштабах национальной экономики.

Финансовый рынок выполняет следующие *функции*:

- 1) Аккумуляция, мобилизация свободных денежных средств. Бездействие денег противоречит природе рыночной экономики. Финансовый рынок должен разрешать это противоречие, предлагая каналы, пути вложений свободных денежных капиталов, а также сбережений населения. Свободные денежные средства мобилизуются через два канала: ценные бумаги и депозитно-ссудную деятельность банков. Чтобы вложить с доходом свободные деньги, можно либо купить ценные бумаги, либо открыть счет-депозит в банке. Точно так же, чтобы

мобилизовать финансовые ресурсы, можно либо продать ценные бумаги, либо получить кредит в банке.

2) Распределение свободных финансовых ресурсов. На финансовом рынке эти ресурсы превращаются в ссудный капитал, объединяясь в большие суммы, достаточные для инвестиций. Здесь осуществляются краткосрочные операции, кредитуемые в основном формирование оборотного капитала и средне - долгосрочные кредитные сделки, обслуживающие, главным образом, движение основного капитала.

*Распределительная* функция финансового рынка заключается в обеспечении инвестиций капиталом, как по необходимому объему, так и по структуре, т.е. по требуемым срокам и формам кредитования.

3) Перераспределительная функция финансового рынка. Мобилизовав и распределив свободные деньги из разных источников, этот рынок должен обеспечивать их постоянное движение. На практике непрерывно происходит взаимный перелив капиталов на межбанковском рынке, между банками и предприятиями, фирмами, между реальным сектором экономики и государством.

Краткосрочные вложения часто трансформируются в средние - и долгосрочные кредиты. Финансовый рынок должен обеспечивать беспрепятственное движение всех этих денежных потоков, выполняя роль перераспределительного механизма.

В жестко централизованной плановой экономике все вопросы финансирования были монополией государства. Финансовый рынок практически отсутствовал. Инвестиционный процесс был зависим от субъективизма государственной экономической политики, не ограничиваемого требованиями и возможностями рыночных отношений.

## **Вопрос 2. Роль финансового рынка в преобразованиях экономики**

В России, в ряде стран "ближнего зарубежья", в государствах Восточной и Центральной Европы при осознании необходимости перехода к рынку неизбежно возникали две важнейшие проблемы в экономике: реформирование отношений собственности и формирование финансовых источников хозяйственного развития. Эти проблемы решались и решаются в отдельных странах переходной экономики разными темпами, неодинаковыми способами, с разной степенью эффективности. Но везде важнейшую роль играет становление финансового рынка. Причем, все более очевидной становится необходимость его первоочередного развития.

Пример России и большинства стран СНГ показал, что преобразование отношений собственности без сформированной

эффективной системы финансовых отношений приводит к негативным результатам. Коммерческие байки, появившиеся вместо государственных, строят свои финансовые отношения с предприятиями, фирмами, организациями на чисто коммерческой основе. В условиях инфляции кредит становится очень дорогим, а спрос на него по структуре не соответствует предложению. В результате банки стремятся к самым коротким кредитным сделкам, а производство, торговля, другой бизнес нуждаются в среднесрочных и длительных заимствованиях.

Возникают проблемы взаимных неплатежей, недоплат налогов, финансовой несостоятельности хозяйственных субъектов и т.д., вызванные недостаточным развитием финансового рынка.

Поэтому формирование гибкой, подвижной системы финансовых отношений, которая должна заменить прежнее бюджетное финансирование, - важнейшая первоочередная задача переходной экономики.

При реформировании отношений собственности - приватизации (в каких бы масштабах и по каким бы сценариям она ни проводилась) без финансового рынка также нельзя обойтись. Ведь только через него путем акционирования собственность государства может быть трансформирована в другие формы, среди которых преобладает акционерная. Не случайно в странах с переходной экономикой, успешно осуществляющих преобразования, первыми шагами приватизации были акционирование, создание институтов финансового рынка, принятие регулирующих его правовых актов и др.

Не умаляя всех трудностей приватизации, стоит отметить, что не менее сложно и формирование финансовых источников хозяйственного развития. Опыт всех стран с переходной экономикой показывает, что после достижения определенного прогресса в области разгосударствления инвестиционный процесс не только не развивается, но, напротив, чаще всего деградирует. Возникает порочная спираль: неразвитость финансового рынка, его структурные диспропорции и высокие риски сдерживают инвестиции в реальный сектор экономики; недостаточность финансирования ускоряет падение производства и сужает воспроизводство; а это, в свою очередь, вызывает углубление кризисных явлений на самом финансовом рынке.

Различия в остроте данной проблемы в отдельных странах переходной экономики в сильной мере зависят от возможностей привлечения иностранного капитала. Об этом свидетельствует, например, разница в ситуации в большинстве стран СНГ и в прибалтийских странах. Иностранный капитал в Латвии, Литве и Эстонии во многом предопределил совсем другой путь формирования финансового рынка,



чем, скажем, в России. При не слишком располагающем инвестиционном климате в нашей стране иностранные инвестиции к 1997г. достигли пока всего 6 млрд. долл., что по масштабам российской экономики совсем не много, значит, развитие финансового рынка должно опираться на внутренний инвестиционный потенциал.

Функции финансового рынка могут реализоваться либо через операции с ценными бумагами, либо через депозитно-кредитные операции банков и других кредитных учреждений.

Соответственно по структуре финансовый рынок принято делить на два взаимосвязанных сегмента: рынок ценных бумаг и рынок банковских кредитов.

**Фондовый рынок** представляет собой часть финансового рынка, где осуществляется эмиссия (выпуск) и купля-продажа ценных бумаг.

**Ценная бумага** - документ, отражающий имущественные права, имеющий стоимость, способный самостоятельно обращаться на рынке, быть объектом купли-продажи и иных сделок. Ценные бумаги, являясь разновидностью капитала, могут быть источником постоянного или разового дохода.

Фондовый рынок включает в себя как кредитные отношения, когда ценные бумаги выпускаются в связи с предоставлением займа, так и отношения совладения, когда ценные бумаги являются титулом участия в собственности.

### **Вопрос 3. Содержание и особенности становления финансового рынка в России**

В развитой рыночной экономике ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд предприятий и государства. В переходной экономике, в частности в России, такая функция ценных бумаг складывается не сразу. При высокой инфляции, свойственной начальным этапам перехода к рынку, доходы на ценные бумаги не компенсируют инфляционных потерь. Деньги инвесторов охотнее вкладываются в операции с иностранной валютой. Даже в условиях существования валютного коридора и падения темпов инфляции в 1996 г. в России спрос на валюту значительно превышал предложение. В том же направлении действует и риск потери денег на фондовом рынке.

Но переходный период экономики требует не просто развития рынка ценных бумаг. Необходимо, учитывая исторические особенности и текущую ситуацию в стране, постепенно делать его все более полнокровным. Ведь фондовый рынок не существовал у нас в стране много десятилетий и начал развиваться только в 90-е годы. В Российской

империи этот рынок присутствовал: существовали акционерные общества, государственные облигации, фондовая биржа. Но в отличие от многих других стран фондовый рынок в России носил чисто спекулятивный характер: бумаги покупались в основном с целью продать дороже, а не с целью постоянного их хранения; большая часть операций шла вне бирж. В отличие от этого, в Великобритании, например, промышленная революция подтолкнула развитие высокоорганизованного фондового рынка. В США, наоборот, сначала была создана гибкая финансовая система, включавшая рынок ценных бумаг, а на этой основе развилась индустриализация. В Российской же империи рост экономики был относительно мало связан с развитием рынка ценных бумаг.

В современной России (как и в ряде других переходных экономик) совпадают по времени два процесса - зарождение фондового рынка и постоянный спад производства. Целенаправленная политика государства по регулированию рынка ценных бумаг в столь неблагоприятных условиях является важнейшим условием выхода из кризиса и переходу к экономическому росту.

### **Первичный и вторичный фондовые рынки**

Когда ценная бумага эмитируется (выпускается) и продается в первые руки, происходят два явления: на фондовом рынке появляется еще один финансовый инструмент, а эмитент (выпускающий), продавая его, привлекает нужные ему деньги. Затем могут совершаться вторая и последующие сделки: бумага продается, переходит из рук в руки, т.е. обращается. Здесь уже никакого получения дополнительных денежных средств эмитентом не происходит. Фондовая ценность просто меняет владельца.

В связи с этим принято различать первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

**Первичный** рынок - это сфера обращения ценных бумаг, где осуществляется их размещение среди первых инвесторов (т.е. продажа в первые руки).

**Вторичный** рынок - это сфера, где обращаются ранее размещенные ценные бумаги, переходя во вторые, третьи и т.д. руки, т.е. меняя владельцев.

Важнейшим условием развития первичного рынка в любой экономике, а тем более в переходной, является полнота и точность необходимой информации об эмитенте.

С появлением ценных бумаг в России эта проблема стала одной из самых острых. Новые компании и банки, возникшие лишь недавно, мало знакомы инвесторам. Среди них нет эмитентов с таким имиджем, как у "Кока-Колы", "Филипп Моррисе" или "Дойче банк". Громкие скандалы с

нечестными пирамидами, обманувшими вкладчиков, усугубляют недоверие потенциальных инвесторов и среди юридических, и среди физических лиц.

В странах рыночной экономики, например, в США, Германии, Японии, государство строго контролирует содержание проспектов эмиссии ценных бумаг коммерческими структурами с целью обеспечить полноту информации о положении дел в них. Но нигде государство не несет ответственности за точность этих данных.

В России теперь уже формально существуют такие же требования со стороны государственных регистрирующих и контролирующих органов. Но на практике этот порядок соблюдается далеко не всегда.

"Непрозрачность" российского фондового рынка, т.е. недостаточность или неточность информации о компаниях и банках, выпускающих ценные бумаги, не позволяет инвесторам делать обоснованный выбор фондовых ценностей, в которые есть смысл вкладывать деньги.

На проблему "непрозрачности" часто обращают внимание иностранные инвесторы. Характерно, что как только компания "Лукойл" допустила к себе иностранных аудиторов и дала информацию о своем положении дел по международным нормам, ее ценные бумаги сразу же были допущены на внутренний фондовый рынок США без всяких ограничений для всех инвесторов, включая даже страховые компании и пенсионные фонды, которые обычно не допускаются к вложениям в фондовые ценности с повышенным риском.

Размещение бумаг на первичном рынке может быть частным и публичным. При частном размещении ценные бумаги продаются ограниченному кругу заранее отобранных инвесторов (без публичного предложения всем желающим). При публичном размещении дается публичное объявление, и бумаги продаются всем желающим.

До недавнего времени в России был развит в основном первичный рынок ценных бумаг. При акционировании государственных предприятий, естественно, появились акционеры. Но основная часть фондовых ценностей не продавалась, т.е. не было перехода на вторичный рынок.

Начиная с 1993 г. в обращении появилось несколько видов государственных ценных бумаг. Они достаточно надежны и дают более высокий доход, чем банковские вклады. В 1995 г. разница между уровнем дохода по этим бумагам и по процентным ставкам на банковские вклады составляла от 20 до 40% годовых. Это стимулировало развитие вторичного рынка таких бумаг.

**Основные термины:** финансовый рынок, аккумуляция, распределительная функция, перераспределительная функция, фондовый рынок, ценная бумага, первичный, вторичный рынок.

**Контрольные вопросы:**

1. Что такое «финансовый рынок»?
2. Перечислите основные функции финансового рынка
3. Каково значение распределительной функции финансового рынка
4. Что представляет собой фондовый рынок
5. Дайте определение понятию «ценная бумага»
6. Назовите основные виды ценных бумаг
7. В чем главное отличие национального рынка от мирового?
8. Какова сущность первичного и вторичного фондовых рынков?
9. В чем различие рынка от вторичного
10. Назовите важнейшее условие развития первичного рынка

**Тема 6. Кредитная система - органическая часть национального финансового рынка**

**План:**

**Вопрос 1. Современная кредитная система: сущность и структура**

**Вопрос 2. Кредитная система Российской Федерации**

**Вопрос 1. Современная кредитная система: сущность и структура**

Кредитная система государства традиционно рассматривается в двух аспектах: функциональном и институциональном.

С точки зрения функционального аспекта, под **кредитной системой** понимается совокупность кредитных отношений, форм и методов кредитования, т.е. кредитная система, представлена банковским, коммерческим, потребительским, государственным и международным кредитом.

С точки зрения институционального аспекта, кредитная система представляет собой совокупность кредитных институтов, создающих, аккумулирующих и предоставляющих денежные средства в соответствии с основными принципами кредитования.

**Кредитный институт** представляет собой юридическое лицо, которое для извлечения прибыли может осуществлять все или часть из следующих банковских операций:

- привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады, причем привлекать денежные средства физических лиц могут только организации старше одного года;
- размещение этих средств от своего имени и за свой счет;
- открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц;
- осуществление расчетов по поручению владельцев счетов;
- инкассация денежных документов, средств и кассовое обслуживание;
- купля и продажа иностранной валюты;
- привлечение и размещение драгоценных металлов;
- выдача гарантий.

При этом **банки** - это кредитные организации, которые имеют право в комплексе осуществлять первые три операции, а **небанковские** кредитные организации могут осуществлять лишь отдельные банковские операции. Кредитные организации могут также осуществлять различные виды сделок: факторинговые, трастовые и лизинговые операции, выдавать поручительства, сдавать в аренду сейфы, консультировать и заниматься иной деятельностью, кроме производственной, торговой, страховой.

Для решения совместных задач, не преследующих цели извлечения прибыли, кредитные организации могут образовывать союзы и ассоциации, а для совместного осуществления банковских операций - группы, и холдинги.

Кредитные организации осуществляют свою деятельность на основании действующего законодательства, своего устава и полученной лицензии, формируют свой уставной капитал не ниже определенного уровня.

Кредитные системы отдельных стран при всем их разнообразии имеют общие черты. Они складываются из банковской системы и совокупности небанковских кредитно-финансовых институтов, способных аккумулировать временно свободные средства и размещать их на условиях срочности, платности и возвратности. В мировой практике небанковские кредитно-финансовые учреждения представлены инвестиционными фондами, финансовыми и страховыми компаниями, негосударственными пенсионными фондами, сберегательными кассами, ломбардами.

Эти институты, формально не являясь банками, выполняют многие банковские операции и конкурируют с банками. Однако, несмотря на общие функции, выполняемые банками и кредитно-финансовыми организациями, ядром кредитной системы государства остается банковская система.

В истории развития банковских систем различных стран известно несколько их *видов*:

- двухуровневая банковская система (Центральный банк и система коммерческих банков);
- централизованная монобанковская система;
- уникальная децентрализованная банковская система - Федеральная резервная система США.

Современная кредитная система - совокупность различных видов национальных банков и кредитных учреждений, действующих в рамках общего денежно-кредитного механизма. Включает Центральный банк, сеть коммерческих банков и других кредитно-расчетных центров (в случае двухуровневой банковской системы).

Центральный банк проводит государственную эмиссионную и валютную политику, является ядром резервной системы. Коммерческие банки осуществляют все виды банковских операций.

В странах с развитой рыночной экономикой сложились двухуровневые банковские системы. Верхний уровень системы представлен Центральным (эмиссионным) банком. На нижнем уровне действуют коммерческие банки, подразделяющиеся на универсальные и специализированные банки (инвестиционные банки, сберегательные банки, ипотечные банки, банки потребительского кредита, отраслевые банки, внутрипроизводственные банки), и небанковские кредитно-финансовые институты (инвестиционные компании, инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды, ломбарды, трастовые компании и др.).

#### **Место Центрального банка в кредитной системе**

Потребность в центральных банках возникла в связи с развитием товарно-денежных отношений на рубеже перехода от феодализма к капитализму около трехсот лет назад (один из первых центральных банков - Шведский «Рикс – банк» образован в 1668 г.). В XX в. понимание значения роли центрального банка для всего хозяйственного оборота страны становится всеобщим и Международная финансовая конференция, состоявшаяся в Брюсселе в 1920 г., записала, что «в странах, где не существует центрального банка, его следует создать».

Центральный банк сочетает в себе черты обычного (коммерческого) банковского учреждения и государственного ведомства, обладая определенными властными функциями в области организации денежно-кредитного обращения. Для центрального банка характерен высокий уровень независимости от прочих государственных структур. Большей частью он подотчетен непосредственно парламенту или образованной парламентом специальной комиссии. Руководителя центрального банка

назначает глава государства или парламент. Правительству же, как правило, согласно банковскому законодательству развитых стран Запада предоставляется право подбора кандидатуры на этот высокий пост.

Центральный банк обычно создается в форме акционерного общества, наделенного особыми полномочиями. В большинстве случаев его капитал принадлежит государству: но акционерами могут быть коммерческие банки и другие финансовые учреждения. Но даже если государство формально не владеет его капиталом (США, Италия, Швейцария) или владеет частично (Бельгия - 50%, Япония - 55%), центральный банк выполняет функции государственного органа.

Степень независимости центральных банков неодинакова - от максимально независимого Немецкого Федерального банка до Банка Франции, находящегося в полной зависимости от правительства. Банк России, который рассматривается в этой работе, занимает в этом ряду промежуточное место. Здесь существенное значение имеет четкое законодательное разграничение государственных финансов и банковской системы, т.е. ограничение возможностей правительства пользоваться средствами центрального банка.

Центральный банк обладает монопольным правом на эмиссию банкнот – основной составляющей налично-денежной массы. Он хранит официальные золото-валютные резервы, проводит государственную политику, регулируя кредитно-денежную сферу и валютные отношения. Центральный банк участвует в управлении государственным долгом и осуществляет кассово-расчетное обслуживание бюджета государства.

По своему положению в кредитной системе центральный банк играет роль “банка банков”, т. е. хранит обязательные резервы и свободные средства коммерческих банков и других учреждений, предоставляет им ссуды, выступает в качестве “кредитора последней инстанции”, организует национальную систему взаимозачетов денежных обязательств либо непосредственно через свои отделения, либо через специальные расчетные палаты.

Основными **функциями** центрального банка являются:

- 1) денежно-кредитное регулирование экономики;
- 2) эмиссия кредитных денег;
- 3) контроль за деятельностью кредитных учреждений;
- 4) аккумуляция и хранение кассовых резервов других кредитных учреждений;
- 5) кредитование коммерческих банков (рефинансирование);
- 6) кредитно-расчетное обслуживание правительства;
- 7) хранение официальных золото-валютных резервов;

Главной функцией центрального банка является кредитное регулирование.

Оно может осуществляться несколькими способами, как административными (установление прямых ограничений на деятельность коммерческих банков, проведение инспекций и ревизий, издание инструкций, сбор и обобщение отчетности и т.д.), так и экономическими: политика минимальных резервов, открытого рынка и учетная политика.

**Политика минимальных резервов.** Минимальные резервы - это вклады коммерческих банков в центральном банке, размер которых устанавливается законодательством в определенном отношении к банковским обязательствам.

Первоначально практика резервирования средств предназначалась для страхования коммерческих банков. Может сложиться ситуация, когда средства вкладчиков практически полностью направлены банком на кредитование. При этом в силу каких-либо обстоятельств вкладчики могут затребовать свои депозиты. В таком случае банк окажется неплатежеспособным. Чтобы этого не произошло, центральный банк берет на себя функцию аккумуляирования минимального резерва, который не подлежит кредитованию. Другая функция подобного резервирования заключается в том, что изменяя процент резерва, центральный банк влияет на сумму свободных денежных средств коммерческих банков, которые последние могут направить в производство. В период бума для его "охлаждения" центральный банк повышает норму резерва, а в период кризиса - наоборот. Повышение нормы резерва на 1 – 2 процентных пункта - действенное средство ограничения кредитной экспансии.

**Политика открытого рынка** состоит в том, что в период высокой конъюнктуры центральный банк предлагает коммерческим банкам купить ценные бумаги по выгодным для них ставкам, чтобы сократить их кредитные возможности, а в период кризиса, наоборот, центральный банк создает возможности рефинансирования для коммерческих банков и ставит их в такие условия, когда им выгодно продавать центральному банку свои ценные бумаги. Таким образом, путем изменения объема купли-продажи ценных бумаг и уровня цен, по которым они продаются или покупаются, центральный банк может осуществлять гибкое и быстрое воздействие на кредитную активность коммерческих банков.

**Политика учетной ставки** – это установление ставки процента за кредиты, которые центральный банк предоставляет коммерческим банкам. За получение этих кредитов коммерческие банки должны платить. Коммерческие банки предоставляют центральному банку платежные обязательства - векселя. Это могут быть как собственные векселя банков, так и обязательства третьих лиц, имеющиеся в банках. ЦБ покупает,



учитывает эти векселя, удерживая при этом определенный процент в свою пользу. Средства, полученные от центрального банка, предоставляются заемщикам коммерческих банков. Цена этого кредита – процентная ставка – должна быть выше учетной, иначе коммерческие банки будут убыточны.

Поэтому, если ЦБ повышает учетную ставку, это приводит к удорожанию кредита для клиентов коммерческих банков. Это, в свою очередь, способствует уменьшению займов и, следовательно, снижению инвестиций. Таким образом, манипулируя учетной ставкой, ЦБ имеет возможность влиять на капиталовложения в производство.

### **Место и роль коммерческих банков в кредитной системе**

Коммерческие банки – основное звено двухуровневой банковской системы.

Сегодня к группе коммерческих банков в разных странах относится целый ряд институтов с различной структурой и разным отношением собственности. Главным их отличием от центральных банков является отсутствие права эмиссии банкнот.

Коммерческие банки выполняют практически все виды банковских операций.

Исторически сложившимися функциями коммерческих банков являются прием вкладов на текущие счета, краткосрочное кредитование промышленных и торговых предприятий, осуществление расчетов между ними. В современных условиях коммерческим банкам удалось существенно расширить прием срочных и сберегательных вкладов, средне- и долгосрочное кредитование, создать систему кредитования населения (потребительского кредита). В настоящее время к основным функциям коммерческих банков относят:

- 1) привлечение временно свободных денежных средств;
- 2) предоставление ссуд;
- 3) осуществление денежных расчетов и платежей в хозяйстве;
- 4) выпуск кредитных средств обращения;
- 5) консультирование и предоставление экономической и финансовой информации;

Среди коммерческих банков по видам производимых ими операций различаются:

1. **депозитные** банки, занимающиеся приемом депозитов и выдачей краткосрочных кредитов;

2. **инвестиционные** банки – специализируются на эмиссионно-учредительных операциях. По поручению предприятий о государства, нуждающихся в долгосрочных вложениях и прибегающих к выпуску акций и облигаций, инвестиционные банки берут на себя определение размера, условий, срока эмиссии, выбор типа ценных бумаг, а также

обязанности об их размещению и организации вторичного обращения. Учреждения этого типа гарантируют покупку выпущенных ценных бумаг, приобретая и продавая их за свой счет или организуя для этого банковские синдикаты, предоставляют покупателям акций и облигаций ссуды. Хотя доля инвестиционных банков в активах кредитной системы сравнительно невелика, они благодаря их информированности и учредительским связям играют в экономике важнейшую роль.

3. **ипотечные** банки - подобно другим банкам аккумулируют средства юридических и физических лиц путем выпуска акций и облигаций, но особенность их состоит в том, что они обеспечиваются недвижимостью, внесенной в банк в качестве уставного капитала и залога, что является одним из испытанных механизмов принятой в мире системы обеспечения гарантий возвратности кредита.

4. **сберегательные** банки - это, как правило, небольшие кредитные учреждения местного значения, которые объединяются в национальные ассоциации и обычно контролируются государством, а нередко и принадлежат ему. Пассивные операции сберегательных банков включают прием вкладов от населения на текущие и другие счета. Активные операции представлены потребительским и ипотечным кредитом, банковскими ссудами, покупкой частных и государственных ценных бумаг. Сберегательные банки выпускают кредитные карточки.

5. **биржевые** банки.

6. **универсальные** банки - осуществляют все или почти все виды банковских операций: предоставление как краткосрочных, так и долгосрочных кредитов; операции с ценными бумагами, прием вкладов всех видов, оказание всевозможных услуг, выполняют расчетно-комиссионные и торгово-комиссионные операции, занимаются факторингом, лизингом, активно расширяют зарубежную филиальную сеть и участвуют в многонациональных консорциумах (банковских синдикатах).

7. банки **потребительского кредита** - тип банков, которые функционируют в основном, за счет кредитов, полученных в коммерческих банках, и выдачи краткосрочных и среднесрочных ссуд на приобретение дорогостоящих товаров длительного пользования и т.д.

Преобладание одного типа банков в кредитной системе той или иной страны следует понимать как тенденцию. В отдельных странах, где господствуют универсальные банки, существуют многочисленные специальные банки. И, наоборот, в странах с доминированием специальных банков, особенно, в последние годы все больше проявляется тенденция к универсализации. Это происходит как в результате либерализации банковского законодательства в отдельных странах, так и в

результате обхода банками существующих законов. Примером может служить практика создания самостоятельных специальных банков, которые практически принадлежат крупным банкам и расширяют диапазон банковских операций последних.

Коммерческие банки могут осуществлять весь комплекс кредитных и расчетных операций, присущих банковскому органу.

Основные из них следующие:

- ведение счетов клиентов и банков-корреспондентов;
- финансирование капитальных вложений по поручению владельцев или распорядителей инвестируемых средств;
- выпуск платежных документов и иных ценных бумаг (чеков, аккредитивов, векселей, акций, облигаций и других);
- покупка, продажа и хранение государственных платежных документов и иных ценных бумаг и другие операции с ними;
- выдача поручительств, гарантий и иных обязательств за третьих лиц, предусматривающих их исполнение в денежной форме;
- приобретение права требования из поставки товаров и оказания услуг, принятие рисков исполнения таких требований и инкассация этих требований (факторинг);
- покупка у организаций и граждан и продажа им иностранной валюты;
- покупка и продажа в РФ и за границей драгоценных металлов, природных драгоценных камней, а также изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней;
- привлечение и размещение драгоценных металлов на счета и во вклады и иные операции с этими ценностями в соответствии с международной банковской практикой;
- доверительные операции (привлечение и размещение средств, управление ценными бумагами и другие) по поручению клиентов;
- лизинговые операции;
- оказание консультационных услуг, связанных с банковской деятельностью.

Важное место в деятельности коммерческих банков принадлежит организации и осуществлению международных расчетов, операций с иностранной валютой, кассовому обслуживанию имеющей ее клиентуры. В настоящее время уже более 200 банков проводят такие операции.

В банковском деле, как и в промышленности, свободная конкуренция неизбежно вызывает концентрацию. Одни банки поглощаются более могущественными конкурентами, другие, формально сохраняя самостоятельность, фактически попадают под власть более

сильных конкурентов. Происходит слияние, “сплетение” банков. Число банков сокращается, но вместе с тем увеличиваются их размеры, возрастает объем операций. В каждой стране выделяются немногие крупнейшие банки, на счетах которых собираются огромные суммы свободных средств, ищущих прибыльного применения.

Конкуренция наблюдается как между отдельными банками, так и между крупнейшими союзами банковского капитала. У последних все более усиливается стремление к монополистическому соглашению, к объединению банков. Крупные финансовые операции - размещение государственных займов, организация крупных акционерных обществ - все чаще осуществляются не каким-либо отдельным банком, а при помощи соглашения между несколькими ведущими банками.

Централизация банковского капитала проявляется в слиянии крупных банков в крупнейшие банковские объединения, в росте филиальной сети крупных банков.

**Банковские объединения** - это банки-гиганты, играющие господствующую роль в банковском деле.

Существуют несколько *форм* банковских объединений.

**Банковские картели** - это соглашения, ограничивающие самостоятельность отдельных банков и свободную конкуренцию между ними путем согласования и установления единообразных процентных ставок, проведения одинаковой дивидендной политики и т.п.

**Банковские синдикаты**, или консорциумы - соглашения между несколькими банками для совместного проведения крупных финансовых операций.

**Банковские тресты** - это объединения, возникающие путем полного слияния нескольких банков, причем происходит объединение капиталов этих банков и осуществляется единое управление ими.

**Банковские концерны** - это объединение многих банков, формально сохраняющих самостоятельность, но находящихся под финансовым контролем одного крупного банка, скупившего контрольные пакеты их акций.

В конкурентной борьбе крупные банки имеют решающие преимущества перед мелкими.

Во-первых, они обладают большими возможностями для привлечения вкладов, так как вкладчики предпочитают помещать свои средства в крупные, более солидные и устойчивые банки, а не в мелкие, которые чаще терпят крах.

Во-вторых, крупные банки обычно обладают сетью филиалов (отделений, агентств, контор), расположенных во многих городах, чего не имеют мелкие банки.

В-третьих, у крупных банков издержки по ведению операций относительно меньше

вследствие большего масштаба этих операций. Это позволяет крупным банкам взимать меньшую плату с клиентов за выполнение для них расчетных и кредитных операций, что, естественно, привлекает клиентуру. Превосходство крупных банков еще более усиливается из-за широкого применения компьютеров и другой вычислительной техники.

В борьбе с банками-аутсайдерами банковские объединения прибегают к различным методам конкурентной борьбы: с помощью рекламы, путем открытия своих филиалов в районе деятельности аутсайдеров и переманивания клиентов посредством предоставления им тех или иных льгот. Борьба за клиентуру ведется и между самими банковскими объединениями; каждый крупный банк стремится переманить клиентов у других крупных банков.

## **Вопрос 2. Кредитная система Российской Федерации**

По состоянию на сегодняшний день структура кредитно-банковской системы России имеет следующий вид:

1. Центральный банк РФ
2. Коммерческие банки
3. Специализированные небанковские кредитно-финансовые институты:
  - страховые компании
  - инвестиционные фонды
  - пенсионные фонды
  - финансово-строительные компании
  - прочие

Данная кредитная система развивалась сложно и противоречиво. К началу 1992 г. в РФ действовало 1414 коммерческих банков, из них 767 созданы на базе бывших специализированных банков и 646 вновь образованы. Суммарный составной фонд составил 76,1 млрд. руб. Однако, основным недостатком новой банковской системы является большое число мелких банков - 1037, или 73% от общего числа банков, с уставным фондом от 5 до 25 млн. руб., в то время как банков с уставным фондом свыше 200 млн. руб. насчитывалось 24, или 2% их общего количества.

Поэтому мелкие коммерческие банки не могли эффективно организовать обслуживание клиентов и гарантировать сохранность их вкладов. Кроме того, характерными негативными сторонами всей банковской системы являются нехватка квалифицированных кадров; слабая материально-техническая база; отсутствие конкуренции; недоступность услуг для ряда клиентов из-за высокого уровня процента.

1993-1994 годы характеризовались дальнейшим ростом числа коммерческих банков и других кредитно-финансовых институтов, что было обусловлено расширением масштабов приватизации, развитием рынка ценных бумаг, дальнейшим продвижением рыночных реформ.

К концу 1994 г. в России действовало около 2400 коммерческих банков, более 2 тыс. страховых компаний, большое количество инвестиционных фондов (компаний), одновременно стали создаваться ипотечные банки, негосударственные пенсионные фонды, финансово-строительные компании, частные сберегательные банки и ряд других кредитных учреждений.

Процесс становления кредитной системы выявил определенные недостатки. Они выразились в нарушениях во всех звеньях: продолжают образовываться и существовать мелкие учреждения (банки, страховые компании, инвестиционные фонды), которые из-за слабой финансовой базы не могут справляться с потребностями клиентов; коммерческие банки и другие учреждения в основном проводят краткосрочные кредитные операции, недостаточно инвестируя свои средства в промышленность и другие отрасли.

Многие вновь созданные кредитно-финансовые институты, страховые компании и инвестиционные фонды занимаются несвойственной им деятельностью: привлекают вклады населения, выполняя функции коммерческих и сберегательных банков. Ряд инвестиционных фондов, финансовых компаний и банков построили свою деятельность не на подлинной коммерческой основе, а по принципу пирамиды, что вызвало волну банкротств в 1993-1994 гг. Кроме того, высокие ставки на краткосрочные кредиты ведут к необоснованному росту прибылей, которые в последующем конвертируются в иностранную валюту, что обесценивает рубль и ведет к усилению инфляции. Поэтому многие стороны деятельности банковской системы Российской Федерации нуждаются в дальнейшем совершенствовании.

В настоящее время в банковской системе России представлены практически все перечисленные виды банков. Если ранее для банковской системы России было характерно наличие большого числа узкоспециализированных кредитных организаций, создававшихся в рамках отдельных отраслей и обслуживающих потребности этих секторов экономики, то в 1997 г. явно прослеживается тенденция диверсификации банковских операций.

Но из всего разнообразия банков многие виды получили пока крайне недостаточное развитие. Речь идет о кооперативных банках, смешанных (представляющих собой прогрессивный вид, способный сочетать преимущества различных форм собственности), универсальных банках (не

по названию или намерению, а по перечню фактически выполняемых операций) и, конечно, о функционально специализированных банках (инновационных, ипотечных, биржевых и т.п.)

В то же время отмечается некоторый избыток следующих видов банков:

- сателлитов (уставной капитал которых сформирован преимущественно из средств;
- клиентов, что лишает их реальной независимости, самостоятельности), «старых»;
- банков, тесно связанных с государственной собственностью и государственными финансами;
- иностранных банков.

В настоящее время в банковской системе РФ заканчивается период экстенсивного, т.е. чисто количественного, роста и перед ней стоят задачи интенсивного, т.е. качественного, развития жесткой конкурентной борьбы на рынке с отсевом слабых и укрупнением банковских структур. Так, в 1994 г. количество банков увеличилось на 500, а в 1995 г. сократилось на 140. В 1996 г. сокращение достигло уже 200 или 9% от общего числа зарегистрированных банков. К концу 1995 г. насчитывалось 2,7 тыс. коммерческих банков, имеющих лицензию Центрального банка России и около 6 тыс. филиалов. На 1 сентября 1996 г. количество кредитных организаций составляло 2120, в том числе банков - 2099, на 1 января 1997 г. - 2008. Для сравнения можно отметить, что в США на данное время насчитывалось 13 тыс. банков.

Центральный банк РФ независим от распорядительных и исполнительных органов государственной власти. Он может быть распущен и ликвидирован только специальным законодательным актом. Банк России экономически самостоятелен, то есть осуществляет свои расходы за счет собственных доходов. Однако, Банк России в проведении кредитно-денежной политики не руководствуется стремлением к прибыли, а проводит политику улучшения состояния экономики в целом.

Банк России является "банком банков", он предоставляет кредиты и принимает вклады только от депозитных учреждений. Он имеет право выпускать в обращение денежные знаки, которые, тем самым, образуют предложение бумажных денег. Такую функцию другие банки в РФ не имеет.

Банк России возглавляется Председателем Банка и имеет свой Устав. Председатель назначается сроком на 5 лет.

Управление Банком России осуществляется на коллективной основе Советом Директоров Банка. Банк России имеет большое количество своих отделений по всей стране.

**Задачи и функции** Центрального банка РФ определены Конституцией Российской Федерации и Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)". Основная цель деятельности Банка России - защита и обеспечение стабильности рубля. При этом Банк России выступает как единственный эмиссионный центр, а также как орган банковского регулирования и надзора. Комплекс основных функций Банка России закреплен в ст. 4 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", в соответствии с которой Банк России:

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости рубля;
- монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует их обращение;
- является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему рефинансирования;
- устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- устанавливает правила проведения банковских операций бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы;
- осуществляет государственную регистрацию кредитных организаций, выдает и отзывает лицензии кредитных организаций и организаций, занимающихся их аудитом;
- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций;
- регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;
- осуществляет самостоятельно или по поручению Правительства Российской Федерации все виды банковских операций, необходимых для выполнения своих основных задач;
- осуществляет валютное регулирование, включая операции по покупке и продаже иностранной валюты; определяет порядок осуществления расчетов с иностранными государствами;
- организует и осуществляет валютный контроль как непосредственно, так и через уполномоченные банки в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- принимает участие в разработке прогноза платежного баланса



- Российской Федерации и организует составление платежного баланса Российской Федерации;
- проводит анализ и прогнозирование состояния экономики Российской Федерации в целом и по регионам, прежде всего денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений; публикует соответствующие материалы и статистические данные, а также выполняет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Таким образом, Банк России по своей сути эквивалентен центральным эмиссионным банкам других стран. В качестве своей основной функции, Банк России формирует и претворяет в жизнь кредитно-денежную политику государства.

Спектр деятельности Банка России весьма широк: от действия в качестве агента государства и управления банковскими холдинг-компаниями до обеспечения необходимого количества денег.

**Основные термины:** кредитная система, кредитный институт, банк, минимальные резервы, открытый рынок, политика учетной ставки, депозитные банки, инвестиционные банки, ипотечные банки, сберегательные банки, универсальные банки, потребительский кредит, банковские объединения, банковские картели, банковские тресты, банковские концерны.

#### **Контрольные вопросы:**

1. Дайте определение понятию «кредитная система»
2. Какова сущность и значение кредитной системы?
3. Что такое кредитный институт?
4. Каковы основные операции кредитного института?
5. Что представляет собой определение «банк» ?
6. Перечислите основные операции выполняемые банком
7. Что такое банковская система?
8. Каково отличие банковской системы от кредитной?
9. Каковы функции Центрального банка РФ?
10. Дайте определение понятию «коммерческий банк» и какова его роль в кредитной системе
11. Назовите основные виды коммерческих банков
12. Перечислите основные элементы банковской системы
13. Назовите основные задачи и функции Центрального банка РФ

## **Тема 7. Рынок ценных бумаг как неотъемлемая часть рынка капиталов**

### **План:**

## **Вопрос 1. Понятие рынка ценных бумаг, его объекты и субъекты**

## **Вопрос 2. Операции на рынке ценных бумаг**

### **Вопрос 1. Понятие рынка ценных бумаг, его объекты и субъекты**

Фондовый рынок является неотъемлемой частью государства с развитой экономикой. До недавнего времени в России такого понятия не существовало. В условиях формирования рыночной экономики значительную роль играет формирование рынка ценных бумаг.

**Ценные бумаги** – необходимый атрибут нормального товарооборота. Будучи товаром, ценные бумаги способны сами по себе служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя наличные деньги. Переход к рыночной экономике и процесс формирования рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия рынка ценных бумаг. При этом появилась потребность в четком правовом оформлении ценных бумаг и их оборота, при отсутствии которого их использование невозможно.

Российский рынок ценных бумаг в настоящее время представляет собой бурно развивающуюся сферу финансового рынка страны. Сегодня эта часть рынка еще не до конца сформирована с точки зрения законодательства, налогообложения и структуры. Именно поэтому, данная тема актуальна для написания работы, а в которой основным моментом является проведение анализа и высказывание предложений на будущее.

**Рынок ценных бумаг** (фондовый рынок) есть система экономических отношений между теми, кто выпускает и продаёт ценные бумаги, и теми, кто покупает и становится их владельцами.

**Рынок ценных бумаг** – это часть финансового рынка. Другой его частью является рынок банковских ссуд. Коммерческий банк редко дает ссуду более чем на год. Выпуская ценные бумаги, можно получить ссуду на несколько десятилетий (облигации) или в бессрочное пользование (акции). За делением финансового рынка на две части стоит деление капитала на оборотный и основной. Рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Коммерческие банки предоставляют посредникам рынка ценных бумаг ссуды для подписки на ценные бумаги новых выпусков, а те продают банкам крупные блоки ценных бумаг для перепродажи.

Важной частью рынка ценных бумаг является денежный рынок, на котором обращаются краткосрочные долговые обязательства, главным образом, казначейские векселя (билеты). Денежный рынок обеспечивает гибкую подачу наличности в казну государства и дает возможность

корпорациям и отдельным лицам получать доход на их временно свободные денежные средства.

Как и любой другой рынок, рынок ценных бумаг складывается из спроса, предложения и уравнивающей их цены. Спрос создается компаниями и государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций. Бизнес и правительства выступают на рынке ценных бумаг чистыми заемщиками (больше занимают, чем одалживают), а чистым кредитором является население, у которого доход по разным причинам превышает расходы на текущее потребление и инвестиции в материальные активы (например, в недвижимость).

Ценная бумага является документом, удостоверяющим право собственности его владельца на какое-либо имущество или на капитал, отданный взаймы за предоставленное вознаграждение в виде процента или дивиденда. Покупка такой бумаги означает передачу части денежного капитала в ссуду, а сама ценная бумага приобретает форму кредитного документа. Тот, кто продал ценную бумагу, становится временным обладателем заёмных средств, которые он может использовать для организации и расширения производственной или коммерческой деятельности; а тот, кто стал её владельцем, сохранил за собой право на переданный взаймы капитал и получил возможность его возвращения в увеличенном размере. Естественно, капитал, выраженный в ценных бумагах, нуждается в наличии сфер применения. Возможность стать объектом купли-продажи, удовлетворить желания покупателя и продавца, свободно обращаться ценные бумаги обретают в условиях рынка.

Процесс выпуска и распределения ценных бумаг между первыми владельцами называется эмиссией. Эмиссия ценных бумаг обычно производится с целью привлечения финансовых ресурсов для расширения деятельности или под конкретные инвестиционные проекты, а государственные органы часто эмитируют ценные бумаги с целью финансирования дефицита бюджета.

**Эмитент** – это участник рынка, выдавший ценную бумагу в обмен на денежные средства или вещи (имущество), принадлежавшие инвестору, и несущий соответствующие обязательства по ценной бумаге перед инвестором.

**Инвестор** – собственник ценной бумаги.

**Выпуск в обращение** (выдача, эмиссия) ценной бумаги – это передача ценной бумаги эмитентом в пользу инвестора.

**Обращение ценной бумаги** – это её передача от одного инвестора к другому. Способы передачи ценной бумаги от одного участника рынка к другому могут быть рыночными: купля-продажа или отдача взаймы, или нерыночным: дарение, наследованием, конфискация по суду и др.

**Гашение (погашение) ценной бумаги** – это передача ценной бумаги инвестором обратно эмитенту, сопровождающаяся прекращением существования конкретной ценной бумаги. Обычно имеет место при окончании срока действия ценной бумаги.

**Кругооборот ценной бумаги** – это единство стадий её выпуска, обращения и гашения.

Фондовый рынок является важнейшим механизмом, обеспечивающим эффективное функционирование всей экономики. В настоящее время в России рынок ценных бумаг только формируется одновременно со становлением рыночных отношений. На нем обращается специфический товар - ценные бумаги, которые сами по себе никакой ценности не имеют. Однако они являются титулами собственности, за ними стоят реальные активы, которые в основном и определяют стоимость конкретных ценных бумаг.

Экономическая роль рынка ценных бумаг определяется функциями, которые выполняют ценные бумаги в процессе обращения и хозяйственного использования.

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые можно условно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков.

Общерыночные функции рынка ценных бумаг:

- коммерческая функция, т.е. целью любого рынка является получение прибыли (чистого дохода) или приумножение вложенного в рынок капитала;

- оценочная (ценностная, измерительная) функция, т.е. любой товар на рынке, в том числе и ценная бумага, получает свою собственную рыночную цену;

- информационная функция, т.е. информация о событиях на рынке должна быть выявлена и доведена в установленном порядке до всех его участников;

- регулирующая функция, т.е. рынок, действует по вырабатываемым им правилам, которые его участники обязаны соблюдать добровольно или в силу их законодательного закрепления.

Функции рынка ценных бумаг как *финансового рынка*:

- перераспределительная функция, посредством рынка ценных бумаг осуществляется перераспределение сбережений или вообще свободных денежных средств из их простых денежных форм в различные формы капитала, покупка доходной ценной бумаги означает, что деньги инвестора превратились в капитал;

– защитная или антистрессовая, рынок предоставляет своим участникам финансовые инструменты защиты капитала от тех или иных рисков.

Перераспределительная функция условно может быть разбита на три подфункции:

- перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
- перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
- финансирование дефицита государственного бюджета на не инфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

Защитная функция, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг: фьючерсных и опционных контрактов.

В перечисленных функциях следует выделять и специфику самого рынка ценных бумаг. В кратком виде можно указать на следующие наиболее очевидные стороны такой специфики.

Специфика коммерческой функции рынка ценных бумаг состоит в том, что процесс их обращения вызывает к жизни существование многочисленного слоя участников рынка, называемых спекулянтами, которые стремятся получить по ценной бумаге не тот доход, который устанавливает её эмитент, а доход от колебаний её рыночной цены. Спекулянт – это тот же инвестор, но нацеленный на получение дохода от ценной бумаги в виде устраивающей его разницы в её ценах. В настоящее время термин «спекулянт» в практике рынка, по понятным причинам, обычно заменяется более благозвучным термином «трейдер» (торговец).

***Специфика оценочной функции*** рынка ценных бумаг состоит в том, что цена ценной бумаги есть денежная оценка представляемого ею капитала, так как после обмена её на деньги инвестора никакой другой стоимости у неё не появляется. У капитала имеется только одна цель – безграничное возрастание, а потому и общая оценка (цена) ценной бумаги в качестве оценки капитала обычно имеет тенденцию к росту.

***Специфика информационной функции*** на рынке ценных бумаг состоит в установлении требуемого баланса между открытостью и закрытостью информации об участниках данного рынка. Открытость информации необходимо для процесса рыночного ценообразования, или для текущей оценки представляемого ценной бумагой капитала. Закрытость информации есть одно из неперемennых условий конкуренции на рынке. «Утечка» важной информации может ослабить позиции

соответствующей компании на рынке, снизить её прибыль, а потому и цену её ценных бумаг.

**Специфика регулирования** на рынке ценных бумаг находит свое выражение в её нацеленности не просто на соблюдение тех или иных правил работы на рынке. Она состоит в стремлении всех регуляторов рынка обеспечивать, поддерживать и укреплять доверие рядовых инвесторов, всех частных лиц к справедливости и обоснованности цен и прибылей на рынке ценных бумаг.

**Специфика перераспределительной** функции рынка ценных бумаг кроется в том, что обмен денег на ценную бумагу при её выпуске в обращении может означать максимально короткий путь превращения свободных денежных средств в функционирующий капитал. С другой стороны, обращение ценных бумаг между инвесторами может вообще не иметь никакого отношения к реальным инвестициям, поскольку денежные средства в этом случае используются только для покупки ценных бумаг, а не для покупки материальных ресурсов и найма рабочей силы. Такое обращение есть процесс перераспределения капитала между инвесторами без какой-либо видимой пользы для роста экономики.

**Специфика защитной** функции рынка ценных бумаг состоит в том, что инвестирование свободных накоплений в ценные бумаги позволяет в среднем защитить от инфляции. Другая сторона этой же функции коренится в огромном количестве выпускаемых ценных бумаг одного и того же вида разными эмитентами. Это позволяет защищать капитал инвестора путем распределения между разными видами ценных бумаг и ценными бумагами разных эмитентов. Способ защиты капитала путем его правильного распределения между разными ценными бумагами, включая и иные возможные его вложения в другие инструменты, называется диверсификацией.

Рынок ценных бумаг, как и большинство других рынков, имеет сложную структуру, которая хорошо проявляется в его классификациях. Данный рынок может быть классифицирован по большому числу признаков, каждый из которых, так или иначе, характеризует его с разных сторон.

В зависимости от стадии кругооборота ценной бумаги различают первичный и вторичный рынок ценных бумаг.

**Первичный** рынок – это рынок, где осуществляется приобретение ценных бумаг их первыми владельцами, первая стадия процесса реализации ценной бумаги; первое появление ценной бумаги на рынке, обставленное определенными правилами и требованиями.

Законодательно первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных

бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, финансирование государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

- частное размещение;
- публичное предложение.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

*Вторичный* рынок – это обращение ранее выпущенных ценных бумаг; совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценной бумаги от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

По виду ценных бумаг данный рынок подразделяется на относительно самостоятельные рынки каждой отдельной ценной бумаги: рынок акций, облигаций, векселей и т.п.

По виду инструментов, основанных на ценных бумагах. Рынок отдельной ценной бумаги, в свою очередь, может подразделяться на рынок самой этой бумаги, или основной её рынок, и на рынки зависимых от неё инструментов: рынок вторичных ценных бумаг и рынок производных финансовых инструментов, основанных на срочных контрактах на ценные бумаги.

Рынок *вторичных* ценных бумаг – это рынок ценных бумаг, основанных на других ценных бумагах. Примером вторичных ценных бумаг в российских условиях, в частности, являются опционы эмитента или американские депозитарные расписки.

Рынок *производных* финансовых инструментов на ценные бумаги (рынок ПФИ) – это рынок срочных контрактов на куплю-продажу ценных бумаг, заключаемых не с целью действительной их покупки или продажи, а лишь с целью получения разницы в их рыночных ценах во времени. Можно сказать, что рынок производных финансовых инструментов есть купля-продажа, в результате которой происходит передача только денег, но не самих ценных бумаг.

В зависимости от эмитента рынок ценных бумаг подразделяется на рынки государственных и корпоративных (негосударственных) ценных бумаг.

**Государственные** ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитентом которых является государство в лице соответствующих органов государственной исполнительной власти.

В свою очередь, рынок государственных ценных бумаг в нашей стране делится на рынок федеральных ценных бумаг, рынок ценных бумаг субъектов Федерации и рынок муниципальных ценных бумаг.

**Рынок корпоративных** ценных бумаг – это рынок ценных бумаг, выпускаемых коммерческими организациями («корпорациями»). В российской практике отсутствуют ценные бумаги, эмитентами которых были бы физические лица, хотя потенциально они могут быть ими для некоторых видов бумаг (вексель, закладная). Строго говоря, рынку государственных ценных бумаг противостоит не рынок корпоративных, а рынок негосударственных бумаг, который, в свою очередь, подразделяется на рынок корпоративных ценных бумаг и рынок ценных бумаг частных граждан.

С точки зрения масштабов рынок ценных бумаг подразделяется на мировой рынок, международный и национальный рынки. Мировой рынок ценных бумаг есть совокупность национальных рынков ценных бумаг. Международный (межнациональный) рынок ценных бумаг есть рынок, на котором происходит перемещение национальных ценных бумаг между странами. Национальный рынок, в свою очередь, может подразделяться на



общенациональный рынок и на региональные (территориальные) рынки, и на его национальную и интернациональную части.

В зависимости от степени концентрации (сосредоточения) отношений эмитентов и инвесторов, с точки зрения места, времени, процессов и т.п., рынок ценных бумаг подразделяется на биржевой и внебиржевой (небиржевой).

**Биржевой** рынок – это рынок, имеющий юридический статус «биржи». Экономическим признаком биржи как рынка является единая цена на одну и ту же ценную бумагу в данный момент времени. На биржевом рынке обычно достигается высокая степень концентрации сделок купли-продажи с ценными бумагами.

**Внебиржевой** (небиржевой) рынок – это рынок, характеризующийся хаотичностью процесса заключения сделок купли-продажи с ценными бумагами во времени и пространстве, а в организационно-юридическом плане он рассредоточен по стране и по участникам. Экономическим признаком внебиржевого рынка является возможность одновременного существования нескольких цен на одну и ту же ценную бумагу в силу организованной разобщенности участников такого рынка.

**Биржевой** рынок – это всегда организованный рынок ценных бумаг, 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 может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

В зависимости от способа заключения сделок рынок ценных бумаг может быть публичным или электронным (компьютеризированным)

**Публичный** рынок – это рынок, на котором купля-продажа ценных бумаг осуществляется публично, т.е. в присутствии профессиональных торговых участников рынка, а информация о его ценах является открытой для всех участников любого рынка независимо от их местонахождения.

**Электронный** (компьютеризированный) рынок – это рынок, на котором процесс купли-продажи ценных бумаг осуществляется путем электронного контакта (по электронным сетям) между продавцами и покупателями.

В последнем случае торговля ведется через компьютерные сети, объединяющие соответствующих фондовых посредников в единый компьютеризированный рынок, характерными чертами которого являются:

**1.** отсутствие физического места, где встречаются продавцы и покупатели, и, следовательно, отсутствие прямого контакта между ними;

2. полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания; роль участников рынка сводится в основном только к вводу заявок на куплю-продажу ценных бумаг в систему торгов.

В зависимости от сроков исполнения сделок рынок ценных бумаг может быть кассовым и срочным.

**Кассовый** рынок ценных бумаг («кэш»-рынок или «спот»-рынок) – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1-2 рабочих дней.

**Срочный** рынок ценных бумаг – это рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня. Чаще всего срок исполнения сделок составляет 3 месяца.

В мировой практике существует большое число разновидностей ценных бумаг или, как их ещё называют – инструментов рынка ценных бумаг или объектов фондового рынка.

Определение бумаги как ценной означает ее способность прямо или опосредованно соответствовать интересам людей и их объединений и удовлетворять их потребности, т.е. способность такой бумаги быть носителем потребительной стоимости. Поскольку бумага должна быть потенциально способной удовлетворить потребность не одного, а нескольких субъектов, подобная бумага потенциально способна быть предметом обмена, т.е. она является носителем меновой стоимости. Способность бумаги, как и любого иного объекта отношений, быть носителем потребительной и меновой стоимости называется ценностью бумаги.

Ценными бумагами с точки зрения гражданского и торгового правового регулирования являются не все бумаги, обладающие ценностью. Ценными бумагами в юридическом смысле являются ценные документы, которые ценны не сами по себе, в силу своих естественных свойств, а в силу содержащегося в них права на некоторую ценность (товар, услуги нематериального характера, деньги или иные ценные бумаги). Кроме того, они не должны быть запрещены государством к обращению в качестве таковых.

Однако не всякий документ, соответствующий вышеназванным критериям, признается ценной бумагой, а лишь тот, который ставит право на ценность в тесную связь с бумагой. Гражданское законодательство РФ определяет ценную бумагу следующим образом: «Ценной бумагой признается документ, удостоверяющий имущественное право, которое может быть осуществлено только при предъявлении подлинника этого документа. Право, удостоверенное ценной бумагой, может быть переуступлено другому лицу лишь путем передачи ценной бумаги». Для

того чтобы передать воплощенное в бумаге право другому лицу, требуется передать ему, прежде всего, саму бумагу, чтобы последнее могло ее предъявить.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по нескольким различным признакам. Один из таких признаков – порядок подтверждения прав владельца ценной бумаги. В соответствии с ним ценные бумаги могут быть трех видов:

- ценные бумаги на предъявителя;
- именные ценные бумаги;
- ордерные ценные бумаги.

Ценные бумаги на предъявителя это ценные бумаги, на которых не указано имя владельца. Чаще всего выпускаются маленьким номиналом и предназначены для инвестиций широких кругов населения. Их главной отличительной особенностью является свободный переход из рук в руки, что дает возможность иметь ничем не ограниченный вторичный рынок. В России в связи с особенностями законодательства, запрещавшего до последнего времени эмиссию предъявительских акций, ценные бумаги на предъявителя не получили распространения (в настоящее время эмиссия акций на предъявителя возможна, но только в соответствии с нормативом по отношению к размеру уставного капитала, установленному Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг). Лишь некоторые разновидности ценных бумаг (например, облигации) могут иметь предъявительскую форму, которая, впрочем, все равно применяется очень редко. Для подтверждения прав владельца на них необходимо и достаточно предъявить ценную бумагу. Такие бумаги распространены в некоторых западных странах, в первую очередь в Германии, а также в США.

Права владельца на именную ценную бумагу должны быть подтверждены внесением имени владельца в текст самой бумаги (или сертификата, ее заменяющего) и в реестр, ведущийся эмитентом. Такие ценные бумаги могут продаваться на вторичном рынке, но для регистрации перехода права собственности необходима регистрация проводимых сделок в реестре, что затрудняет оборот именных ценных бумаг по сравнению с предъявительскими. Большинство ценных бумаг, имеющих хождение в России, являются именными.

Права владельцев ордерных бумаг подтверждаются передаточными записями в тексте бумаги и предъявлением самой бумаги. К этой категории относятся в первую очередь векселя и чеки.

Другая важная классификация ценных бумаг – деление их на долговые, представляющие из себя долговые обязательства эмитента

(облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и т.д.), и не долговые (акции, опционы).

По срокам ценные бумаги делятся на:

- краткосрочные (со сроком погашения или реализацией задолженных ценных бумагах прав до года);
- среднесрочные (от года до пяти лет);
- долгосрочные (свыше пяти лет), бессрочные (акции) и сроком по предъявлению.

По статусу эмитента ценных бумаг выделяют государственные бумаги федеральных органов власти, государственные ценные бумаги муниципальных органов, корпоративные ценные бумаги, ценные бумаги физических лиц (векселя, чеки, опционы) и ценные бумаги иностранных эмитентов.

Также по статусу эмитента ценные бумаги делятся на банковские (депозитные и сберегательные сертификаты) и небанковские.

Кроме того, ценные бумаги могут быть подразделены на первичные, дающие право на доход или долю в капитале, и вторичные (производные), дающие право на приобретение или продажу первичных бумаг, например опционы, приватизированные чеки (ваучеры). Основные ценные бумаги дают основное имущественное право или требование, вспомогательные дают какое-либо дополнительное право. Например, отрывные купоны к облигациям дают право на получение дохода и иногда являются самостоятельной ценной бумагой на предъявителя, даже если облигация именная.

Фондовыми называют бумаги, имеющие хождение на фондовой бирже, т.е. акции, облигации, опционы. Коммерческие ценные бумаги обслуживают процесс товара оборота и различные имущественные сделки, к ним относятся векселя, коносаменты.

К участникам (субъектам) рынка ценных бумаг относятся его непосредственные участники в лице непрофессиональных, обычно называемых эмитентами и инвесторами, и профессиональных участников рынка, а также государственные и общественные органы его регулирования и контроля.

Непосредственные участники рынка ценных бумаг подразделяются на:

- непрофессиональных участников рынка;
- профессиональных участников рынка.

**Непрофессиональные** участники рынка – это эмитенты и любые инвесторы, которые разместили часть своих капиталов среди ценных бумаг, но основная коммерческая деятельность, которых осуществляется вне рынка ценных бумаг.

**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;
- организации инфраструктуры.

Профессиональные торговцы оказывают услуги по заключению сделок купли-продажи на рынке ценных бумаг. К ним относятся брокеры, дилеры и управляющие компании.

**Организации инфраструктуры** – это такие профессиональные участники, которые обслуживают процесс заключения и исполнения рыночных сделок с ценными бумагами или вообще обслуживают любые процессы смены собственности на ценные бумаги. К ним относятся фондовые биржи, регистраторы, депозитарии и клиринговые (расчетные) центры.

Коротко, суть характерной деятельности профессиональных участников российского рынка ценных бумаг состоит в следующем:

- 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 цен;

- управляющие компании – это организации, осуществляющие доверительное управление ценными бумагами и вложенными в них денежными средствами 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.

Органы государственного регулирования и контроля рынка ценных бумаг в Российской Федерации включают:

- высшие органы управления (Президент, Правительство);
- министерства и ведомства (Министерство финансов РФ, Федеральная Комиссия по рынку ценных бумаг и др.);
- Центральный Банк РФ.

Итак, всего на российском рынке ценных бумаг имеется семь видов профессиональной деятельности, но число самих профессиональных участников рынка измеряется сотнями организаций. Профессиональные участники рынка обеспечивают его бесперебойное функционирование и процесс его дальнейшего совершенствования и развития.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг есть результат действия всеобщего закона разделения труда, на основе чего, в частности, происходит повышение производительности человеческого труда.

Состав профессиональных участников рынка ценных бумаг в нашей стране определяется Федеральным законом от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и уточняется по мере развития самого рынка.

## **Вопрос 2. Операции на рынке ценных бумаг**

Все поступающие на фондовую биржу ценные бумаги являются объектами биржевых операций. Биржевая операция – это сделка с ценными бумагами, заключенная между членами биржи или постоянными ее посетителями, оформленная записью и зарегистрированная в регистрационной книге фондовой биржи.

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения ее членов о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, о результатах торговой сессии.

Важным критерием классификации операций с ценными бумагами служит срок, на который заключается сделка. В этой связи различают кассовые и срочные операции. Кассовая операция – сделка, расчет по которой осуществляется немедленно или в ближайшие биржевые или календарные дни (до семи дней после заключения сделки).

Кассовые сделки бывают двух видов:

1) Покупка ценных бумаг с частичной оплатой заемными деньгами заключается преимущественно игроками на повышение ("быками"). В этом случае клиент оплачивает только часть стоимости акций, а остальная покрывается кредитором, который представляет брокер или банк. Такие сделки называются – сделки с маржей. При этом жестко регламентируется размер кредита и вносится залог под полученные средства. Для того чтобы воспользоваться маржей, клиент должен открыть маржинальный

счет в брокерской фирме, клиентом которой он является. Для того чтобы купить акции с маржей, инвестор обязан часть требуемой суммы выплатить сам. Данная сумма называется первоначальным маржинальным требованием или требуемой маржей (rm). Какой процент от общей суммы составит требуемая маржа, зависит от рыночной ситуации.

2) Продажу ценных бумаг, взятых в займы или "напрокат", используют, наоборот, игроки на понижение ("медведи"). Они продают акции, которыми фактически не владеют, а взяли их в долг. Если ожидание продавца оправдается, и курс одолженных акций падает, он покупает их и возвращает тому брокеру, который их ему одолжил. Такая операция называется "короткая продажа". Покупка в расчете на последующий рост курса ценных бумаг именуется "длинной сделкой".

В общем смысле под короткой продажей понимают продажу по поручению инвестора ценных бумаг, не принадлежащих в момент продажи инвестору.

**Срочные** операция – сделка с ценными бумагами, исполнение которой должно произойти в сроки, обусловленные договорами по данным операциям.

Срочные сделки классифицируются в зависимости от способа установления цен, механизма и времени проведения расчетов за приобретаемые ценные бумаги, параметров, предусмотренных при их заключении.

Существует несколько основных способов установления цен на фондовые ценности, продаваемые на срок:

1. Цена фиксируется на уровне курса биржевого дня заключения срочной сделки.

2. Цена на фондовые ценности не оговаривается, а расчеты производятся по курсу, который складывается на последний биржевой день для данного вида ценных бумаг на данной бирже, то есть на момент ликвидации (исполнения) сделки.

3. В качестве цены бумаги может быть принят ее курс любого, но заранее оговоренного биржевого дня, в период от дня заключения сделки до дня окончания расчетов.

4. Условиями сделки может быть предусмотрено установление максимальной цены, по которой ценная бумага может быть куплена, и минимальной цены, по которой она может быть продана (стеллаж).

В зависимости от времени проведения расчетов срочные сделки подразделяются на:

- сделки с оплатой в середине месяца – "пер медио" (сделка ликвидируется (исполняется) 15-го числа указанного месяца).

- сделка с оплатой в конце месяца – "пер ультимо" (сделка ликвидируется в конце месяца 30 или 31 числа).

Если объем работы по исполнению срочных сделок велик, то их ликвидация происходит ежедневно и привязана ко дню заключения сделки. Исполнение сделки следует через определенное количество дней, установленных в контракте. Например, сделки при месячном контракте, заключенные 1 октября, будут ликвидироваться 1 ноября; 2 октября – 2 ноября и т. д.

Оценивая параметры заключенных сделок, их можно разделить на:

- *твердые* (простые) сделки, которые обязаны к исполнению в установленные в договоре срок и по зафиксированной в нем твердой цене.

- *фьючерсная* сделка – это сделка, имеющая дополнительные по сравнению с простой сделкой черты, которые она приобретает благодаря тому, что осуществляется по установленным биржей правилам, и партнером в каждой сделке является биржа в лице клиринговой (расчетной) платы. Биржа определяет стандартные объемы сделок, стандартные даты поставки, какие надежные ценные бумаги могут определять "надежную поставку".

- *опционы* (условные сделки или сделки с премией) – это срочные биржевые сделки, в которых один из контрагентов за установленное вознаграждение (премию) приобретает право на основании особого заявления, приуроченного к определенному дню, сделать тот или иной выбор, имеющий отношение к условиям исполнения сделки: исполнить сделку или отказаться от исполнения этой сделки. Опционы исходят из того, что курс ценной бумаги в момент окончательного расчета может измениться в сторону увеличения или уменьшения. В ряде случаев выгоднее заплатить премию и получить право отказаться от приобретения или продажи ценной бумаги.

Опционы имеют свою классификацию:

- **простые сделки с премией.** Плательщик премии в них имеет право либо потребовать исполнения сделки без права выбора, либо совершенно от нее отказаться, что называется правом "отхода";

- **кратные сделки с премией.** Плательщик премии при заключении такой сделки имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в два, три и более раз превышающем установленное при заключении сделки их количество, по курсу, установленному при ее заключении;

- **стеллаж.** Плательщик премии приобретает право сам определить свое положение в сделке, то есть при наступлении срока ее исполнения объявит себя или покупателем, или продавцом. Причем он обязан или купить у своего контрагента, получателя премии, ценные бумаги по



высшему курсу, или продать их по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки;

- Одной стороной сделки выступает биржевой спекулянт, заключивший на бирже сделку на срок с целью получения курсовой разницы. Потребность в пролонгации сделки возникает у биржевого игрока в том случае, если прогнозируемое им изменение курса не состоялось и ликвидация сделки не принесет прибыли. Однако биржевой спекулянт надеется, что изменение курса произойдет в ближайшее будущее, поэтому необходимо продлить условия сделки: ее пролонгировать. Таким образом, пролонгационная сделка биржевым игроком заключается с целью получения прибыли в конце ее срока от проводимых им биржевых спекуляций по договору срочной сделки, заключенному ранее.

Существуют две разновидности пролонгационной сделки.

1. Репорт (современное название в экономической литературе (репо). К этой сделке прибегают игроки на повышение "быки". Пролонгационная срочная сделка по продаже ценной бумаги "промежуточному" владельцу на заранее указанной в договоре срок по цене ниже цены ее обратного выкупа биржевиком в конце этого срока.

2. Депорт. К этой сделке прибегает биржевик, играющий на понижение, "медведь", когда курс ценной бумаги не понизился или понизился незначительно, и он рассчитывает на дальнейшее понижение ее курса.

Хотя специальный риск по пролонгационным сделкам – риск «быка» и «медведя» – несет биржевик, он в то же время делает деньги "из воздуха", не авансируя свои реальные активы, а используя лишь нематериальные активы, – значение биржевой конъюнктуры. Использование заемных средств (репорт) или заемных ценных бумаг (депорт) вынуждает биржевика делиться прибылью от успешно проведенной срочной сделки.

На фьючерсных и опционных рынках существуют два основных типа стратегий торговли: хеджирование и спекуляция.

**Хеджирование** – это биржевое страхование ценовых потерь на физическом (наличном, реальном) рынке по отношению к фьючерсному или опционному рынку. Хеджирование имеет своей целью уменьшение рыночного риска неблагоприятного изменения цены какого-либо актива. Участников биржевой торговли, осуществляющих хеджирование, называют хеджерами.

Механизм хеджирования состоит в том, что участник рынка занимает в каждый момент времени прямо противоположные позиции на фьючерсных и физических, на опционных и реальных, на опционных и

фьючерсных рынках. Как правило, направление движения цены на один и тот же актив на этих парах рынков совпадает. То есть, если торговец является покупателем на одном рынке, то он должен занимать позицию продавца на другом рынке, и наоборот. Поскольку, по условию, цена и там, и там движется в одном направлении, хотя и необязательно с одинаковой скоростью, постольку движение этих цен для торговца будет взаимопогашающимся полностью или частично, т. к. на одном рынке он – покупатель, а на другом – продавец.

**Спекуляция** – способ получения прибыли, основывающейся на различиях в динамике цен во времени, пространстве и на разные виды активов. Спекуляция имеет своей целью получение прибыли от игры на разнице в ценах биржевых активов в размере прямо пропорциональном уровню риска. Участники биржевой спекуляции называются спекулянтами.

Существуют два типа спекулянтов:

- первый тип – это спекулянты, которые играют на понижение цены: продают контракт по одной цене, а через некоторое время покупают этот же контракт по более низкой цене, на биржевом жаргоне их называют "медведями";

- второй тип – это спекулянты, которые играют на повышение цены: покупают контракт по данной цене, а спустя какое-то время продают его по более высокой цене. На биржевом жаргоне их называют "быками".

Спекулянты основывают свою торговлю на прогнозировании изменений цен на биржевых рынках с помощью двух групп методов: экономических и технических ("математических"). Экономические методы анализируют качественное влияние факторов спроса и предложения на динамику цены. Технические методы основаны на прогнозе самой цены с использованием математических моделей. Экономические методы позволяют прогнозировать динамику цен на месяцы и годы вперед. Технические методы прогнозируют конкретный уровень цены на заданную дату торгового дня.

В экономическом смысле оба типа стратегий биржевой торговли есть способы получения прибыли, основывающиеся не на производстве, а на разнице в ценах. В этом смысле и хеджирование, и биржевая спекуляция – это формы спекуляции, сутью которых является купить дешевле, а продать дороже. Эти две формы дополняют друг друга. Хеджирование невозможно без биржевой спекуляции, биржевая спекуляция не имеет смысла без подпитки ресурсами с рынков хеджеров. Биржевая спекуляция всегда несет в себе элемент хеджирования, т. к. каждый спекулянт стремится ограничить свой возможный риск, а это и есть хеджирование по самой своей сути.

В отличие от хеджеров, спекулянты стремятся так менять свои позиции на рынке, чтобы никогда не поставлять и не получать сам актив, который лежит в основе фьючерсного контракта или опциона. Их цель – получение самой прибыли без операций с активами.

Ещё одной операцией на рынке ценных бумаг является инвестирование. Все инвесторы – индивидуальные и институциональные – стремятся достичь определенных целей, размещая свои сбережения в те или иные виды ценных бумаг.

Основными **целями** инвестирования являются:

1) Безопасность вложений – неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода.

2) Доходность вложений – доход от операций купли-продажи ценных бумаг на вторичном рынке.

3) Рост вложений. Достигается путем капитализации дохода, когда дивиденды по акциям и проценты по облигациям выплачиваются ценными бумагами того же эмитента.

4) Ликвидность вложений или рыночность ценных бумаг, то есть быстрое и без ущерба для держателя обращение их в деньги. Ликвидность означает, что при известной цене всегда найдутся покупатели, которые заберут данные ценные бумаги.

Ни одна ценная бумага не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Если ценные бумаги надежны, то доходность будет низкой, т.к. кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность. Аналогичным образом, если перспектива роста капитала очевидна, то возникает спрос, который повысит цену и понизит доходность. Совершенных ценных бумаг нет. "Примирение" четырех инвестиционных целей в известной степени возможно и достигается диверсификацией вложений.

**Диверсификация** – это средство снижения риска серьезных потерь. Риск снижается, когда капитал распределяется между множеством ценных бумаг.

Инвестор, работая на рынке ценных бумаг, должен придерживаться принципа диверсификации вкладов. Это необходимо для того, чтобы снизить риск их потери. Если инвестор диверсифицирует свои вложения, он обязательно связан с совокупностью принадлежащих ему ценных бумаг различных видов, которая называется инвестиционным портфелем. Перечень и объемы входящих в портфель ценных бумаг называются структурой портфеля. Последняя представляет собой совокупность характеристик, которыми может управлять инвестор: изменять состав

входящих в портфель ценных бумаг и их объемы для достижения тех целей инвестирования, которые преследует инвестор.

В зависимости от соотношения рискованности и доходности выделяются агрессивные и оборонительные акции. К агрессивным относятся акции развивающихся предприятий, проводящих рискованную политику. Вложения в эти ценные бумаги оправдано, когда инвестор желает получить высокий доход за короткое время и сознательно ради этого рискует. Оборонительные акции включают банковские и корпоративные акции эмитентов, которые хорошо зарекомендовали себя на фондовом рынке. Такие акции имеют устойчивый курс и регулярную выплату дивидендов, поэтому привлекательны для инвесторов, стремящихся к небольшим, но стабильным доходам.

При составлении портфеля инвестор должен учитывать следующие факторы: степень риска-доходности, срок вложения, тип ценной бумаги. В зависимости от инвестиционной цели инвестор формирует портфель определенного типа. В настоящее время выделяются следующие типы портфелей:

1) Портфель роста. Целью такого портфеля является рост капитала за счет роста курса ценных бумаг. При этом выделяются:

2) Портфель агрессивного роста, ориентированного на максимальный прирост капитала. Он связан с большим риском, но при благоприятном развитии предприятий-эмитентов может принести высокий доход.

3) Портфель консервативного роста содержит в основном акции крупных, хорошо известных и стабильных компаний. Риск такого портфеля невелик.

4) Портфель среднего роста имеет одновременно инвестиционные свойства агрессивного и консервативного портфелей. В его состав входят акции как надежных, так и молодых компаний.

5) Портфель дохода. Целью этого типа портфелей является получение дохода за счет дивидендов и процентов. Этот тип портфеля обеспечивает заранее спланированный уровень дохода при почти нулевом риске. Объектами инвестирования данного типа портфелей выступают высоконадежные ценные бумаги. В зависимости от входящих в него фондовых инструментов можно выделить виды портфелей:

6) Конвертируемые портфели состоят из конвертируемых привилегированных акций и облигаций. Такой портфель приносит дополнительный доход за счет обмена ценных бумаг, составляющих портфель, на обыкновенные акции, если этому благоприятствует рыночная конъюнктура.

7) Портфели денежного рынка имеют целью полное сохранение капитала. В их состав входят денежная наличность и быстрореализуемые активы. Если курс национальной валюты имеет тенденцию к снижению, то она может быть конвертирована в иностранную валюту. Таким образом, вложенный капитал растет при нулевом риске.

8) Портфели облигаций формируются за счет облигаций и приносят средний доход при нулевом риске.

Перечисленные типы и виды портфелей представляют структуру возможных портфелей, но на практике инвесторы часто формируют портфели смешанного типа, например портфель роста и дохода.

### Состояние и проблемы российского рынка ценных бумаг

Формирование фондового рынка в России повлекло за собой возникновение, связанных с этим процессом, многочисленных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг.

Можно выделить следующие ключевые проблемы развития российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения:

1. Преодоление негативно влияющих внешних факторов, т.е. хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности.

2. Целевая переориентация рынка ценных бумаг с первоочередного обслуживания финансовых запросов государства и перераспределения крупных пакетов акций на выполнение своей главной функции - направление свободных денежных ресурсов на цели восстановления и развития производства в России.

3. Улучшение законодательства и контроль за выполнением этого законодательства.

4. Повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо следующее:

- создание государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и его текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка), а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг; продолжение - необходимость преодоления раздробленности и пересечения функций многих государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг;

- ускоренное, опережающее создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и ее правовой базы;

- создание системы отчетности и публикации макро - и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;

- гармонизация российских и международных стандартов, используемых на рынке ценных бумаг;
- создание активно действующей системы надзора за небанковскими инвестиционными институтами;
- государственная поддержка образования в области рынка ценных бумаг;
- приоритетное выделение государственных финансовых и материальных ресурсов для “запуска” рынка ценных бумаг;
- перелом психологии операторов, действующих на рынке, направленной на обход, прямое нарушение государственных установлений и на полное неприятие роли государства как гаранта бизнеса и мелких инвесторов;
- срочное создание государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов и ценные бумаги от потерь, связанных с банкротством инвестиционных институтов.

5. Реализация принципа открытости информации через расширение объема публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети специализированных изданий (характеризующих отдельные отрасли как объекты инвестиций), создание общепринятой системы показателей для оценки рынка ценных бумаг и т.п.

Основными перспективами развития современного рынка ценных бумаг на нынешнем этапе являются:

- концентрация и централизация капиталов;
- интернационализация и глобализация рынка;
- повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;
- компьютеризация рынка ценных бумаг;
- нововведения на рынке;
- секьюритизация;
- взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к концентрации и централизации капиталов имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы, которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

Интернационализация рынка ценных бумаг означает, что национальный капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиление государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка, поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка - государством.

Компьютеризация рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рынка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

Нововведения на рынке ценных бумаг:

- новые инструменты данного рынка;
- новые системы торговли ценными бумагами;
- новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка- это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

**Секьюритизация** - это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения.

**Основные термины:** ценные бумаги, рынок ценных бумаг, эмитенте, инвестор, выпуск в обращение (выдача, эмиссия) ценной бумаги, обращение ценной бумаги, гашение (погашение) ценной бумаги, кругооборот ценной бумаги, коммерческая функция, оценочная (ценностная, измерительная) функция, информационная функция, регулирующая функция, первичный рынок, публичное предложение, вторичный рынок, государственные ценные бумаги, рынок корпоративных ценных бумаг, биржевой рынок, внебиржевой рынок, публичный рынок, электронный (компьютеризированный) рынок, кассовый рынок, срочный рынок ценных бумаг, срочные операция, опционы, репорт, депорт, спекуляция, диверсификация, секьюритизация.

**Контрольные вопросы:**

1. Перечислите структурные элементы рынка ценных бумаг.
2. В чем коренное отличие рынка ценных бумаг от других видов рынка?
3. Кто такие брокеры, дилеры и джобберы? Их роль на рынке ценных бумаг.
4. Какие вы знаете принципы функционирования рынка ценных бумаг?
5. Назовите виды классификаций ценных бумаг.
6. Чем определяются инвестиционные качества ценных бумаг?
7. Каков главный критерий ликвидности финансовых активов?
8. Какова экономическая необходимость ценных бумаг и роль в современном мире?
9. Каковы основные признаки классификации ценных бумаг?
10. Назовите основные функции рынка ценных бумаг. Какова их сущность и значение?
11. Перечислите основные виды рынка ценных бумаг
12. В зависимости от сроков исполнения сделок рынок ценных бумаг может быть...?
13. Что такое биржевая операция?
14. Какова сущность и значение пролонгационной сделки?
15. Что такое «хеджирование» и «спекуляция»? Каково их



значение и различие?

16. Перечислите основные российские рынки ценных бумаг

## **Тема 8. Риск и доходность на финансовых рынках**

### **План:**

**Вопрос 1. Понятие риска, его виды**

**Вопрос 2. Методы управления риском**

**Вопрос 3. Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)**

### **Вопрос 1. Понятие риска, его виды**

Целью предпринимательства является получение максимальных доходов при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности.

Вместе с тем, при осуществлении любого вида хозяйственной деятельности объективно существует опасность (риск) потерь, объем которых обусловлен спецификой конкретного бизнеса.

**Риск** – это вероятность возникновения потерь, убытков, недопоступлений планируемых доходов, прибыли. Потери, имеющие место в предпринимательской деятельности, можно разделить на материальные, трудовые, финансовые.

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

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

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

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

**Имущественные** риски – это риски, связанные с вероятностью потерь имущества гражданина-предпринимателя по причине кражи,

диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т.п.

**Производственные** риски – это риски, связанные с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов и, прежде всего, с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т.п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии.

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

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

Финансовые риски подразделяются на два вида:

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

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

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

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

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

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

**Инвестиционные** риски включают в себя следующие подвиды рисков:

- риск упущенной выгоды;
- риск снижения доходности;
- риск прямых финансовых потерь.

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

**Риск снижения доходности** может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам.

Риск снижения доходности включает в себя следующие разновидности: процентные риски и кредитные риски.

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

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

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

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

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

## **Вопрос 2. Методы управления риском**

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

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

В целом методы защиты от финансовых рисков могут быть классифицированы в зависимости от объекта воздействия на два вида: физическая защита, экономическая защита. Физическая защита заключается в использовании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наем охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Кроме того, общеизвестны основные методы управления риском: уклонение, управление активами и пассивами, диверсификация, страхование, хеджирование.

**1. Уклонение** заключается в отказе от совершения рискового мероприятия. Но для финансового предпринимательства уклонение от риска обычно является отказом от прибыли. Включает в себя также поглощение и лимитирование.

Поглощение состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ей можно пренебречь.

**Лимитирование** - это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т.п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т.п. При этом стратегия в области рисков определяется стратегией деятельности хозяйствующего субъекта. Чем агрессивнее стратегия - тем выше может быть плановый предел потерь. Считается, что пределом потерь при агрессивной политике является капитал предприятия, а при консервативной политике - прибыль.

Виды лимитов: структурные лимиты, лимиты контрагента, лимиты открытой позиции, лимиты на исполнителя и контролера сделки, лимиты ликвидности.

Структурные лимиты поддерживают соотношение между различными видами операций: кредитование, МБК, ценные бумаги и т.д. Устанавливается в процентах к совокупным активам, т.е. носят не жесткий характер, а поддерживают общие пропорции при изменении

размеров совокупных активов. Размеры структурных лимитов определяются политикой банка в области рисков.

Лимиты контрагента включают три подвида: лимит предельного риска на одного контрагента (группу взаимосвязанных контрагентов), лимит на конкретного заемщика или эмитента ценных бумаг (группу взаимосвязанных заемщиков), лимит на посредника (покупателя - продавца, брокера, торговую площадку).

Лимиты на исполнителей и контролеров операций ограничивает пределы полномочий лиц, непосредственно совершающих, оформляющих и контролирующих операции. Естественно, при размещении крупных сумм денег, риск потери и ошибки возрастает. Даже при соблюдении лимитов контрагентов и открытой позиции риск остается. Поэтому заключение и оформление сделок на крупные суммы должны производить старшие по должности. Это правило очень актуально при совершении сделок, связанных с открытой позицией (валютные операции, акции), здесь квалификация и опыт дилера имеют первоочередное значение. Совокупность лимитов на исполнителей и контролеров операций называется матрицей полномочий.

Лимиты ликвидности относятся не к определенной операции, а к совокупности операций. Их задача - ограничить риск недостатка денежных средств для своевременного исполнения обязательств, как в текущем режиме, так и на перспективу.

**2.** Управление активами и пассивами преследует цель тщательной балансировки наличных средств, вложений и обязательств, с тем, чтобы свести к минимуму изменения чистой стоимости. Теоретически в этом случае не возникает необходимости в отвлечении ресурсов для образования резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции, т.е. применения иного метода управления рисками.

Управление активами и пассивами направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля или проекта. Иными словами, этот метод нацелен на регулирование подверженности рискам в процессе самой деятельности.

Очевидно, динамическое управление активами и пассивами предполагает наличие оперативной и эффективно действующей обратной связи между центром принятия решений и объектом управления. Управление активами и пассивами наиболее широко применяется в банковской практике для контроля за рыночными, главным образом валютными и процентными, рисками.

**3.** Диверсификация является способом уменьшения совокупной подверженности риску за счет распределения средств между различными

активами, цена или доходность которых слабо коррелированы между собой (непосредственно не связаны). Сущность диверсификации состоит в снижении максимально возможных потерь за одно событие, однако при этом одновременно возрастает количество видов риска, которые необходимо контролировать. Тем не менее, диверсификация считается наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

Таким образом, диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и соответственно в пять раз снижает степень риска. Диверсификация является одним из наиболее популярных механизмов снижения рыночных и кредитных рисков при формировании портфеля финансовых активов и портфеля банковских ссуд соответственно.

Однако диверсификация не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объектов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты. К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках, и т.д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

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

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

**Не диверсифицируемый** риск, называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Причем исследования показывают, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска. Поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени не диверсифицируемого риска. С этой целью зарубежная экономика разработала так называемую «портфельную

теорию». Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model – CAPM)

4. Наиболее важным и самым распространенным приемом снижения степени риска является страхование риска.

По своей природе страхование является формой предварительного резервирования ресурсов, предназначенных для компенсации ущерба от ожидаемого проявления различных рисков. Экономическая сущность страхования заключается в создании резервного (страхового) фонда, отчисления в который для отдельного страхователя устанавливаются на уровне, значительно меньшем сумм ожидаемого убытка и, как следствие, страхового возмещения. Таким образом, происходит передача большей части риска от страхователя к страховщику.

Страхование риска есть по существу передача определённых рисков страховой компании за определённую плату. Выигрышем в проекте является отсутствие непредвиденных ситуаций в обмен на некоторое снижение прибыльности.

Для страхования характерны: целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов, лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений; возвратность средств.

Как метод управления риском страхование означает два вида действий:

- 1) обращение за помощью к страховой фирме;
- 2) перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование).

Когда страхование используют как услугу кредитного рынка, то это обязывает финансового менеджера определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия - это плата за страховой риск страхователя страховщику. Страховая сумма - это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общества взаимного страхования.

Распределение риска осуществляется в процессе подготовки плана проекта и контрактных документов. Как правило, ответственность за конкретный риск возлагают на ту сторону, по чьей вине или в зоне, чьей ответственности может произойти событие, могущее вызвать потери. Естественно, каждая из сторон при этом свои потери минимизирует.

Крупные фирмы обычно прибегают к *самострахованию*, т.е. процессу, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному

рisku, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки. Тем самым можно избежать дорогостоящей сделки со страховой фирмой.

Самострахование означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию.

Создание предпринимателем обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе выражает сущность самострахования. Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности. В процессе самострахования создаются различные резервные и страховые фонды. Эти фонды в зависимости от цели назначения могут создаваться в натуральной или денежной форме.

Так, фермеры и другие субъекты сельского хозяйства создают, прежде всего, натуральные страховые фонды: семенной, фуражный и др. Их создание вызвано вероятностью наступления неблагоприятных климатических и природных условий.

Резервные денежные фонды создаются, прежде всего, на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта.

Создание их является обязательным для акционерных обществ. Акционерные общества и предприятия с участием иностранного капитала обязаны в законодательном порядке создавать резервный фонд в размере не менее 15% и не более 25% от уставного капитала.

Акционерное общество зачисляет в резервный фонд также эмиссионный доход, т.е. сумму разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученной при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости. Резервный фонд акционерного общества используется для финансирования непредвиденных расходов, в том числе также на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли для этих целей.

Для уменьшения последствий проявления риска применяется резервирование финансовых ресурсов на случай неблагоприятных изменений в деятельности компании. Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления рисками, предусматривающих установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость активов, и



величиной средств, необходимых для ликвидации последствий проявления рисков.

**5. Хеджирование** (англ. *heaging* - ограждать) используется в банковской, биржевой и коммерческой практике.

В отечественной литературе термин «хеджирование» применяется в широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах. Хеджирование предназначено для снижения возможных потерь вложений вследствие рыночного риска и реже кредитного риска. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравнивающей сделки. Как и в случае страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов.

Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции. Подобная <двойная гарантия>, как от прибылей, так и от убытков, отличает совершенное хеджирование от классического страхования.

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

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

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

**Дисперсия** – мера отклонения фактического знания от его среднего значения.

Таким образом, величина риска, или степень риска, может быть измерена двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата.

**Среднее ожидаемое значение** – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом, вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

### Вопрос 3. Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)

**Capital Asset Pricing Model (CAPM)** - модель оценки доходности финансовых активов служит теоретической основой для ряда различных финансовых технологий по управлению доходностью и риском, применяемых при долгосрочном и среднесрочном инвестировании в акции. CAPM рассматривает доходность акции в зависимости от поведения рынка в целом. Другое исходное предположение CAPM состоит в том, что инвесторы принимают решения, учитывая лишь два фактора: ожидаемую доходность и риск. Хотя эта модель является упрощенным представлением финансового рынка, в своей деятельности ее используют многие крупные инвестиционные структуры. Согласно CAPM выделяются систематический и несистематический риски. Систематический риск обусловлен общими рыночными и экономическими изменениями, воздействующими на все инвестиционные инструменты и не являющимися уникальными для конкретного актива. Несистематический риск связан с конкретной компанией-эмитентом.

Систематический риск уменьшить нельзя, но воздействие рынка на доходность финансовых активов можно измерить. В качестве меры систематического риска в CAPM используется показатель (бета), характеризующий чувствительность финансового актива к изменениям рыночной доходности. Зная показатель актива, можно количественно оценить величину риска, связанного с ценовыми изменениями всего рынка в целом.

Теория оценки акций, предполагающая, что премия за риск растёт пропорционально  $\beta$  акции или инвестиционного портфеля.

Модель оценки долгосрочных активов имеет следующий вид:

$$D = D_b/p + \beta \cdot (D_r - D_b/p),$$

где  $D$  - ваша ожидаемая норма доходности;

$D_b/p$  - безрисковый доход;

$D_r$  - доходность рынка в целом;

$\beta$  - специальный коэффициент бета

*Предмет* портфельной теории - прибыльность и риски по ценным бумагам. При этом, доходность вытекает непосредственно из курса акции. CAPM в этом ключе идёт немного дальше и исследует рыночное равновесие, равновесные рыночные курсы, которые устанавливаются, если все участники рынка выстраивают эффективные портфели ценных бумаг в полном соответствии с портфельной теорией.

Ценообразование для одной ценной бумаги оказывает влияние на ценообразование другой ценной бумаги. Равновесные цены должны в таком случае достигаться синхронно и автоматически.

Равновесные цены важны для определения надбавки за риск:

– При оценке предприятия они служат для определения капитальных затрат. Посредством определения рыночной цены через риск достигается объективность.

– Риск-менеджмент посредством равновесных цен позволяет оценить фонды акций. При этом встречается изречение, об измеримости добавочного риска основываясь на средней добавочной доходности.

**Основные термины:** риск, коммерческие риски, имущественные риски, производственные риски, торговые риски, финансовый риск, инфляционный риск, дефляционный риск, валютный риск, риски ликвидности, инвестиционные риски, риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, кредитный риск, биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, лимитирование, хеджирование, вариация, дисперсия.

**Контрольные вопросы:**

1. Дайте определение понятию «риск»
2. Перечислите основные виды рисков
3. Назовите основные виды финансовых рисков
4. Перечислите основные методы управления риском
5. Из каких частей состоит риск
6. Назовите инструменты статистического метода расчета финансового риска
7. Что представляет собой модель оценки доходности финансовых активов
8. Что представляет собой предмет портфельной теории

**Тема 9. Международные финансовые рынки и институты**

**План:**

**Вопрос 1. Понятие международных финансовых рынков и институтов**

**Вопрос 2. Основные виды международных финансовых рынков и институтов: их цели, задачи и функции**

**Вопрос 1. Понятие международных финансовых рынков и институтов**

По своей экономической сущности **международный финансовый рынок** представляет собой систему определенных отношений и своеобразный механизм сбора и перераспределения на конкурентной

основе финансовых ресурсов между странами, регионами, отраслями и институциональными единицами.

С функциональной точки зрения под **международным финансовым рынком** можно понимать совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений для целей воспроизводства и достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал.

Определить единую форму международного финансового рынка не представляется возможным, за исключением наиболее яркого его проявления – евrorынков, таких как рынка еврокредитов, рынка еврооблигаций, рынка евродепозитов, объединенных понятием евровалютного рынка.

Функции, выполняемые международным финансовым рынком, сходны с функциями кредита:

- перераспределение и перелив капитала;
- экономия издержек обращения;
- ускорение концентрации и централизации капитала;
- межвременная торговля, снижающая издержки экономических циклов;
- содействие процессу непрерывного воспроизводства.

Участники международного финансового рынка могут быть классифицированы по следующим основным признакам:

- характер участия субъекта в операциях (прямые и косвенные или непосредственные и опосредованные);
- цели и мотивы участия (хеджеры и спекулянты, трейдеры и арбитражеры);
- типы эмитентов (международные, национальные, региональные и муниципальные, квази-правительственные, частные);
- типы инвесторов и должников (частные и институциональные);
- страна происхождения субъекта (развитые страны, развивающиеся, переходные экономики, оффшорные центры, международные институты).

В экономической теории существует разделение международного финансового рынка на рынок денег и капиталов. Ссуда денег означает получение средств заемщиком для поддержания текущей ликвидности и покрытия дефицита кредиторской задолженности со сроком до одного года. Ссуда капитала подразумевает получение средств заемщиком на долгосрочный период.

## **Вопрос 2. Основные виды международных финансовых рынков и институтов: их цели, задачи и функции**

### **Международный валютный фонд**

МВФ (International Monetary Fund, IMF) – межправительственная организация, предназначенная для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами-членами и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефицитом платежного баланса, путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. Фонд – специализированное учреждение ООН – практически служит институциональной основой мировой валютной системы. МВФ был учрежден на международной валютно-финансовой конференции ООН (1-22 июля 1944 г.) в Бреттон-Вудсе (США, штат Нью-Гэмпшир). Конференция приняла Статьи Соглашения о МВФ, которое выполняет роль его Устава и вступило в силу 27 декабря 1945 г.; практическую деятельность Фонд начал с 1 марта 1947 г.

СССР принял участие в Бреттон-Вудской конференции. Однако впоследствии в связи с «холодной войной» между Востоком и Западом он не ратифицировал Соглашение об образовании МВФ. По той же причине на протяжении 50-60-х годов из МВФ вышли Польша, Чехословакия и Куба. В результате глубоких социально-экономических и политических реформ, нацеленных на интегрирование национальных экономик в мировое хозяйство, в начале 90-х годов бывшие социалистические страны, а также государства, входившие ранее в состав СССР, вступили в МВФ (за исключением КНДР и Кубы). Члены фонда-178 стран (середина 1994 г.).

В связи с эволюцией мировой валютной системы Устав МВФ трижды пересматривался:

- 1) в 1969 г. с введением системы СДР;
- 2) в 1976 г. с созданием Ямайской валютной системы;
- 3) в ноябре 1992 г. с включением санкции – приостановки права участвовать в голосовании – по отношению к странам, не погасившим свои долги Фонду.

*Структура управления.* Высший руководящий орган МВФ – Совет управляющих, в котором каждая страна-член представлена управляющим и его заместителем, назначаемыми на 5 лет. Обычно это министры финансов или руководители центральных банков. В ведение Совета входит решение таких вопросов деятельности Фонда, как внесение изменений в Статьи Соглашения, прием и исключение стран-членов, определение и пересмотр величины их долей в капитале, выборы исполнительных директоров. Управляющие собираются на сессии один раз в год.

МВФ устроен по образцу акционерного предприятия. Поэтому возможность каждого участника оказывать воздействие на его деятельность с помощью голосования определяется долей в капитале. В соответствии с принципом «взвешенного» количества голосов каждое государство имеет 250 «базисных» голосов независимо от величины взноса в капитал и дополнительно по одному голосу на каждые 100 тыс. единиц СДР его квоты. Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по наиболее важным вопросам – как оперативным, так и экономическим и политическим – «специальным большинством» (соответственно 70% или 85% голосов стран-членов). В нынешнем уставе выделены 53 подобных вопроса (против 9 при создании МВФ) в интересах ведущих стран Запада. Наибольшим количеством голосов в МВФ обладают: США – 17,7%; Германия – 5,5; Япония – 5,5; Великобритания – 4,9; Франция – 4,9; Саудовская Аравия – 3,4; Италия – 3,1; Россия – 2,9%. Доля стран ЕС – 26,2%. Несмотря на некоторое сокращение в 70-е и 80-е годы удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максимального большинства (85%).

24 промышленно развитых государства имеют 59,6% голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих почти 86% количества членов Фонда, приходится лишь 40,4% голосов. США вместе с ведущими западными государствами практически располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направлять его деятельность исходя из собственных интересов. Что касается развивающихся стран, то при наличии скоординированных действий теоретически они также в состоянии не допускать принятия не устраивающих их решений. Однако достичь необходимой согласованности столь большому числу разнородных стран чрезвычайно сложно.

Совет управляющих новый постоянный орган управления – Совет на уровне министров стран-членов для наблюдения за регулированием и адаптацией мировой валютной системы. Но он еще не создан, и его роль играет состоящий из 22 членов Временный комитет Совета управляющих по вопросам мировой валютной системы, учрежденный в 1974 г. Однако в отличие от предполагаемого Совета Временный комитет не имеет полномочий для принятия директивных решений. Совет управляющих делегирует многие свои полномочия Исполнительному совету, т. е. Директорату, который несет ответственность за ведение дел Фонда и работает постоянно в его штаб-квартире в Вашингтоне. С 1992 г. число исполнительных директоров доведено до 24. 5 из них назначены

Великобританией, Германией, США, Францией и Японией, т. е. странами, у которых наибольшая квота в капитале Фонда; 3 – представляют каждый одну страну – Китай, Россию и Саудовскую Аравию; 16 – избраны от остальных стран-членов, разделенных на соответствующее количество групп с учетом принципа географического представительства. Назначения и выборы исполнительных директоров производятся раз в два года. Директор располагает тем количеством голосов, которым пользуются в совокупности, избравшие его управляющие.

Исполнительный совет МВФ назначает директора-распорядителя, который возглавляет административный аппарат Фонда и ведает текущими делами.

Капитал и заемные ресурсы. Капитал МВФ складывается из взносов государств-членов, производимых по подписке. Каждая страна имеет квоту, выраженную в СДР. Квота – важное звено во взаимоотношениях стран-членов с МВФ. Она определяет:

1. сумму подписки страны на капитал МВФ;
2. возможности использования ресурсов Фонда;
3. количество голосов, которыми страна располагает в Фонде.

Размеры квот устанавливаются на основе удельного веса стран в мировой экономике и торговле. Поэтому квоты располагаются неравномерно. До 1978 г. 25% квоты оплачивались золотом, ныне – резервными активами (СДР и конвертируемой валютой по согласованию страны с МВФ); 75% суммы подписки – национальной валютой. Пересмотр квот производится раз в пять лет. С 1947 г. квоты пересматривались 10 раз. В результате повышения квот и увеличения числа стран-членов капитал Фонда увеличился с 7,7 млрд. в 1947 г. до 146 млрд. СДР (свыше 200 млрд. долл.) в 1994 г., т. е. в 19 раз. Однако увеличение ресурсов МВФ существенно отстает от роста совокупного мирового ВВП и еще в большей мере от динамики международных платежей по текущим операциям платежного баланса.

В связи с изменением удельного веса и значения отдельных стран-членов МВФ в мировой экономике увеличение квот стран-экспортеров нефти, в первую очередь Саудовской Аравии, а также ФРГ, Японии и некоторых других стран, опережало возрастание квот остальных стран. Отсюда повышение долей квот этих стран в капитале Фонда. На долю ПРС приходится 60,6% суммы квот, в том числе США – 18,2%, ФРГ – 5,6; Японии – 5,6; Великобритании – 5,1; Италии – 3,1 и Канады – 2,9% в конце 1993 г. доля стран ЕС равна 26,7%; развивающихся стран – 29%; стран, входивших ранее в состав СЭВ (Болгарии, Венгрии, Вьетнама, Монголии, Польши, Румынии, республик бывшего СССР, Словакии, Чехии), а также Албании, Китая и республик бывшей Югославии, - 10,4%.

В дополнение к собственному капиталу Фонд имеет возможность привлекать заемные средства. В соответствии с этим в январе 1962 г. «группа десяти» (Бельгия, Великобритания, Италия, Канада, Нидерланды, США, ФРГ, Франция, Швеция, Япония), а также присоединившаяся к ним в 1964 г. Швейцария заключили Генеральное соглашение о займах, вступившее в силу с 24 октября того же года. Оно предусматривало предоставление кредитов Фонду (на постоянно возобновляемой основе) до 6 млрд. долл. В национальных валютах стран-участниц, «чтобы предотвратить или преодолеть расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять эти средства займы на 3-5 лет другим странам-членам. Это соглашение первоначально было заключено на 4 года, затем неоднократно продлевалось. В ходе очередного его пересмотра в декабре 1983 г. участники Соглашения договорились увеличить лимит кредита до 17 млрд. СДР (23,3 млрд. долл.). 5 января 1993 г. МВФ продлил Генеральное соглашение о займах в прежнем объеме на 5 лет – до декабря 1998 г.

*Специальные фонды.* В целях расширения своих кредитных возможностей МВФ практикует создание специальных фондов. Они различаются по целям, условиям и стоимости кредита.

**1. Фондкомпенсационного и непредвиденного кредитования** предназначен для кредитования стран-членов МВФ, у которых дефицит платежного баланса обусловлен внешними, не зависящими от них факторами. В их числе: стихийные бедствия, непредвиденное падение мировых цен, промышленный спад и введение протекционистских ограничений в странах-импортерах, появление товаров-заменителей и т. п. Этот фонд включает 3 компонента:

1) с 1963 г. кредитование (в настоящее время до 30% квоты) стран, особенно экспортеров сырья, валютные поступления которых сокращаются в результате падения мировых цен на сырье;

2) с 1981 г. кредитование (до 15% квоты) стран-импортеров зерна, испытывающих трудности в связи с ростом мировых цен на зерно; с декабря 1990 г. по июнь 1992 г. кредитование стран-импортеров нефти, нефтепродуктов и природного газа;

3) с 1988 г. компенсационное финансирование непредвиденных потерь для помощи странам, испытывающим влияние непредсказуемых внешних факторов (до 30% квоты).

Кроме того, страна имеет возможность обратиться к МВФ с просьбой о выделении средств в счет особой кредитной доли (до 20% квоты), которая может быть использована по выбору в дополнение к любому из трех видов кредитования. Если трудности платежного баланса вызваны лишь снижением экспортной выручки либо увеличением



расходов на импорт зерновых, лимит компенсационных кредитов ограничивается 65% квоты страны. При использовании странами кредитов Фонда для возмещения убытков, связанных одновременно с падением экспортной выручки и увеличением затрат на импорт зерна, а также в случае одновременного применения двух из трех компонента механизма компенсационного кредитования устанавливается комбинированный лимит в размере 80% квоты. Общий лимит доступа к кредитам Фонда компенсационного и непредвиденного кредитования с учетом всех его компонентов составляет 95% квоты страны.

**2.** В июне 1969 г. создан **Фонд кредитования буферных (резервных) запасов** для оказания помощи странам, участвующим в создании подобных запасов сырьевых товаров в соответствии с международными соглашениями, если это ухудшает их платежный баланс. Лимит – 30% квоты.

**3.** С 1989 г. функционирует **Фонд финансовой поддержки операций по сокращению и обслуживанию внешнего долга**. Это объясняется активной ролью МВФ в урегулировании долгового кризиса развивающихся стран в 80-х годах. При предоставлении резервных или расширенных кредитов странам-должникам часть суммы этих кредитов (до 25%) может быть зарезервирована в целях сокращения основного долга. Кроме того, в целях частичной компенсации процентных платежей либо дополнительного обеспечения основного долга при обмене по паритетной стоимости долговых обязательств на облигации с более низкой процентной ставкой МВФ может выделять дополнительные средства сверх резервных или расширенных кредитов. Лимит кредитов составляет с ноября 1992 г. 30% квоты страны. Фактически величины дополнительного кредита определяются Фондом в результате рассмотрения каждого конкретного случая, с учетом «степени радикальности» программы макроэкономической стабилизации и структурной перестройки соответствующей страны.

**4.** В апреле 1993 г. МВФ учредил **Фонд поддержки структурных преобразований**. Этот фонд ориентирован на страны, осуществляющие переход к рыночной экономике путем радикальных экономических и политических реформ. Поводом для его использования может быть. Во-первых, резкое падение поступлений от экспорта вследствие перехода к многосторонней, основанной на рыночных ценах торговле, во-вторых, значительное и устойчивое увеличение стоимости импорта из-за мировых цен, особенно на энергоносители, и, в-третьих, сочетание обоих этих явлений. Предоставление кредитов в данном случае обусловливается выполнением страной-заемщицей набора более «мягких» макроэкономических обязательств, чем те, с которыми связано получение

стандартных полномасштабных резервных кредитов. Страны-члены могут получать средства в рамках «промежуточного», или «переходного», кредитования до 50% их квоты. Кредиты предоставляются двумя равными долями по 50% каждая с интервалом в полгода. Практически этот фонд образован, главным образом, для стран бывшего СССР, переживающих огромные трудности в условиях перехода к рыночной экономике и не способных пока выполнять обычные жесткие требования МВФ.

Получение странами-членами МВФ средств из специальных фондов – это дополнение к их кредитным долям. Использование страной ресурсов специальных фондов может увеличивать находящийся в распоряжении МВФ запас ее национальной валюты сверх кумулятивных пределов, установленных для получения кредитных долей.

Кроме функционирующих ныне четырех специальных фондов МВФ периодически создает временные кредитные фонды в целях решения острых проблем международных валютных отношений. Для их формирования привлекаются заемные средства из различных внешних официальных источников. К временным специальным фондам относятся:

1) *Нефтяной фонд* в размере 6,9 млрд. СДР, или 8 млрд. долл. (1974-1976 гг.); предоставлял кредиты странам-членам МВФ для покрытия дополнительных расходов, вызванных увеличением стоимости импорта нефти и нефтепродуктов. Необходимые для этого ресурсы ссудили преимущественно страны-экспортеры нефти. Развивающиеся страны количественно преобладали среди получателей кредитов, но их доля была невелика (1/3) по сравнению с развитыми государствами. Условия предоставления кредитов из нефтяного фонда были жесткие: сравнительно высокие процентные ставки (не менее 7,2% годовых); обязательное выполнение рекомендаций МВФ при проведении национальной энергетической и валютной политики. Вследствие этого доступ развивающихся стран к ресурсам нефтяного фонда был ограничен; за счет его кредитов они покрыли лишь 1/3 дополнительных расходов на импорт подорожавшей нефти;

2) *Доверительный фонд* - в объеме 4 млрд. СДР, или 4,9 млрд. долл. (1976-1981 гг.); создан в основном за счет прибыли от продажи на аукционах части золотого запаса МВФ. Получателями кредитов из этого фонда являлись наименее развитые страны. Условия данных кредитов были сравнительно льготные: страны-заемщики не вносили в МВФ эквивалент получаемых средств в национальной валюте, процентная ставка невысокая – 0,5%, срок кредита – 10 лет. Эти условия в наибольшей степени отвечали требованиям развивающихся стран. 55 стран получили из доверительного фонда 3 млрд. СДР. Остальная часть была передана развивающимся государствам пропорционально их квотам;

3) Фонд *дополнительного кредитования* или фонд Виттевеена – по имени директора-распорядителя МВФ; время действия 1979 – 1984 гг. Цель этого фонда - предоставлять за счет заемных средств дополнительные кредиты странам, испытывающим особенно резкие и затяжные кризисы платежных балансов и исчерпавшим лимиты обычных кредитов МВФ. Ресурсы фонда Виттевеена (7,8 млрд. СДР, свыше 10 млрд. долл.) сформированы за счет кредитов 13 стран-членов МВФ, а также Швейцарского национального банка. Кредиты из этого фонда получили 26 стран;

4) Фонд *расширенного доступа* к ресурсам МВФ; преемник фонда дополнительного кредитования, функционировал в 1981-1992 гг. Цель фонда – предоставлять дополнительные кредиты странам-членам, у которых масштабы неравновесий платежных балансов непомерно велики по сравнению с размерами их квот. Этот фонд использовался в тех случаях, когда страна нуждалась в средствах больших размеров, чем она могла получить в МВФ в рамках четырех кредитных долей и системы расширенного кредитования, и на более продолжительный срок для осуществления корректирующих экономических мер при большем периоде погашения кредита. Источником ресурсов фонда являлись собственные средства МВФ, привлеченные в форме подписки, и заимствования у других стран. В связи с увеличением квот стран-членов МВФ указанный фонд прекратил свою деятельность в ноябре 1992 г.;

5) Фонд *структурной перестройки* (с марта 1986 г.); предоставляет льготные кредиты беднейшим развивающимся странам, испытывающим хронический кризис платежного баланса в целях осуществления среднесрочных программ макроэкономической и структурной перестройки. По состоянию на сентябрь 1993 г. 36 стран (из 61 страны, имеющей на них право) получили эти льготные кредиты в сумме 1,5 млрд. СДР, или около 2,1 млрд. долл. Условия займов: 0,5% годовых; погашение в течение 10 лет; период до 5,5 лет. Лимит кредитов – до 50% квоты. Источник ресурсов (2,7 млрд. СДР) – погашение кредитов, предоставленных доверительным фондом;

6) *Расширенный фонд* структурной перестройки; с декабря 1987 г. предоставляет кредиты за счет, как неиспользованных ресурсов фонда структурной перестройки, так и специальных займов и пожертвований (6 млрд. СДР). По своим целям и механизму функционирования этот фонд является преемником фонда структурной перестройки. Помимо 61 страны право получения кредитов от этого фонда в апреле 1992 г. было предоставлено еще 11 странам, включая Албанию и Монголию. 29 стран использовали это право к сентябрю 1993 г. на сумму 3,2 млрд. СДР (фактически 2,4 млрд. СДР). Страна-член имеет возможность получать эти

кредиты сроком на 3 года до 190% квоты, иногда при исключительных обстоятельствах до 255% квоты. Первоначально срок для заключения соглашений о займах был установлен по ноябрь 1990 г., в дальнейшем он неоднократно продлевался.

В конце 1993 г. был образован новый расширенный фонд структурной перестройки - правопреемник предыдущего. Объем нового фонда – 5 млрд. СДР (около 7 млрд. долл.) для предоставления льготных займов сроком на три года и 2 млрд. СДР (около 3 млрд. долл.) для субсидирования процентных ставок по этим займам.

Образование дополнительных специальных фондов в рамках МВФ путем заимствования ресурсов у других стран-членов – это одно из проявлений процесса адаптации системы межгосударственного кредитования и валютного регулирования к меняющимся условиям мировой экономики. МВФ выполняет роль посредника при перераспределении ссудного капитала от более благополучных стран-кредиторов к странам, испытывающим потребность в кредитах. Одновременно, оказывая силовое воздействие на экономическую политику стран-заемщиц, он выступает в качестве гаранта возвращения этих средств.

Кредитные операции МВФ. На первых порах МВФ как кредитор играл скромную роль. Однако в 70-х и особенно в 80-х годах произошло значительное расширение его кредитной деятельности.

МВФ не только непосредственно кредитует страны-члены, но и помогает им получить кредиты у правительств ПРС, центральных банков, группы МБРР, Банка международных расчетов, а также у частных коммерческих банков. Даже небольшой кредит МВФ облегчает стране доступ не частный мировой рынок ссудных капиталов. Предоставляя кредит, МВФ как бы удостоверяет платежеспособность данной страны, выступает в качестве ее гаранта. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную политику закрывает ей доступ к мировому рынку ссудных капиталов.

Расширение кредитной деятельности МВФ обусловлено тремя основными факторами:

1. События на Ближнем Востоке, война в Персидском заливе привели к сокращению поставок нефти на мировой рынок и росту цен на нее, что ухудшило платежные балансы ряда стран.

2. МВФ активизировал финансовую поддержку развивающимся странам, приступившим к макроэкономическим и структурным реформам, а также включился в урегулирование внешнего долга этих стран.

3. С 90-х годов возросли кредиты странам Восточной Европы и бывшего СССР в связи с глубокими социально-экономическими преобразованиями и переходом к рыночной экономике.

Обусловленность кредитов. Предоставление Фондом кредитов странам-членам связано с выполнением ими определенных политико-экономических условий. Подобный порядок получил наименование «обусловленности». МВФ обусловливает эту практику необходимостью быть уверенным в том, что страны-заемщики будут в состоянии погашать свои долги, обеспечивая бесперебойный кругооборот ресурсов МВФ. Поэтому Фонд требует, чтобы страна, покрывая за счет его кредитов дефицит платежного баланса, заботилась о его ликвидации или сокращении. С расширением кредитных операций с 80-х годов Фонд взял курс на ужесточение их обусловленности. Такая практика придает МВФ роль стража мирового экономического порядка, по оценке западных специалистов.

Принцип обусловленности кредитов находит свое выражение в согласовании со страной-заемщицей определенной программы экономической политики, реализация которой и кредитруется Фондом. До недавнего времени такую программу называли программой приспособления, т. е. перестройки хозяйственного механизма. Теперь используется термин «программа экономической реформы». Это набор макроэкономических мер, которые, по мнению МВФ, должны обеспечить восстановление равновесия ее платежного баланса и гарантировать своевременное погашение долга Фонду.

Стабилизационные программы разрабатывает либо МВФ, либо правительство страны-заемщика с учетом его рекомендаций и с участием миссии Фонда, которая изучает на месте обширную экономическую информацию. Стабилизационные программы Фонда, основанные, как правило, на монетаристской концепции, на использовании преимущественно рыночного регулирования экономики, носят дефляционный характер. Обычно они включают: сокращение государственных расходов, в том числе, на образование, здравоохранение, пенсионное обеспечение и другие социальные сферы; увеличение налогов на личные доходы; отмену или уменьшение государственных субсидий на продовольствие и товары широкого потребления, что ведет к повышению цен на эти товары; сдерживание роста, или «замораживание», заработной платы; повышение учетных ставок, ограничение объема кредита, в том числе, потребительскую либерализацию внешнеэкономических связей; девальвацию национальной валюты, введение единого валютного курса, урегулирование внешней задолженности и т. п. В зависимости от

конкретной ситуации, существующей в разных странах, эти меры используются в различных сочетаниях.

Дефляционные меры далеко не всегда достигают желаемой цели, особенно если нарушение равновесия платежного баланса носит устойчивый, структурный характер и происходит спад производства. Подобные меры зачастую вызывают свертывание инвестиций, торможение темпов экономического роста, а также усиливают социальные проблемы. Это связано с уменьшением реальной заработной платы, снижением жизненного уровня, ростом безработицы, перераспределением доходов в пользу предпринимателей за счет менее обеспеченных групп населения, ростом имущественной дифференциации. Таким образом, проблема обусловленности кредитов МВФ – это проблема социальной цены за осуществление при его содействии и опеке стабилизационных макроэкономических программ.

Учитывая негативные последствия шаблонного использования монетаристской дефляционной модели, МВФ с середины 80-х годов стал уделять больше внимания долгосрочным, структурным и институциональным проблемам экономической политики. Усилия подобного рода созвучны концепции «экономики предложения», нацелены на укрепление производственной базы, совершенствование отраслевой структуры национальных экономик. Наконец, Фонд стал уделять внимание социальным аспектам проводимых при его поддержке реформ. Реализуя принцип обусловленности кредитов, МВФ оказывает воздействие на выбор пути общественного развития, расстановку социально-политических сил в странах-заемщиках. Рекомендации МВФ усиливают противоборство между различными общественными силами.

Роль МВФ в регулировании международных валютно-кредитных отношений. МВФ осуществляет наблюдение и контроль за соблюдением странами-членами своего Устава, который фиксирует основные структурные принципы мировой валютной системы:

➤ Во-первых, МВФ наделен полномочиями создавать безусловные ликвидные средства путем выпуска СДР. Последние предназначены для пополнения официальных валютных резервов, погашения пассивного сальдо платежного баланса, расчетов стран с Фондом. Страна, имея счет в СДР, может приобретать у других участников системы СДР конвертируемую валюту. Регулирующая роль МВФ заключается в том, что он обеспечивает странам гарантированную возможность приобретения необходимой валюты в обмен на СДР путем назначения стран, которые ее предоставляют. При этом МВФ учитывает состояние платежного баланса и валютных резервов «назначенных» стран-кредиторов. МВФ контролирует соблюдение установленных

лимитов операций СДР. Каждая страна обязана принимать СДР в обмен на конвертируемую валюту в пределах двойной суммы ее лимита в СДР, т. е. пока сумма СДР на счете не возрастет до 300% по отношению к чистой кумулятивной величине выделенных ей Фондом СДР.

После пересмотра в 70-е годы Устава МВФ расширены возможности стран использовать СДР для более широкого круга операций со всеми признанными Фондом владельцами этих резервных активов без его активного посредничества, как это было прежде. Операции в СДР (209,5 млрд. СДР, или 286,6 млрд. долл., с 1970 г. по 30 апреля 1992 г.) дают возможность странам в известной мере покрывать дефицит их платежного баланса.

В пересмотренном в результате Ямайского соглашения Уставе МВФ зафиксирована обязанность стран-членов «сотрудничать с Фондом и другими странами-членами, имея в виду, что их политика относительно резервных активов будет согласовываться с целями содействия установлению лучшего международного надзора за международной ликвидностью и превращения СДР в главный резервный актив международной валютной системы». Предполагалось, что СДР будут выступать в роли альтернативы как золоту, как и золоту, а также и другим национальным валютам, исполняющим функцию международного резервного средства. Намечалось также использовать единицу СДР в качестве универсального стоимостного эталона для установления паритетов денежных единиц стран-членов.

➤ Во-вторых, МВФ выступает в качестве проводника принятой Западом, по инициативе США, установки на демонетизацию золота, ослабление его роли в мировой валютной системе. Соглашение о создании МВФ отводило золоту важное место в его ликвидных ресурсах. Согласно статье III каждая страна при вступлении в Фонд должна была уплатить золотом взнос в размере 25% ее квоты либо 10% ее официальных золото - долларовых резервов в зависимости от того, какая величина меньше.

Все страны-члены должны были выразить паритеты своих валют в определенном количестве золота в качестве общего мерил стоимости (статья IV, раздел 1, а); фиксированное золотое содержание имела и единица стоимости СДР. Наконец, статья IV, раздел 2, не позволяла странам-членам «продавать золото по цене выше паритета плюс установленный предел отклонения или продавать золото по цене ниже паритета минус установленный предел отклонения», что обеспечивало поддержание рыночной цены золота на уровне официально принятой.

Первым шагом на пути устранения золота из послевоенного международного валютного механизма стало прекращение Соединенными Штатами в августе 1971 г. продаж золота за доллары, принадлежащие

официальным органам других стран. В соответствии с вступившим в силу в 1978 г. новым Уставом МВФ страны-члены не могут использовать золото в качестве средства выражения стоимости их валют (статья IV, раздел 2, в), равно как и их валютных паритетов, если они будут восстановлены Фондом (приложение С, параграф 1); одновременно были упразднены золотое содержание единицы СДР и официальная цена золота в долларах.

По действующему Уставу взнос стран-членов по подписке в золоте в размере 25% квоты заменен взносом в СДР и конвертируемых валютах 1/6 часть золотого запаса МВФ (около 25 млн. тройских унций, или 777,5 т) в 1977 – 1980 гг. была возвращена странам-членам в обмен на их национальные валюты по цене 35 СДР за 1 тройскую унцию пропорционально их квотам. Другая (1/6) часть была продана в 1976-1980 гг. на открытых аукционах по рыночным ценам. Измененный Устав МВФ предоставил Фонду право реализовать оставшиеся 2/3 золотого запаса по прежней официальной цене либо на базе рыночных цен. Золото практически исключено из расчетов между МВФ и его членами. Однако, несмотря на внесение в Устав МВФ ряда положений, направленных на окончательное вытеснение золота из мировой валютной системы, официальные золотые запасы остаются резервным фондом мировых средств платежа. В периоды обесценения национальных валют и падения доверия к ним авторитет этих запасов, а также рыночная оценка золота соответственно возрастают.

➤ В-третьих, МВФ осуществляет межгосударственное регулирование режима валютных курсов. В соответствии с Уставом, определившим принципы Бреттон-Вудской валютной системы, МВФ контролировал странами-членами принятых ими и утвержденных Фондом официальных золотых и валютных паритетов, а также санкционировал их изменения. Легализация в обновленном Уставе (с 1978 г.) режима плавающих валютных курсов не означает, что МВФ вообще устранился от воздействия на валютную политику стран-членов.

Вторая серия поправок к Уставу МВФ предоставила странам-членам возможность выбора: либо сохранять плавающий валютный курс, либо установить и поддерживать фиксированный курс валюты (центральный курс), который может быть выражен в единице СДР или иной международной счетной денежной единицы, либо, наконец «привязать» валюту, т. е. установить твердое стоимостное соотношение, к другой национальной валюте или нескольким валютам (валютной корзине) по собственному выбору. При этом возможность выражения стоимости валюты в золоте исключается.



Из сказанного следует, что обязательства стран-членов по регулированию валютных курсов в ныне действующем Уставе МВФ (по сравнению с предыдущим) носят расплывчатый характер. Это дает странам возможность различных толкований тех, или иных положений, предоставляя им относительную свободу для принятия собственных решений в данной области. Согласно Уставу МВФ может установить, что «международная экономическая ситуация позволяет ввести широкую систему валютного регулирования, базирующегося на стабильных, но изменяемых паритетах». При такой системе допускаются отклонения рыночных валютных курсов от паритетов в пределах  $\pm 4,5\%$ . Переход к данной системе возможен при одобрении ее странами-членами, располагающими большинством в 85% голосов, т. е. практически при согласии США и стран ЕС.

➤ В-четвертых, важным направлением регулирующей деятельности МВФ является устранение валютных ограничений. Статьи Соглашения МВФ регламентируют функционирование механизма валютных рынков, режим валютных операций. Статья VIII содержит обязательство стран-членов не вводить без согласия Фонда ограничений в отношении платежей и переводов по текущим операциям платежного баланса, не использовать дискриминационных валютных режимов и не прибегать к множественности валютных курсов. Валютные ограничения допускаются только в двух случаях:

1) на основании Статьи XIV Устава их могут сохранять или устанавливать новые члены МВФ в течение переходного периода, длительность которого не определена;

2) официальное заявление Фонда о дефицитности определенной валюты дает право любой стране-члену после консультации с Фондом вводить временные ограничения операций в этой валюте.

➤ В-пятых, МВФ участвует в регулировании международных валютно-кредитных отношений путем предоставления кредитов странам, а главное, в результате выполнения им функции координатора международного кредитования. Частные коммерческие банки рассматривают МВФ как гаранта получения максимально высоких прибылей и инструмент, способствующий расширению их кредитной деятельности в странах-заемщиках. Заключение МВФ об экономической политике и уровне платежеспособности того или иного правительства расцениваются частными банками как показатель международного доверия к заемщику. Поэтому, даже небольшой кредит, полученный от МВФ, приобретает эффект цепной реакции, открывая возможность привлечения более крупных сумм на рынке ссудных капиталов. Таким образом, происходит фактическое согласование кредитной политики

МВФ, с одной стороны, и главных кредиторов (как государственных, так и частных) мирового рынка ссудных капиталов – с другой.

МВФ наряду с другими международными организациями активно участвует в урегулировании внешнего долга развивающихся стран, стран Восточной Европы, России, других государств СНГ. Что касается ТНК и ТНБ, то они поддерживают мероприятия МВФ лишь в той мере, в какой его кредитная политика отвечает их собственным интересам, обеспечивая регулярность платежей стран-должников. Поэтому эффективность регулирования спекулятивных перемещений краткосрочных капиталов, координации процесса выравнивания диспропорций в международных платежах, целенаправленного воздействия на международную ликвидность в ряде случаев ослабляется противодействием частных компаний и банков.

➤ В-шестых, МВФ осуществляет постоянный надзор и наблюдение за макроэкономической политикой стран-участниц и состоянием мировой экономики. Он собирает огромный массив информации, относящейся к отдельным странам и к мирохозяйственным процессам в целом. Эта информация включает сведения о динамике экономического роста и цен, денежном обращении, экспорте и импорте товаров, услуг, капиталов, состоянии платежных балансов, официальных золотых и валютных резервах, производстве, экспорте и импорте золота, размерах заграничных капиталовложений, движении валютных курсов и многом другом и подвергается тщательной аналитической обработке.

За время своего существования МВФ превратился в подлинно универсальную организацию, добился широкого признания в качестве главного наднационального органа регулирования международных валютно-кредитных отношений, авторитетного центра международного кредитования, координатора межгосударственных кредитных потоков и гаранта платежеспособности стран-заемщиц. Одновременно он начинает играть важную роль в реализации решений «семерки» ведущих государств Запада, становится ключевым звеном формирующейся системы регулирования мировой экономики, международной координации, согласования национальных макроэкономических политик. Фонд зарекомендовал себя активно функционирующим мировым валютным институтом, накопил большой и полезный опыт.

Конечно, как и всякая международная организация, МВФ является ареной не только партнерства, но и соперничества национальных экономических и политических интересов. США лишились возможности монопольно определять политику Фонда. Они вынуждены согласовывать свою линию поведения с главными государствами Западной Европы и Японией. Одновременно в МВФ усиливается влияние развивающихся

стран Азии, Африки и Латинской Америки, отстаивающих свои интересы. Начинают активнее заявлять о себе и бывшие страны-члены СЭВ, особенно Россия и другие государства СНГ. Из этого вытекает потребность в более эффективном механизме сопоставления, учета и примирения конфликтных интересов в рамках МВФ к выгоде всего мирового сообщества, необходимость совершенствования, как институциональных структур Фонда, так и реализуемых им программных политических установок.

### ***Международный банк реконструкции и развития***

Международный банк реконструкции и развития (МБРР) создан в 1946 г. в соответствии с договоренностью участников Бреттон-Вудской конференции. В настоящее время он объединяет более 180 стран мира. Уставный капитал составляет 142 млрд. долларов. Страны оплачивают 20 % своих квот в уставном капитале, причем 2 % - в конвертируемой валюте, а 18 % - в национальной валюте.

Штаб-квартира МБРР находится в Вашингтоне. Банк имеет около 70 региональных и страновых бюро и представительств, в том числе и в России.

Всемирный Банк, а именно так обычно называют МБРР, хотя группа Всемирного банка включает в себя Международную ассоциацию развития (МАР), Международную финансовую корпорацию (МФК), Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) и Международный центр по разрешению инвестиционных споров (МЦРИС), сравним с международным кооперативом, который принадлежит государствам-членам.

Создание МБРР, цели и задачи. МБРР- первый межгосударственный институт, который был учрежден одновременно с МВФ . МБРР на первых порах был призван с помощью аккумулированных им средств стран-членов и привлекаемых капиталов американских инвесторов стимулировать частные инвестиции в западноевропейские страны, хозяйство которых было подорвано второй мировой войной. Тем самым он содействовал экономической и политической стабилизации в этих странах и распространению влияния американского капитала на их экономику. В результате деятельность Банка дополняла политику, которую США проводили посредством «плана Маршалла», служившего финансово-экономической поддержкой их политического курса в послевоенной Западной Европе.

С середины 50-х годов, когда положение в западноевропейских странах стабилизировалось, и начался распад колониальной системы. МБРР меняет направление своей деятельности. Его основной целью

становится сохранение освободившихся государств в рамках мировой системы хозяйства путем развития в них рыночных отношений.

МБРР как специализированный финансовый институт ООН призван наилучшим образом способствовать выполнению стратегической задачи: интегрировать экономику всех стран-членов с основными центрами мировой системы хозяйства.

Организационная структура МБРР. Высшим органом МБРР является Совет Управляющих. Каждая страна – член банка представлена одним членом в Совете управляющих, обычно на уровне министра. Исполнительный орган МБРР - Совет Директоров (Board of Executive Directors) непосредственно отчитывается перед Советом Управляющих, в который входят Министры Финансов или главы Центральных Банков государств-членов (по одному Управляющему от страны). Управляющие встречаются один раз в год. Совет Управляющих может передать часть своих полномочий директорам-исполнителям (за исключением решений о приеме новых членов, повышении или снижении уставного капитала, прекращении деятельности МБРР и др.). Решения принимаются простым большинством голосов, по важным вопросам необходимо собрать 85% их. При голосовании в Совете Управляющих вес голоса каждой страны зависит от ее доли в капитале банка (США имеют более 17% голосов, т. е. столько же, сколько имеют 140 развивающихся государств. Квоты России и Украины составляют соответственно 1.8 и 0.8%).

Размер пая страны определяется соотношением экономики страны относительно всемирной экономики. На долю индустриально развитых стран (Большая Семерка G-7) приходится около 45 процентов. Это объясняется их значительной ролью в международных экономических связях. Как следствие, богатейшие страны имеют определяющее влияние на политику Банка. На долю Соединенных Штатов Америки приходится 17 процентов от общего пая, что дает США, возможность наложить вето на любые изменения в Уставе Банка (Articles of Agreement) т.к. для этого требуется 85 процентов. Однако, фактически все другие вопросы, включая утверждение займов, решаются всеми членами Банка большинством голосов.

Примечательно, что в настоящее время мелким пайщикам относятся не только такие развивающиеся страны, как Вьетнам или Лаос, но и восточноевропейские страны – Албания, Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Чехия, Словакия, Бывшие союзные республики СССР, большинство из которых недавно вступило в МБРР и проводит курс радикальных социально-экономических реформ, активно поддерживаемых МВФ и МБРР. Даже квоты таких крупных стран, как Китай и Индия, составляют около 3% у каждой.

Директора-исполнители (избираются на 2 года) отвечают за текущую работу. Из 24 директоров пять назначаются пятью членами МБРР (Великобритания, Германия, США, Франция, Япония), имеющими наибольшую долю в его капитале, остальные избираются управляющими с учетом их принадлежности к определенной групп стран.

Президент избирается директорами-исполнителями сроком на 5 лет, он не может быть ни управляющим, ни директором, ни представителем управляющего или директора. Президент ведет текущие дела Всемирного банка. Характерно, что пост президента МБРР традиционно занимал представитель американских правительственных или финансовых кругов. Так, президентом МБРР в 1968-1981 гг. являлся бывший министр обороны США Р. Макнамара, а после него О. Клаузен – бывший президент BankofAmerica – одного из крупнейших американских частных банков. С конца 80-х годов этот высший пост занимал бывший член конгресса США Б. Коннейбл, а с начала 90-х годов на этом посту опять представитель финансового бизнеса Л. Престон. К тому же штаб-квартира МБРР находится в Вашингтоне, - все это показывает, кто, прежде всего, доминирует во Всемирном банке, хотя постепенно усиливается влияние других центров – Западной Европы и Японии.

Совет Директоров принимает решения о политике Банка, на основе которой строится его работа и утверждает предоставление всех займов.

Основным оперативным подразделением является Комитет развития (Совместный министерский комитет Директоров Всемирного банка и Международного валютного фонда (МВФ) по переводу реальных ресурсов в развивающиеся страны), созданный в 1974 году. Важным элементом структуры Банка является независимый Департамент по оценке деятельности (Operations Evaluation Department), в задачи которого входит мониторинг финансируемых банком проектов и отчет о результатах непосредственно перед Советом Директоров.

Формирование ресурсов МБРР. Уставный капитал МБРР, образуемый путем подписки стран-членов на его акции, первоначально не превышал 10 млрд. долл. Переориентация деятельности Банка на обширный регион развивающихся стран вынудила руководство постоянно увеличивать его кредитные ресурсы. Таким образом, в настоящее время МБРР по своему акционерному капиталу превратился в крупнейший банк мира. Несмотря на резкие увеличения капитала Банка в 80-е годы, оплаченная часть снизилась до 7% суммы акций МБРР, распределяемых среди стран-членов. Остальная часть расписки может быть востребована Банком лишь в случае отсутствия у него ресурсов для срочного погашения своих обязательств. Именно эта, большая, часть и служит тем гарантийным фондом, под который МБРР заимствует

значительные средства, прежде всего на мировом финансовом рынке, выпуская облигационные займы для расширения своих кредитных операций. Таким способом МБРР содействует экспорту капитала из ПРС в развивающиеся, выполняя роль посредника между ними и обеспечивая частных инвесторов двойной гарантией – самого МБРР и правительств стран-членов. Поэтому частные банки и другие кредитно-финансовые институты охотно вкладывают свободные капиталы в облигации МБРР, задолженность по которым к середине 1993 г. достигла 92 млрд. долл. Получая по этим высоко котируемым облигациям солидный доход (в среднем около 7% годовых), инвесторы освобождены от риска.

В последние годы МБРР выступает в роли крупнейшего заемщика на мировом финансовом рынке, заняв среди межгосударственных инвестиционных банков наибольший удельный вес в сумме выпускаемых ими облигационных займов. Так, с конца 70-х годов МБРР выпускает облигации в среднем на 5 млрд. долл. ежегодно, а в 1993 г. эта эмиссия достигла рекордной суммы в 12,7 млрд. долл. (из 7% годовых). Тем самым МБРР поддерживает относительно высокий уровень ссудного процента, что отвечает интересам частных инвесторов, ищущих наиболее выгодные условия приложения своих капиталов. Следовательно, МБРР с самого начала своей деятельности оказывает заметное влияние на международное движение долгосрочных капиталов. Именно через него частный капитал США, а позднее и других ПРС широким потоком направился в страны Азии, Африки и Латинской Америки, что способствовало возобновлению экспорта капитала, прерванного мировым экономическим кризисом 1929-1933 гг. и второй мировой войной.

Основными направления деятельности МБРР в настоящее время являются:

- 1) среднесрочное и долгосрочное кредитование инвестиционных проектов;
- 2) подготовка, техническое и финансово-экономическое обоснование инвестиционных проектов;
- 3) финансирование программ структурной перестройки в развивающихся и постсоциалистических странах.

Банк выступает в качестве партнера для стран с развивающейся экономикой и расширяющимися рынками, с целью улучшить качество жизни людей. В отличие от многих программ гуманитарной и технической помощи, Банк не предоставляет гранты. Все займы, выдаваемые Банком, носят возвратный характер.

Развивающиеся страны заимствуют у Банка, так как нуждаются в привлечении финансовых ресурсов, технической и организационной помощи.

Кредитная политика МБРР и характеристика его активных операций. Кредитная политика МБРР отвечает интересам частного капитала, функционирующего в развивающихся странах. Это проявляется в самой процедуре рассмотрения заявок стран-членов на банковские кредиты. При решении вопроса о предоставлении средств Банк требует широкой информации об экономическом и финансовом положении этих стран, направляет туда свои экономические миссии. Такие миссии, состоящие в основном из представителей ПРС, проводят обследование экономики и финансов стран-членов, влияют на составление и выполнение национальных программ их экономического развития. В рекомендациях миссий МБРР приоритет отдается развитию частного сектора экономики и привлечению иностранного капитала в развивающиеся страны. Деятельность этих миссий не может не затрагивать суверенитет стран-членов. Если рекомендации МБРР не принимаются страной, испрашивающей кредит, то зачастую он не предоставляется. Причем делаются попытки ограничить доступ к другим источникам международных кредитов, поскольку МБРР не только координирует свою кредитную политику с другими международными валютно-кредитными и финансовыми организациями, прежде всего с МВФ, но и возглавляет большинство консорциумов и клубов помощи отдельным развивающимся государствам, используемых развитыми странами-донорами для более эффективного использования своей двусторонней официальной помощи развитию.

Общая сумма кредитов, предоставленных Банком за период с 1946 по 1993 год его активной деятельности, достигла 235 млрд. долл., причем более 1/3 этих ассигнований (80 млрд. долл.) приходилось на 1989-1993 гг. Тем самым МБРР осуществляет воздействие на экономическое развитие развивающихся стран, особенно путем регламентации инвестиционной политики стран-заемщиков, поскольку кредиты Банка покрывают около 30% общей стоимости кредитуемых объектов, а остальная часть расходов по объекту должна обеспечиваться за счет внутренних источников кредитования и финансирования или иных внешних источников. Основная задача МБРР – кредитование конкретных объектов (преимущественно инфраструктурных – транспорт, связь, энергетика) на основе их тщательного отбора. С середины 70-х годов в кредитах Банка все большую роль играют социальные аспекты развития, особенно борьба с бедностью. Увеличиваются кредит на кредиты здравоохранения, образование, планирование семьи, развитие сельского хозяйства. Особое внимание уделяется охране окружающей среды и приватизации.

Новым явлением с 80-х годов стал сдвиг в кредитной стратегии МБРР, который, как и МВФ, стал предоставлять кредиты на структурную

адаптацию в соответствии с программой экономических реформ и перехода страны-заемщика к рыночной экономике. При этом выделяемые банком кредиты не привязаны к конкретным объектам, и страны-заемщики могут достаточно свободно распоряжаться заемными средствами. В области проектного финансирования МБРР накопил большой опыт, и созданные при его содействии объекты обычно отличаются высокой эффективностью.

МБРР стал кредитовать и государственные предприятия в развивающихся и других странах, но лишь при наличии гарантии их правительств и если руководство банка убедится, что частный капитал отсутствует, а участие правительства не нанесет ущерба расширению частной инициативы и предпринимательства в данной стране. Более того, кредиты МБРР на развитие энергетики, транспорта, систем связи и других отраслей инфраструктуры должны отвечать далеко идущим целям – способствовать созданию благоприятного инвестиционного климата для стимулирования и развития деятельности частного капитала, как местного, так и иностранного. В указанные отрасли, куда неохотно вкладывают свои капиталы, частные инвесторы, направлено до половины всех кредитных ассигнований МБРР. Такая же кредитная политика характерна и в отношении сельского хозяйства, которое также отличается высокой капиталоемкостью и относительно низкой рентабельностью. Для развития сельского хозяйства Банк выделил около 1/5 своих кредитных ассигнований. Причем при кредитовании аграрного сектора МБРР тесно кооперируется с МАР, направляющей туда еще большую долю своих более льготных кредитов.

Показательно, что для промышленности ассигновано не более 1/5 кредитов МБРР, который стремится превратить этот важнейший сектор развивающейся экономики в ключевой объект приложения частного капитала. Характерно, что МБРР осуществляет кредитования промышленного сектора развивающихся стран, прежде всего косвенно, через местные банки развития, которые перераспределяют полученные от МБРР средства, непосредственно кредитуя небольшие частные предприятия. В этом плане МБРР действует параллельно с МФК и чаще через последнюю.

Большинство кредитов МБРР выдаются на срок 15 – 20 лет (льготный период – 5 лет), причем наименьшие сроки характерны для кредитования промышленности. Зависимость МБРР от мирового финансового рынка негативно отражается на стоимости его кредитов. Получая заемные средства под высокий процент, Банк кредитует страны-члены по ставке, которая в среднем на 0,5% превышает стоимость заемных средств и изменяется по полугодиям (с 1982 г., когда кредитная



ставка МБРР достигла рекордного уровня в 11,6% годовых). Кредитами МБРР могут пользоваться далеко не все развивающиеся страны, а лишь самые крупные или наиболее развитые из них: Мексика, Индия, Бразилия, Индонезия, Турция, Китай, Филиппины, Аргентина, Южная Корея, Колумбия. Именно эти 10 стран получили наибольшую сумму кредитов МБРР – более 7 млрд. каждая, а всего 137 млрд. долл., или около 60% всех кредитов МБРР к середине 1993 г.

В условиях резко обострившегося кризиса платежеспособности многих развивающихся стран МБРР активизировал свою деятельность, используя для этого ряд новых инициатив, программ и процедур. Среди них ведущее место занимает совместное финансирование. При совместном финансировании инвесторы получают ряд выгод: МБРР сам обеспечивает экспертизу проекта, утверждает его к финансированию и, что самое главное, снимает с инвестора риск неплатежа по кредиту со стороны заемщика. Для развивающихся стран-заемщиков подобные кредиты в связи с участием в них коммерческих банков и других организаций приводят к ухудшению условий кредитования вследствие удорожания заемных средств и в связи с сокращением сроков кредитов.

Чтобы содействовать реализации программы урегулирования валютно-финансовых проблем крупнейших стран-должников, выдвинутой бывшим министром финансов США Дж. Бейкером и включавшей предложение наращивать кредиты МБРР для структурной перестройки. Банк увеличил к концу 90-х годов долю таких кредитов до 25% и более, тогда как в начале 80-х годов их доля в годовом объеме кредитов МБРР составляла 10 – 12%. Таким образом, за короткий период удельный вес приоритетного кредитования проектов, связанных со структурной перестройкой экономики стран-заемщиков, увеличился более чем вдвое.

Особенно актуальной новая кредитная политика МБРР стала в отношении реформируемых хозяйственных структур восточноевропейских стран и республик бывшего СССР. В частности, в 1993 г. было выделено 1,6 млрд. долл., из которых 1,4 млрд. долл. было предоставлено России в качестве реабилитационных займов для кредитования крайне необходимого импорта (600 млн. долл.) и реконструкции нефтедобывающих мощностей в Западной Сибири (610 млн. долл.) и еще двух займов в поддержку приватизационной программы (90 млн. долл.) и развития служб занятости и системы социальной защиты (70 млн. долл.). Реабилитационные займы предоставляются и другим бывшим союзным республикам. Все это свидетельствует о возросшей гибкости и диверсификации кредитной политики крупнейшего международного банка развития.

Займы банка можно разделить на две категории:

1. Займы для развивающихся стран, которые в состоянии без ущерба для экономики оплатить проценты по ссудам. Деньги для этих займов привлекаются от инвесторов со всего мира. Эти инвесторы покупают бонды, выпускаемые Всемирным Банком.

2. Займы для беднейших стран, которые являются обычно не кредитоспособны на международных финансовых рынках и неспособны оплатить проценты по займам, и для которых Всемирный банк, соответственно, не может привлекать для государств этой группы средств на международных финансовых рынках.

В этих случаях займы предоставляются Международной Ассоциацией Развития (МАР) - членом Группы Всемирного банка. Более 30 государств-членов МАР периодически предоставляют деньги для финансирования подобных кредитов. Кредиты МАР практически не предусматривают ежегодных выплат и выдаются на длительный срок - 35 или 40 лет, включая 10-летний льготный период. Подобные кредиты предоставляются странам с годовым доходом на душу населения менее \$925. Средства предоставляются не на безвозмездной основе и должны быть возвращены. Ежегодно МАР предоставляет беднейшим странам около \$6 миллиардов.

Основными партнерами Банка являются правительства государств-членов. Дело в том, что в соответствии с Уставом, Банка предоставляет займы только правительствам государств-членов или под их гарантии. Кроме того, именно правительства обладают большей частью информации, необходимой для нормальной работы Банка и все проекты реализуются в соответствии с национальными законодательствами и под национальной юрисдикцией.

Банк поощряет правительства работать в тесном контакте с неправительственными организациями (в настоящее время они сотрудничают в приблизительно половине поддержанных банком проектов). Многие из Миссий Банка даже имеют в штате специалистов по связи с неправительственными организациями, чтобы облегчить это сотрудничество.

Один из приоритетов Банка - содействие стимулированию частного сектора. Устав запрещает МБРР предоставление займов непосредственно частному сектору. Этим занимается другой член Группы Всемирного Банка - Международная Финансовая Корпорация (МФК). Она создана специально для вложения капитала в предприятия частного сектора. Так, в 1997 финансовом году, МФК вложила больше чем \$8 миллиардов. Подобная деятельность, в частности, помогает правительствам

приватизировать принадлежащие государству предприятия и укрепляет финансы предприятий.

Предоставление займов - значительная составляющая деятельности Всемирного Банка. Однако работа Банка выходит за эти рамки. Проекты МБРР обычно включают в себя и оказание технической помощи. Подобное содействие может касаться как консультационной помощи в вопросах распределения финансов в бюджете страны, так и проблемы создания деревенских клиник или рекомендации по использованию дорогого строительного оборудования. Ежегодно Банка финансирует несколько проектов посвященных исключительно обучению специалистов. Помимо этого, Институт экономического развития МБРР обучает людей из государств-заемщиков как создавать и выполнять программы развития.

Критерии Банка, по которому оценивается успешность реализации его проектов исключительно строги. Например, прежде чем проект может квалифицироваться как успешный, он должен обеспечивать не менее чем 10-ти процентную экономическую отдачу. Этот тариф намного превышает минимум, требуемый в соответствии со многими двусторонними двустороннего заимствования, по которым экономическая отдача должна соответствовать 5-6 процентам.

Экономическое развитие и риск - часто две стороны одной и той же медали. Если бы проекты, необходимые для подъема жизненного уровня в развивающихся странах были бы всегда свободны от проблем, потребность в организациях типа Всемирного Банка была минимальной. В действительности необходимые проекты часто обуславливаются высокими рисками. Другой неизбежный источник неопределенности - система долгосрочных займов, согласно которой ссуды предоставляются на срок до 40 лет.

Оценка результатов выполнения проектов осуществляется в два этапа. На первом, каждая операция по завершению оценивается персоналом, ответственным за реализацию проекта. Далее Департамент по оценке деятельности проводит независимую оценку результатов завершенного проекта, его успешность и уровень эффективности.

Существует только две оценки эффективности - удовлетворительная и неудовлетворительная. Удовлетворительная эффективность означает, что проект достиг большинства поставленных целей, без принципиальных замечаний.

В 1994 году МБРР открыл в Вашингтоне, Лондоне, Париже и Токио информационные центры, предлагающие информацию о проектах в странах-членах. Здесь можно получить проектную документацию, результаты экспертиз, национальные программы охраны окружающей

среды, доклады об отдельных странах и секторах экономики (информация о народном хозяйстве стран и их специфических особенностях, уровне жизни, государственных расходах и т. д.).

### ***Международная ассоциация развития***

Прогрессивный опыт многих развитых стран показывает, что значительную роль в повышении национального благосостояния государства играют предприятия малого и среднего бизнеса.

В этой связи, одним из приоритетных направлений государственной политики социально-экономического развития является создание и развитие конкурентоспособных производственных предприятий. Этот пробел должны восполнить предприятия малого и среднего бизнеса, которые способны адекватно реагировать на любые изменения рыночной конъюнктуры и в наибольшей степени приемлемы для небольшого рынка. Формирование и развитие предприятий частного сектора обеспечит насыщение внутреннего рынка товарами и услугами, позволит увеличить предложение рабочих мест, будет стимулировать развитие конкурентной среды. Повышение конкурентоспособности, в свою очередь, обеспечит выход отечественных предприятий на международный рынок.

Международная ассоциация развития (МАР), является членом Группы Всемирного Банка. В МАР входят 160 государств-членов. Местопребывание – Вашингтон (США). Ее основными функциями является предоставление долгосрочных беспроцентных ссуд беднейшим из развивающихся стран. Эти займы направлены на снижения уровня бедности и содействие экономическому росту в странах-заемщиках.

Международный Банк Реконструкции и Разработки, более известный как Всемирный Банк, был основан в 1944, когда первоочередная задача состояла в том, чтобы помочь Европе поправиться от разорения, принесенного Второй Мировой войной. После восстановления Европы, Банк направил свое внимание на развивающиеся страны. Уже в пятидесятых годах стало ясно, что беднейшие развивающиеся страны не могли позволить себе заимствовать необходимые для развития финансовые средства на условиях, предлагаемых Банком.

Группа государств-членов Банка предложила создать Агентство, которое могло бы предоставлять беднейшим странам средства на длительный срок. Было решено назвать новый институт Международной Ассоциацией Развития. Однако учредители желали, чтобы принципы работы МАР основывались на строгой дисциплине Всемирного банка. Исходя из этой посылки, Президент США ДуайтЭзенхауэр (Dwight D.Eisenhower) внес предложение, поддержанное остальными участниками, о необходимости вхождения МАР в состав Всемирного банка.

Устав МАР (Articles of Agreement) вступил в силу в 1960 г. Первое решение о предоставлении кредитов Гондурасу, Индии, Судану и Чили было принято в 1961 г.

МБРР и МАР работают параллельно. Они совместно используют единый штат, единое руководство, отчитываются одному и тому же Президенту и используют одинаковые стандарты при оценке проектов. Различие состоит лишь в условиях кредитования и источниках финансирования. Прежде чем стать членом МАР, государство должно стать членом МБРР.

Как уже отмечалось выше, МАР предоставляет займы только беднейшим странам (годовой доход на душу населения не более \$925), которые не могут заимствовать у МБРР на обычных для него условиях.

В настоящее время насчитывается 80 стран, входящих в эту категорию. В них проживает около 3.2 миллиардов человек (65 процентов от общей численности населения развивающихся стран). Приблизительно 1.2 миллиарда этих людей имеют ежедневный доход менее \$1.

Когда Валовой национальный продукт страны превышает порог приемлемый для МАР, государство не может более получать беспроцентные кредиты МАР. В дальнейшем оно уже может заимствовать у МБРР на условиях выплаты процентов.

Ссуды МАР выдаются на 35 или 40 лет с 10-летним льготным периодом. При подобных заимствованиях проценты не начисляются, однако предусматривается оплата услуг (в настоящее время - 0.75 процентов).

Начиная с 1960 г., МАР предоставила почти \$97 миллиардов приблизительно 90 странам. Это составляет около \$6 миллиардов в год.

Средства МАР распределены между странами-заемщиками в соответствии с их относительными размерами, уровнем дохода и успешностью реализации ранее инициированных проектов. Примерно 45-50 процентов от объема ссуд МАР приходится на страны Африки (район Сахары). Большинство остальных средств идет в азиатские страны, такие как Бангладеш, Индия, Вьетнам, Пакистан и Непал. Остальные ссуды предоставляются Китаю и более бедным государствам Латинской Америки, Карибского бассейна, Ближнего Востока, Европы и Центральной Азии.

В то время как МБРР собирает большинство своих фондов на мировых финансовых рынках, МАР финансируется в значительной степени за счет вкладов Правительств более богатых государств-членов. МАР периодически испытывает кризис в связи с быстрым истощением своих финансовых ресурсов, которые в отличие от МБРР формируются не за счет облигационных займов на мировом финансовом рынке, а в

основном за счет государственных взносов стран-членов, прежде всего США и других крупных доноров. В середине 1993 г. общая сумма подписного капитала и взносов в МАР составила около 73 млрд. долл. Общее количество собранных МАР с начала своего функционирования средств составляет около 91 миллиарда долларов США. Источникам дополнительных средств являются также прибыль МБРР и выплат заемщиков более ранних кредитов МАР.

Фонды МАР пополняются донорами каждые три года. 11-ое Пополнение (IDA11) финансирует проекты в течение трех лет, начинающиеся с 1 июля 1996. Средства МБРР позволяют МАР предоставлять займов на общую сумму около \$22 миллиардов, из которых \$11 миллиардов обеспечиваются странами-донорами.

Самые большие взносы в IDA11 были сделаны Соединенными Штатами, Японией, Германией, Францией, Великобританией и Италией. Несколько меньше богатых стран также внесли достаточно большие вклады. Турция и Корея, являвшиеся заемщиками МАР, в настоящее время входят в число доноров. Донорами также являются страны, продолжающие заимствовать у МБРР - Аргентина, Ботсвана, Бразилия, Чешская Республика, Венгрия, Мексика, Польша, Россия и Южная Африка. В число предоставивших средства в IDA11 входят также Австралия, Австрия, Бельгия, Канада, Дания, Финляндия, Греция, Исландия, Ирландия, Кувейт, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Саудовская Аравия, Испания, Швеция, и Швейцария.

МАР борется с бедностью при помощи широкого диапазона проектов, включая проекты в области сельского хозяйства (26 %), социального обеспечения (здравоохранение, народонаселение, образование и водопользование) (26 %) и развития инфраструктуры (22 %). МАР также консультирует правительства о наилучших способах интенсификации экономического роста.

Хотя МАР внешне выглядит филантропическим институтом, фактически ее деятельность, в конечном счете, поощряет экспорт товаров из ПРС. Кредиты МАР, как и МБРР, направляются в основном на развитие инфраструктуры, причем не только экономической, но и социальной; однако с 70-х годов в ее кредитной политике все больший приоритет отдается сельскому хозяйству. В развивающихся странах, на которые приходится до 90% прироста мирового населения, наиболее остро стоит проблема самообеспечения основными продуктами питания. В сельском хозяйстве этих стран занято от 50 до 80% их населения, причем сельское население является наиболее быстрорастущим и экономически отсталым.

Выполняя общую стратегическую задачу, МБРР и МАР имеют не только единое руководство, но и нередко осуществляют параллельно совместное кредитование одного и того же проекта. Хотя часть средств направляется в развивающиеся страны почти бесплатно, в целом кредитная деятельность двух основных учреждений группы МБРР рентабельна, так как средневзвешенная кредитная ставка не ниже 5% годовых.

Таким образом, «разделение труда» между МБРР и МАР представляет собой частное, хотя и наглядное проявление проблемы экспорта капитала и экономической помощи, когда на межгосударственном уровне происходит совмещение потоков относительно дорогих частных и дешевых государственных ресурсов ПРС, направляемые в развивающиеся страны через основные институты группы МБРР.

Состав Совета управляющих и Исполнительного директора такой же, как и в МБРР. Административную деятельность выполняет по совместительству персонал Всемирного Банка. Президент ведет текущие дела МАР. Штат его сотрудников разделен на четыре сектора: финансирование, политика, планирование и исследования.

### ***Международная Финансовая Корпорация***

Международная Финансовая Корпорация (МФК) является членом Группы Всемирного Банка. Место пребывания - Вашингтон. Кроме того функционирует ряд бюро: во Франкфурте-на-Майне (Германия), Лондоне (Великобритания), Париже (Франция), Токио (Япония). Сегодня МФК - наиболее значительный многосторонний источник займов для проектов частного сектора в развивающихся странах. Главной целью МФК является поощрение развития частного сектора.

МФК, основанная в 1956г., за годы своей деятельности предоставила больше чем \$21.2 миллиардов собственных средств и содействовала привлечению около \$15 миллиардов синдицированных займов для 1,852 компаний из 129 развивающихся стран. Уставной капитал Международной финансовой корпорации составляет \$2.45 миллиарда.

Хотя МФК и координирует свою деятельность с другими учреждениями Группы Всемирного Банка, она является юридически и финансово независимой. Она имеет собственный Устав (Articles of Agreement), пайщиков, свою финансовую, управленческую и штатную структуру. Ее финансовые средства формируются 173 государствами-членами, которые совместно определяют политику и деятельность Корпорации.

Особенность МФК заключается в том, что для инвестирования ее средств в страны-члены не требуется правительственных гарантий,

которых требуют МБРР и МАР при предоставлении кредитов предприятиям или организациям. Это ограждает частные компании от государственного контроля за их деятельностью и служит интересам привлечения иностранного капитала в экономику развивающихся стран.

Другим существенным отличием МФК является то, что с 1961 г. она получила особое право не только предоставлять кредиты, но и непосредственно осуществлять инвестиции в акционерный капитал строящихся или расширяющихся предприятий с последующей перепродажей их акций частным инвесторам.

Эффективность деятельности МФК не измеряется лишь суммой ее собственных вложений, обычно не превышающих 25% стоимости кредитуемых проектов. Причем инвестиции МФК в ценные бумаги (акции и облигации кредитуемых компаний) должны быть по возможности краткосрочными и перепродаваться частным инвесторам, что, в свою очередь, способствует развитию национальных финансовых рынков в соответствующих странах-членах. Именно этой стороной деятельности Корпорация выделяется среди всех крупных межгосударственных инвестиционных институтов, заметно ускоряя процесс прямого инвестирования частного капитала в экономику развивающихся стран. Примечательно, что Корпорация не отказывается поддерживать и государственные предприятия, функционирующие как самостоятельные акционерные компании при соблюдении общих правил рыночной экономики, типичных для частного предпринимательства и свободного распределения и перевода прибылей.

Деятельностью МФК управляют 173 государства-члена через Совет Управляющих (Board of Governors) и Совет Директоров (Board of Directors). Каждая страна назначает Управляющего (как правило - Министра финансов). Совет Директоров состоит из 24 Директоров. Президент Группы Всемирного Банка, также является и Президентом МФК. МФК была реорганизована в 1993 г. в соответствии с новыми требованиями (региональные стратегии, совершенствование экспертной работы, особенно в отраслях инфраструктуры, химии и нефтехимии, нефти и газа, горнодобывающей промышленности и сельского хозяйства). За текущую деятельность отвечает исполнительный директор. Исполнительный вице-президент (Executive Vice President) МФК отвечает за непосредственное управление ежедневной деятельностью. Он опирается на Группу управления (Management Group) в которую входят 5 вице-президентов.

Можно выделить три основных **направления** деятельности МФК:

- финансирование проектов частного сектора;



- помощь компаниям в развивающихся странах в привлечении средств на международных финансовых рынках;
- консультационная и техническая помощь бизнесам и правительствам.

Финансирование и обеспечение консалтинговой помощи для предприятий частного сектора и проектов в развивающихся странах МФК обеспечивает в партнерстве с частными инвесторами и, через консультативную работу, помогает правительствам создать условия, которые могли бы стимулировать приток внутренних и иностранных частных сбережений и капиталовложения.

МФК непосредственно участвует в капиталовложении только, когда необходимо специальное содействие, которое дополняет частные вклады. Она также играет роль катализатора, стимулируя и мобилизуя частное капиталовложение в развивающемся мире.

МФК предлагает достаточно широкий спектр финансовых программ и услуг для частных компаний в государствах-членах, в том числе долгосрочные ссуды в основных валютах с фиксированным или изменяемым тарифом, гарантирование и резервное финансирование, управление рисками и т. д. Все заимствования и проекты МФК реализуются по рыночным тарифам, правительственные гарантии не принимаются.

МФК финансирует проекты во всех отраслях, от сельского хозяйства до горной промышленности, от производства до туризма. Хотя первоочередным направлением является финансирование проектов частного сектора, деятельность МФК может также распространяться на компании с государственным участием, если наряду с государством в них также присутствует частный сектор и предприятие работает на коммерческой основе. Возможно также финансирование компаний с иностранным участием.

Для присоединения к МФК, государство должно быть членом МБРР.

**Основные термины:** международный финансовый рынок, фонд, международный валютный фонд, специальные фонды, доверительный фонд, фонд дополнительного кредитования, фонд расширенного доступа, фонд структурной перестройки, расширенный фонд, международный банк реконструкции и развития, международная ассоциация развития, международная финансовая корпорация.

### **Контрольные вопросы:**

1. Дайте определение понятию «международный финансовый рынок»

2. Перечислите основные функции международного финансового рынка
3. Назовите основных участников международного финансового рынка
4. Назовите виды международных финансовых рынков
5. Какова сущность и значение специальных фондов
6. Чем вызвана необходимость купли-продажи валют?
7. От чего зависит состояние международных расчетов?
8. Какие формы международных расчетов наименее выгодны экспортерам и почему?
9. Что такое котировка валют?
10. Когда и почему появились дериваты?

## **Задача 10. Современные тенденции развития финансовых рынков за рубежом и их роль в финансировании экономики**

### **План:**

**Вопрос 1. Развитие финансового рынка в России: проблемы и перспективы развития**

**Вопрос 2. Мировой финансовый рынок: тенденции и перспективы развития**

### **Вопрос 1. Развитие финансового рынка в России: проблемы и перспективы развития**

В первом полугодии 2009 г. российский финансовый рынок начал постепенное восстановление, преодолевая последствия глобального финансово-экономического кризиса второй половины 2008 года.

Совокупный объем основных сегментов российского финансового рынка, резко сократившийся во время кризиса, стал увеличиваться. В результате на конец июня 2009 г. он превысил ВВП страны. Основной вклад в динамику совокупного объема рыночных ресурсов в рассматриваемый период внес, как и прежде, рынок акций. Капитализация рынка акций на конец первого полугодия 2009 г., по оценке, достигла 42% ВВП, задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам составила 41% ВВП, а объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг - 20% ВВП.

Восстановление началось после того, как в конце января - середине февраля 2009 г. валютный, денежный и фондовый рынки нащупали «дно» своего падения. Были зафиксированы минимальные значения курса рубля к бивалютной корзине, доллару и евро, максимальные за последние годы ставки денежного рынка, минимальные котировки корпоративных ценных

бумаг и объемы операций на первичном и вторичном сегментах фондового рынка. В то же время сохранялся высокий уровень кредитных и депозитных ставок банков по основным операциям с нефинансовыми организациями и населением на фоне невысокой активности в сегменте кредитования нефинансовых заемщиков.

Стабилизирующее воздействие на российский финансовый рынок оказали предпринятые в конце 2008 г. - начале 2009 г. Правительством РФ и Банком России оперативные и масштабные антикризисные меры, которые позволили смягчить наиболее острую фазу кризиса. В то же время стал проявляться эффект от мероприятий, осуществленных центральными банками ведущих зарубежных стран. Со второй половины февраля 2009 г. мировые финансовые рынки начали постепенно стабилизироваться, наметились признаки восстановления цен на мировом рынке энергоносителей. В последующие месяцы улучшение конъюнктуры мировых сырьевых рынков, рост основных зарубежных фондовых индексов, стабилизация ситуации на внутреннем валютном и денежном рынках, начавшийся в апреле-мае нетто-приток частного капитала в Россию ослабляли влияние негативных факторов, способствуя улучшению конъюнктуры российского финансового рынка. В частности, сравнительно высокий уровень процентных ставок в российской экономике на фоне номинального укрепления рубля к бивалютной корзине способствовал возобновлению притока спекулятивного капитала на российский фондовый рынок, активизации операций и росту котировок ценных бумаг во II квартале 2009 года.

Ослабление девальвационных ожиданий в отношении рубля, замедление инфляции, прекращение оттока частного капитала во II квартале позволило Банку России в апреле перейти к понижению ставок по своим операциям с целью содействия снижению ставок в экономике, повышению кредитной активности банков и преодолению спада производства. К концу первого полугодия наметились первые позитивные симптомы на кредитно-депозитном рынке.

Восстановление внутреннего финансового рынка сопровождалось изменением значимости отдельных видов рисков на различных его сегментах. На денежном рынке был в основном преодолен кризис ликвидности, о чем свидетельствуют снижение процентных ставок по рублевым межбанковским кредитам и операциям РЕПО, а также сокращение спроса банков на инструменты рефинансирования Банка России. Однако на долговом рынке повысились кредитные риски, что проявилось в неуклонном росте просроченной задолженности по банковским кредитам нефинансовому сектору и быстром увеличении количества дефолтов по корпоративным облигациям. При этом

увеличилась дифференциация заемщиков (банков и нефинансовых организаций) по их кредитному качеству.

Российский финансовый рынок продолжает выполнять присущие ему функции. Взаимосвязь финансового сектора с реальным сектором российской экономики сохранилась, хотя и несколько ослабла. Финансовый рынок по-прежнему позволяет реализовывать функцию трансформации сбережений в инвестиции, но в ограниченных масштабах по сравнению с докризисным периодом. Ослабление связи финансового и реального секторов проявлялось, прежде всего, в затрудненности доступа на кредитный и фондовый рынки корпоративных заемщиков, не относящихся к категории первоклассных. В этих условиях все большее значение приобретали меры по государственной поддержке системообразующих предприятий различных отраслей экономики.

В первом полугодии 2009 г. между сегментами российского финансового рынка сохранялись тесные связи. Несмотря на очень высокую волатильность ценовых и объемных индикаторов на всех сегментах рынка, динамика этих показателей имела достаточно согласованный характер в течение всего рассматриваемого периода.

Таким образом, в первом полугодии 2009 г. российский финансовый рынок в целом выдержал удар кризиса и начал восстанавливаться. Основные участники финансового рынка продолжали осуществлять свои операции, рыночная инфраструктура функционировала бесперебойно. Дальнейшее развитие российского финансового рынка зависит от взаимодействия многих трудно предсказуемых внешних и внутренних факторов и потому характеризуется высокой степенью неопределенности.

### ***Тенденции и перспективы развития финансового рынка в России в после кризисный период***

Как уже было, сказано финансовый рынок России давно интегрировал в мировой финансовый рынок, поэтому его дальнейшее развитие, прежде всего, зависит от темпов восстановления, как экономики России, так и экономики США и стран еврозоны. Существует несколько сценариев будущего развития мировой экономики.

**Первый** – V-образная форма выхода из рецессии. Согласно первому сценарию дно кризиса было пройдено в конце 2008 начале 2009 годов; быстрый выход глобальной экономики из рецессии, смена дефляционных тенденций в развитых странах инфляционными, курс доллара под угрозой. В этом случае перспективами российского финансового рынка являются следующие:

1) Финансовый рынок станет ёмкими и будет являться важнейшим источником капитала для бизнеса, предлагать способы хеджирования

риска, в т.ч. для крупных игроков, для больших объемов риска на ликвидном рынке.

2) Российский финансовый рынок полностью восстановит потери 2008 начала 2009, станет одним самых привлекательных, точки зрения инвестиций, развивающихся экономик. Это будет обеспечиваться как высокими ценами на сырьё, так внутренне и внешне политическим курсом России.

Такой сценарий развития является самым оптимистичным, и, на наш взгляд, полностью реализован не будет.

Второй сценарий – W-образная модель выхода из кризиса, самый пессимистичный сценарий. Согласно нему мировая экономика будет отыгрывать потери от кризиса очень быстро, уровень роста мирового ВВП составит 3%. Но при этом будет «надут» очередной пузырь, взрыв которого приведёт к новой волне кризиса. В этом случае для финансового рынка России будет характерно следующие: «ложный» возврат к докризисным уровням оборота на рынках, а затем быстрый спад характерный для первой волны кризиса; глубокая рецессия российской экономики вследствие очередного понижения цен на энергоносители и спад на российском финансовом рынке, отток иностранных и частных инвестиций. Перспективы создания в России мирового финансового центра становятся туманными.

Третий сценарий – U-образный выход экономик из рецессии, самый реальный сценарий. Согласно нему мировая и российская экономики будут выходить из кризиса медленными темпами. Прирост мирового ВВП порядка 0,5% в год. В этом случае российский финансовый рынок будет развиваться медленными темпами. Будет разрешена, в первую очередь, проблема хеджирования, как способа уменьшения финансовых рисков. Россия как международный финансовый центр «не за горами».

В настоящее время основные направления развития российского финансового рынка определены в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года». В ней определено, что в ближайшее десятилетие немногочисленные национальные финансовые рынки будут либо становиться мировыми финансовыми центрами, либо входить в зону влияния уже существующих глобальных центров. Поэтому наличие самостоятельного финансового центра в той или иной стране станет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономик таких стран, роста их влияния в мире, обязательным условием их экономического, а значит, и политического суверенитета. В этой связи обеспечение долгосрочной конкурентоспособности российского финансового рынка и формирование в России самостоятельного финансового центра не могут рассматриваться

как сугубо отраслевые или ведомственные задачи. Решение этих задач должно стать важнейшим приоритетом долгосрочной экономической политики.

Сложившаяся ситуация на мировых финансовых рынках, а также рост интереса международных финансовых институтов и фондовых бирж к российскому финансовому рынку требуют не только скорейшего завершения выполнения положений Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2020 года, но прежде всего формулирования дополнительных долгосрочных мер по совершенствованию регулирования финансового рынка в Российской Федерации.

Сейчас российский финансовый рынок характеризуется следующими тенденциями:

- 1) повышение емкости и прозрачности финансового рынка;
- 2) обеспечение эффективности рыночной инфраструктуры;
- 3) формирование благоприятного налогового климата для его участников;
- 4) совершенствование правового регулирования на финансовом рынке;
- 5) повышение уровня информированности граждан о возможностях инвестирования сбережений на финансовом рынке;
- 6) создание возможности для секьюритизации широкого круга активов;
- 7) унификация регулирования всех сегментов организованного финансового рынка;
- 8) повышение уровня предоставления услуг по учету прав собственности на ценные бумаги и иные финансовые инструменты.

В свою очередь усиление внимания к реформе внутреннего финансового рынка также будет способствовать повышению значимости России в регулировании международных процессов и получению Россией международного инвестиционного рейтинга.

В первом полугодии 2009 г. российский финансовый рынок начал постепенное восстановление, преодолевая последствия глобального финансово-экономического кризиса второй половины 2008 года.

Совокупный объем основных сегментов российского финансового рынка, резко сократившийся во время кризиса, стал увеличиваться. В результате на конец июня 2009 г. он превысил ВВП страны. Основной вклад в динамику совокупного объема рыночных ресурсов в рассматриваемый период внес, как и прежде, рынок акций. Капитализация рынка акций на конец первого полугодия 2009 г., по оценке, достигла 42% ВВП, задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам

составила 41% ВВП, а объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг - 20% ВВП.

Восстановление началось после того, как в конце января - середине февраля 2009 г. валютный, денежный и фондовый рынки нащупали «дно» своего падения. Были зафиксированы минимальные значения курса рубля к бивалютной корзине, доллару и евро, максимальные за последние годы ставки денежного рынка, минимальные котировки корпоративных ценных бумаг и объемы операций на первичном и вторичном сегментах фондового рынка. В то же время сохранялся высокий уровень кредитных и депозитных ставок банков по основным операциям с нефинансовыми организациями и населением на фоне невысокой активности в сегменте кредитования нефинансовых заемщиков.

Стабилизирующее воздействие на российский финансовый рынок оказали предпринятые в конце 2008 г. - начале 2009 г. Правительством РФ и Банком России оперативные и масштабные антикризисные меры, которые позволили смягчить наиболее острую фазу кризиса. В то же время стал проявляться эффект от мероприятий, осуществленных центральными банками ведущих зарубежных стран. Со второй половины февраля 2009 г. мировые финансовые рынки начали постепенно стабилизироваться, наметились признаки восстановления цен на мировом рынке энергоносителей. В последующие месяцы улучшение конъюнктуры мировых сырьевых рынков, рост основных зарубежных фондовых индексов, стабилизация ситуации на внутреннем валютном и денежном рынках, начавшийся в апреле-мае нетто-приток частного капитала в Россию ослабляли влияние негативных факторов, способствуя улучшению конъюнктуры российского финансового рынка. В частности, сравнительно высокий уровень процентных ставок в российской экономике на фоне номинального укрепления рубля к бивалютной корзине способствовал возобновлению притока спекулятивного капитала на российский фондовый рынок, активизации операций и росту котировок ценных бумаг во II квартале 2009 года.

Ослабление девальвационных ожиданий в отношении рубля, замедление инфляции, прекращение оттока частного капитала во II квартале позволило Банку России в апреле перейти к понижению ставок по своим операциям с целью содействия снижению ставок в экономике, повышению кредитной активности банков и преодолению спада производства. К концу первого полугодия наметились первые позитивные симптомы на кредитно-депозитном рынке.

Восстановление внутреннего финансового рынка сопровождалось изменением значимости отдельных видов рисков на различных его сегментах. На денежном рынке был в основном преодолен кризис

ликвидности, о чем свидетельствуют снижение процентных ставок по рублевым межбанковским кредитам и операциям РЕПО, а также сокращение спроса банков на инструменты рефинансирования Банка России. Однако на долговом рынке повысились кредитные риски, что проявилось в неуклонном росте просроченной задолженности по банковским кредитам нефинансовому сектору и быстром увеличении количества дефолтов по корпоративным облигациям. При этом увеличилась дифференциация заемщиков (банков и нефинансовых организаций) по их кредитному качеству.

Российский финансовый рынок продолжает выполнять присущие ему функции. Взаимосвязь финансового сектора с реальным сектором российской экономики сохранилась, хотя и несколько ослабла. Финансовый рынок по-прежнему позволяет реализовывать функцию трансформации сбережений в инвестиции, но в ограниченных масштабах по сравнению с докризисным периодом. Ослабление связи финансового и реального секторов проявлялось, прежде всего, в затрудненности доступа на кредитный и фондовый рынки корпоративных заемщиков, не относящихся к категории первоклассных. В этих условиях все большее значение приобретали меры по государственной поддержке системообразующих предприятий различных отраслей экономики.

## **Вопрос 2. Мировой финансовый рынок: тенденции и перспективы развития**

Сегодня очевидно, что мировая экономика переживает глубокий системный кризис. При этом он сопровождается фондовой и банковской дестабилизацией, которая отразилась уже практически на всех основных сферах экономики.

События, охватившие финансовый сектор мирового хозяйства, являются для центральных банков объектом пристального внимания и изучения, с целью минимизации отрицательных последствий кризиса на национальную экономику.

Глобальный финансовый рынок, обеспечивая свободу передвижения капиталов в международном масштабе, выступает важным условием функционирования мировой экономики.

Главным фактором его формирования стал процесс глобализации, который наиболее прогрессировал именно в финансовой сфере.

Становление мирового финансового рынка в начале 60-х годов XX века происходило на базе интернационализации международных операций рынков ссудных капиталов. До этого момента в силу ряда причин – мирового экономического кризиса 1929-1933 годов, Второй мировой войны, существовавших валютных ограничений и жёсткого



регулирования рынка – международная торговля не была столь активной; при этом почти отсутствовали как прямые инвестиции, так и финансовые операции.

Институты, созданные в Бреттон-Вудсе (Международный валютный фонд и Мировой банк), были основаны с целью дать новый импульс развитию мировой торговли путём расширения потоков капитала в международном масштабе. Мировой банк должен был компенсировать нехватку прямых инвестиций, МВФ – потребность в финансовых кредитах для устранения дисбаланса в торговле. На протяжении послевоенного периода проводилась политика постепенного снятия внешнеторговых и валютных ограничений. Вид и степень государственного вмешательства в операции на международном финансовом рынке менялись в зависимости от валютного положения отдельных стран и состояния их экономики. Интеграционные процессы фактически сформировали единую систему процентных ставок и способствовали сужению круга основных обращающихся валют. Произошло превращение ведущих национальных компаний и банков в транснациональные. Именно они, с целью получения дополнительной прибыли, способствовали тому, что свободные активы инвестировались в производственные и финансовые структуры за рубежом, а в случае необходимости на мировом рынке заимствовался дополнительный капитал.

Развитие высоких информационных технологий усилило зависимости различных финансовых рынков между собой и всех вместе от экономического и финансового влияния США.

Сформировался глобальный интегрированный финансовый рынок, который характеризовался исключительными темпами развития, как в целом, так и отдельных составляющих. Внутри него происходил постоянный взаимный переток капиталов, краткосрочные вложения трансформировались в средне- и долгосрочные кредиты, эмиссия ценных бумаг заменила обычные банковские займы. Произошло резкое спекулятивное расширение рынка ценных бумаг до объёмов, исчисляемых астрономическими показателями, и вовлечение в него больших масс вкладчиков.

Производственные расходы, благодаря дешёвой рабочей силе и ресурсам развивающихся стран, стали только в минимальной степени влиять на цену товара и прибыль. Финансовые рынки всё в большей степени отделялись от экономической реальности, стоимость ценных бумаг и валют формировалась с помощью создания различных символических представлений об их цене.

Рост неопределённости на финансовом рынке, в частности, в отношении валютных курсов и курсов ценных бумаг, стимулировал развитие механизмов управления рисками. Традиционные инструменты были дополнены новыми видами ценных бумаг и обязательств – деривативами, являющимися производными от других ценных бумаг. Деривативы открыли возможности для игры на изменении курсов валют, акций, других видов активов. Особенностью данного рынка является то, что, позволяя перераспределять риски и снижать их для отдельных участников финансовой операции, его функционирование ведёт к повышению общего уровня системного риска. Транзакции с деривативами оказались, по существу, вне системы правового регулирования и открыли возможности для широкомасштабных спекуляций, ускоряя процесс обособления валютно-финансовой сферы от реальной экономики.

Этот отрыв не означает, что связь между ними ослабла. Наоборот, зависимости расширились, но приобрели непредсказуемый характер. Сфера финансовых операций начала в растущих масштабах аккумулировать капитал, который не превращался в прямые инвестиции, а преобразовался в спекулятивный. Развился феномен «экономики мыльного пузыря».

Неконтролируемое трансграничное перемещение огромных масс капитала происходит в основном в виде краткосрочных портфельных инвестиций, и концентрация его в сфере финансовых спекуляций порождает растущую нестабильность всей системы мирового рынка, о чём свидетельствуют периодически возникающие валютно-финансовые кризисы.

Последние события поставили кардинальный вопрос о системном характере кризисов, связанном с глобальными тенденциями. Начавшиеся в прошлом году процессы, потрясшие всю систему международного финансового рынка, актуализировали вопрос о признании того, что зависимость между денежной массой и ценными бумагами, находящимися в обращении, и динамикой номинального ВВП сделалась крайне нестабильной.

Можно выделить несколько узловых проблем, тесным образом связанных между собой, без решения которых невозможно избежать повторения данных ситуаций в дальнейшем: это проблемы рынка производных ценных бумаг, национальных валютных систем, мирового долгового кризиса и открытости рынка товаров и услуг.

Существующих инструментов регулирования мирового финансового рынка недостаточно и в действительности нет верного рецепта выхода из кризиса или предупреждения наступления следующего. Причина в том, что решение проблемы предполагает высокую степень интеграции в

экономике и политике, тогда как в условиях острого соперничества на мировом рынке основных экономических центров Северной Америки, Западной Европы и Юго-Восточной Азии реальные процессы интеграции идут по линии создания региональных блоков.

Формирование блоков является своего рода защитной реакцией на дестабилизацию экономической ситуации в мире. Наряду с этим усиливается значение таких стран-гигантов, как Китай и Индия, каждая из которых в ближайшем будущем может превратиться в экономическую систему, соизмеримую с региональным блоком.

Существует мировая финансовая сеть, соединяющая ведущие финансовые центры мира: Лондон – Нью-Йорк – Токио – Цюрих – Женева – Франкфурт-на-Майне – Амстердам – Париж – Гонконг – Сидней и др.

Резко возросшая степень интеграции мировой экономики объективно требует создания мировой валютной системы как необходимого инструмента международных и внутригосударственных расчётов. Роль мировых денег в настоящее время выполняют три валюты: доллар США, евро и иена. Остальные национальные валютные системы вынуждены их использовать в качестве резервной валюты и в международных расчётах. Такая ситуация усиливает нестабильность мирового финансового рынка и требует активизации действий правительств и центральных банков в области координации валютно-кредитной и общеэкономической политики.

Мировой финансовый рынок достиг внушительных размеров. По данным Банка международных расчётов и МВФ, общий объём выпущенных в обращение международных облигаций составляет порядка 2,3 триллиона долларов, всех долговых иностранных обязательств – 3,2 триллиона долларов. Стремительно развивался и возникший в конце 70-х годов рынок производных финансовых инструментов. Суммарная величина наиболее важных из них – процентных свопов и опционов и валютных свопов по займам превысила 40 триллионов долларов.

Это отражает тенденцию переориентации бизнеса с наличных сделок - на срочные и с реальных – на финансовые.

С приобщением всё большего числа стран к рыночной системе хозяйства большинство из них стали реципиентами, главным образом, спекулятивного капитала. В результате из-за резкого несоответствия скорости его движения и сроков создания традиционных, материальных ценностей значительно возрастают риски устойчивого развития. Масштабные вложения спекулятивного капитала, поощряемые ориентированной на либерализацию финансовых операций политикой, оказались неэффективны для государств с неразвитой экономической

структурой и экспортной базой. Капитал уходит, не успев создать ничего реального и дестабилизировав национальную экономику.

Современная структура мирового финансового рынка предполагает перераспределение кредитных ресурсов между экономиками, где конечные участники операции – кредитор и заёмщик – резиденты разных стран. С институциональной точки зрения участники рынка – это обширная совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. В последнее время произошло увеличение доли долговых инструментов в структуре капитала корпораций и банков, являющихся основными заёмщиками на рынках капиталов. Доступ на мировые рынки долгового финансирования для большинства заёмщиков был значительно упрощён, требовались меньшие издержки на проведение операций, и предъявлялись менее жёсткие требования к раскрытию информации. Одновременно крупные заимствования на регулярной основе осуществляли государства, которые в силу своего статуса не могут обращаться к рынкам, где осуществляет кредитование акционерный капитал.

Важнейшей тенденцией последнего десятилетия на долговых рынках стал количественный и качественный рост институциональных инвесторов или финансовых институтов коллективного инвестирования. Происходит усиление роли страховых компаний, пенсионных и паевых фондов, инвестиционных компаний, что ведёт к ориентации инвестиций на фондовые ценности, имеющие долгосрочный характер.

Активную роль играют и центральные банки, интенсивное накопление валютных резервов которых привело к усилению позиции данной категории инвесторов. Центробанки осуществляют эффективное управление, финансовыми ресурсами страны, включая валютную интервенцию.

Каждый из них проводит собственную инвестиционную политику. В настоящее время спектр финансовых инструментов весьма расширился, соответственно дифференцируются инвестиционные портфели центральных банков.

Динамично увеличивалась торговля производными финансовыми инструментами. Это стало следствием лавинообразного появления новых инструментов, призванных стимулировать своим разнообразием развитие финансового рынка в условиях резко меняющейся обстановки в международных экономических отношениях.

Именно эта часть глобальной финансовой системы стала источником дестабилизирующего влияния на мировое хозяйство. При этом ипотечный кризис – только вершина айсберга. Главным источником проблем стала

деятельность крупных финансовых институтов по выпуску ипотечных облигаций.

Так, по оценкам экспертов, начиная с 2005 года, американские банки выдали ипотечных кредитов на сумму около 200 миллиардов долларов. Между тем «Леманбразерс», «Голдмен сакс» и другие банки за эти же годы разместили на фондовых рынках доходных облигаций, базирующихся на кредитных ипотечных договорах<sup>9</sup>, на общую сумму не менее 8 триллионов долларов. Таким образом, объём проданных ипотечных облигаций в десятки раз превысил сумму всех выданных кредитов, на которых они основывались. Следует неизбежный вывод о полной или частичной необеспеченности подавляющего большинства таких бумаг. При этом финансовый рынок не располагал свободной денежной массой в объёме, необходимом для приобретения образованных деривативов. Реально финансовые институты просто обменивались между собой много миллиардными пакетами облигаций, включая их в стоимость своих активов. Рекордный рост банковских активов сопровождался выплатой значительных вознаграждений менеджерам высшего звена.

В 2007 году в Соединённых Штатах разразился кризис неплатежей. В ходе него частные лица, не располагая достаточными средствами, задерживали или прекращали выплаты по банковским кредитам. Этот кризис наложился на крайнее финансовое ослабление американского государства.

Ресурс поддержки потребления за счёт банковского кредитования в 2007 году был практически исчерпан – население стало неспособно оплачивать даже минимальные проценты.

С появлением данной информации на рынке, продать ипотечные облигации оказалось крайне затруднительно. В итоге, располагая триллионными активами, крупнейшие банки мира столкнулись с катастрофической нехваткой реальных средств для осуществления текущих платежей. Банковский сектор охватил кризис; информация о понесённых компаниями в минувшем году убытках привела к дестабилизации всех фондовых рынков планеты.

Сигналом распространения кризиса сегодня являются даже не биржевые падения, а состояние кредитных рынков. Ситуация крайне осложнилась по всему миру: дефицит платёжных средств испытывают крупнейшие транснациональные институты, заражая кризисом внутренние рынки. Обострение кризиса ликвидности сказывается на всей экономике, на каждой сфере, от услуг до производства.

Финансовая структура мирового капитализма стала больше напоминать перевёрнутую пирамиду уже в течение 1990-х годов: увеличивающаяся масса спекулятивного капитала опиралась на

значительно меньшую в пропорциональном отношении массу добавочной стоимости. Подобно перевёрнутой пирамиде, такая финансовая структура внутренне нестабильна.

В данном случае причиной нарушения равновесия является стремление к прибыли, которое быстро перемещает инвестиционный капитал с одного рынка на другой. В этом заключается источник финансовых потрясений, которые стали характерной чертой мировой капиталистической системы.

Охвативший ведущие мировые биржи кризис явился следствием обнаружившегося расхождения в рентабельности компаний с их капитализацией. Произошедшее падение на фондовых рынках планеты было вызвано информацией о низкой рентабельности, а также больших убытках ведущих банков. Цены на акции резко упали, подешевели также бумаги компаний, по которым на рынке не имелось сведений об убытках или понижении доходности.

Фондовые рынки вступили в полосу нестабильности, что сразу отразилось на товарных рынках.

Компьютер случайным образом подбирал несколько договоров из разных категорий (полностью надёжные, условно надёжные, относительно надёжные) на определённую сумму, комплектовал из них пакет, смешивая договоры разного качества, присваивал ему номер, и на основании которого создавалась ценная бумага.

На протяжении 2007 года практически на всех мировых биржах отмечался рост. Рынок акций США, крупнейший и наиболее важный в мире, только к концу года начал давать сбои в связи с ипотечным кризисом. Активный рост был зафиксирован на немецком фондовом рынке: индекс DAX показал отличный результат в 22%. Британские акции поднялись на 3,8%, французские – на 1,3%. Российский фондовый рынок в минувшем году также развивался успешно, особенно удачно ситуация сложилась для электроэнергетических компаний. Однако мировая экономика всё более ощущала признаки неустойчивости.

Сейчас в Америке он вошёл в активную фазу, фондовые рынки падают, разорились крупнейшие инвестиционные банки, «Фани Мэй» и «Фредди Мак» национализированы. Чуть позже с проблемами столкнулась Европа, а также Россия, которая, как считалось, от кризиса может только выиграть.

Характерно, что потребительское кредитование 2000-х годов часто не было способно за счёт процентов покрыть инфляционные издержки банков. Кредитование населения под низкий процент (до 3%) являлось прямым следствием беспрецедентного глобального перенакопления

капиталов. В мировой экономике сложилась ситуация, когда возможности рынков исчерпались.

Корпорации располагали ресурсами для наращивания производства, но извлечение прибыли становилось всё более сложным. В условиях падения спроса в Северной Америке и Европе возросло значение стран, располагающих большими внутренними рынками, – прежде всего России, Бразилии, Китая и Индии. Хозяйственный рост в них продолжался даже некоторое время после начала кризиса. В условиях спада в США эти страны превращались в центр притяжения капиталов, возрастающая доля которых оставалась спекулятивной.

Неминуемо происходившее обострение существовавших противоречий по мере всё большего накопления производных ценных бумаг не могло не привести к глобальному кризису, более тяжёлому и более сложному, чем обычные кризисы рецессии, происходящие каждые десять лет.

Дополнительным негативным фактором для мировой финансовой системы в 2008 году стало ускорение инфляции, прежде всего выразившееся в росте цен на продовольствие и топливо.

Несмотря на то, что скорость инфляции возросла ещё до цепи январско-мартовских биржевых обвалов, именно они позволяют лучше всего понять её причины. Характерной особенностью международной инфляции является её глобальный характер. В разной степени она затрагивает все страны планеты, неравномерно понижая покупательную способность всех денежных единиц.

Учитывая, что в мире не произошло скачкообразного роста потребления (благополучие населения планеты продолжает ухудшаться), причина инфляции состоит в нарушении баланса между товарной и денежной массой в глобальном хозяйстве. Денежная масса в мировой экономике существенно увеличилась, объём промышленной продукции остался почти неизменным. При этом соответствующая сумма цен товаров снизилась вследствие первых проявлений глобального кризиса. В результате покупательная способность трудящихся сократилась за счёт обесценивания их зарплат. Потребление начало падать, спрос сконцентрировался на товарах первостепенной необходимости.

В настоящее время этот процесс продолжает развиваться, подготавливая торговый кризис, за которым последуют новые биржевые падения. Это, в свою очередь, ещё более осложняет ситуацию: началась остановка промышленности, рост безработицы. Цены на продукты питания и топливо снизились в преддверии сокращения их потребления. Ожидания стран с хорошими аграрными условиями (в частности,

Украины, Венгрии и других государств Балканского полуострова) и экспортёров нефти (Россия) на выгодное использование глобального кризиса не оправдались. Стоимость нефти оставалась высокой, пока не обвалилась на кризисном пике и пока держится ниже половины своего максимума. Это незамедлительно отразилось на сырьевых корпорациях, которые обременены значительными долгами.

Решению общемировой проблемы инфляции препятствовала несогласованность политики разных правительств, которые, сосредоточив усилия на борьбе с ускорившимся ростом цен, действовали как локальные участники конкретного рынка, создавая предпосылки для экспорта инфляционных процессов в другие страны. Государства, смягчающие денежно-кредитную политику, с целью поддержания темпов своего развития, тем самым провоцировали инфляцию, что в результате также приводило к усугублению общеэкономического климата.

Кроме того, меры, предпринимаемые правительствами и Центробанками для предотвращения распространения кризиса ликвидности, предусматривают огромные вливания средств в экономику. Однако подобная стратегия, поддерживая относительную финансовую стабильность, провоцирует дальнейшее обесценение денежной массы.

Инфляция является одним из проявлений глобального кризиса, при этом обесценена значительная часть мировых ценных бумаг, жилой недвижимости (прежде всего в США); из-за прекращения массового кредитования населения в США падает потребление. Деньги продолжают терять товарную обеспеченность, что ускоряет распространение кризиса.

Снижение производства ещё радикальней изменит соотношение между денежной и товарной массами. Глобальное хозяйство вступит в полосу стагфляции. В результате масштабного биржевого обвала, отражающего уже общий хозяйственный кризис, в мире может не остаться ни одной устойчивой денежной единицы. При этом евро или юань, вероятнее всего, могут стать валютами наименьших потерь. Однако и они могут лишиться значительной доли своей покупательной способности на рынке. Бегство капиталов из валют мировой периферии в евро (либо в юань, что пока менее вероятно) будет усиливать инфляцию в развивающихся экономиках, повышая обеспеченность резервной валюты и перенося её проблемы на национальные валюты. В много валютной системе закон о равенстве суммы цен всех товаров массе денег в экономике действует нелинейно. Валюты по отношению друг к другу также являются товарами, соревнуясь за обеспеченность товарной массой, то есть за положение в системе экономического обмена.

Правительства США и других стран продемонстрировали полную неготовность противостоять глобальному обесценению денег и сложили с



себя ответственность за инфляционное снижение доходов населения. Никаких адекватных проблеме шагов в настоящее время не предпринимается. Ввиду глубоко системных причин инфляции, как одного из проявлений кризиса мировой экономической модели, нет оснований ожидать её снижения в ближайшее время. Пока применяемые антиинфляционные меры (как часть антикризисных стратегий) не затрагивают причин инфляции, она не может быть приостановлена.

Анализируя ситуацию постфактум, предвидеть кризис было возможно. Отдельные факторы создавали для него предпосылки: либеральность системы выдачи ипотечных кредитов, нарастающий объём рынка их секьюритизации, необъективная оценка уровня рисков инвесторами, подкреплённая рейтингами агентств.

Стабильная государственная поддержка обусловила развитие стратегий, которые максимизировали менеджерское вознаграждение, и привели к подмене критериев в реализации обязательств компаний перед обществом. Именно эта мотивация стимулировала избыточное ипотечное движение, поскольку, чем больше выдано необеспеченных ипотек – тем выше были менеджерские бонусы. Наличие огромных государственных средств побуждало топ-менеджеров. Цена барреля нефти на мировом рынке 10 ноября составила 63,44 долл. США, против 147,3 долл.

«Фани Мэй» и «Фредди Мак» к финансовым спекуляциям разного рода, в которые были втянуты по цепочке производных ценных бумаг весь банковский и финансовый сектор экономики.

Однако если фундаментальные предпосылки для кризиса можно было увидеть, или, по крайней мере, понять, что вероятность его возникновения растёт, то в точности предсказать, когда он разразится на самом деле и, главное, насколько масштабным окажется, невозможно.

Сценарий каждого нового кризиса почти никогда не повторяет предыдущий. Центральные банки и другие регулирующие органы, призванные следить за устойчивостью финансовых рынков, часто борются с прошлыми причинами, оказываясь при этом совершенно не готовыми противостоять новой по форме угрозе.

Данный кризис касается, прежде всего, банковской и кредитной сферы и затрагивает предприятия, в большей степени связанные с кредитованием. В то же время, если рассмотреть возможности, которые открываются перед бизнесом, то можно отметить следующее. В строительстве трудности с привлечением финансирования могут привести к переносу сроков или замораживанию части проектов. Крупным инвесторам это позволит приобретать такие проекты, а также земельные участки по заниженным ценам.

Предприятия других отраслей также не выиграют от кризиса. Это не означает, что крупный капитал от кризиса проиграет. Напротив, уровень монополизма в мире вырастет за счёт поглощений. При этом роль государства в экономике крайне возросла и без его помощи нельзя будет сохранить прежние позиции или захватить новые рынки, поглотив конкурентов.

Первая половина осени стала периодом новых фондовых падений. Спад производства охватил большинство индустриальных стран, резко упали цены на нефть. Власти стран с традиционно рыночной экономикой всё активнее применяют нерыночные методы воздействия. Среди них – национализация крупнейших финансовых институтов, скоординированные действия Центробанков по снижению учётных ставок, финансирование сделок по покупке финансовых структур, оказавшихся на грани банкротства, выделение беспрецедентных сумм из бюджетов на выкуп неликвидных активов. Стало нормой вмешательство регулирующих органов в ход торгов на мировых фондовых площадках.

Очевидно, что общемировая дестабилизация финансовых рынков отражается на экономической ситуации всех стран, в том числе и Приднестровья и сопредельных с ним государств Украины и Молдовы. Функционируя в условиях ухудшения доступа к внешним заимствованиям и снижения ликвидности финансовых систем, указанные страны в то же время столкнулись с крайне высоким уровнем инфляции, как в потребительском, так и в производственном секторе.

Неблагоприятный е мировой инфляционный фон стал основной угрозой для макроэкономической и финансовой стабильности, а ухудшение внешней экономической конъюнктуры привело к нарастанию внутренних рисков, выступавших определяющими факторами национального развития.

Перманентно нарастающая зависимость национальных экономик от внешних факторов дестабилизации привела к усилившемуся дисбалансу внешнеторговых операций: покрывая внутренний дефицит дорожающим импортом, они между тем были ограничены в адекватном расширении экспортных операций.

Воздействие мирового кризиса на данный момент не привело к критическим последствиям для финансово-экономического положения республики, но в целом ситуация сложилась достаточно напряжённая. Так крупнейшие приднестровские предприятия-экспортёры столкнулись с падением спроса на свою продукцию и вынуждены сокращать объёмы выпуска.

Кроме того, конъюнктура на внешних рынках определяется понижательной ценовой тенденцией по основным позициям

отечественного экспорта (в первую очередь на металлургическую продукцию), что на фоне уменьшения физических объёмов экспортных поставок представляется главной на сегодняшний день экономической проблемой.

Это обуславливается тем, что снижение объёмов производства и соответственно реализации продукции влечёт за собой уменьшение сумм налоговых платежей, перечисляемых в доходную часть бюджета. В итоге государство может столкнуться с определёнными трудностями при реализации своих социальных функций (выплата зарплат, пенсий).

Таким образом, для Приднестровья наибольший риск общемировой финансовой дестабилизации прослеживается в следующих аспектах:

1. Риск сокращения объёмов промышленного производства. При этом помимо всего прочего в данных обстоятельствах может возникнуть общая напряжённость в выполнении предприятиями своих обязательств перед работниками.

2. Появление трудностей с привлечением денежных средств из-за рубежа, как в финансовый, так и в реальный сектор экономики.

3. Дополнительным внешним фактором, влияющим на деятельность финансовой системы государства, является мало предсказуемая динамика курсов основных валют на мировом рынке.

ПРБ внимательно отслеживает ситуацию на зарубежных финансовых рынках и делает всё необходимое, чтобы свести к минимуму негативный эффект для отечественной экономики.

Валютный курс в этих условиях выступает предметом постоянного контроля.

Неэффективность традиционных антикризисных мер не позволяет надеяться на благоприятное развитие событий и развивающиеся в мире процессы, дают о себе знать уже не только в финансовой сфере. Падение потребительского спроса подготавливает торговый кризис, вслед за которым начнётся сокращение производства в глобальном масштабе.

Главная отличительная черта текущего момента – высокая неопределённость. Однако, достаточно значительна вероятность того, что мировая экономика столкнётся с дефляцией, которая будет сопровождать глобальную рецессию. Падение цен на все группы активов, включая сырьевые товары, может продолжиться. Общемировая рецессия выглядит всё более вероятной на фоне кредитного кризиса, который уже начал влиять на положение дел в реальном секторе, где условия кредитования и рефинансирования долгов драматически ухудшаются. Это влияет на прогнозы спроса на сырьевые товары, которые стремительно дешевеют.

Представляется очевидным, что правительства стран мира не располагают стратегиями преодоления кризиса, и только пытаются

сдерживать его дальнейшее распространение. Если экономический рост – это процесс, который способен долгое время поддерживать сам себя, то и к экономическому спаду это относится в той же мере. Разворачивающийся кризис обладает реальным потенциалом для того, чтобы оказаться крайне тяжёлым и продолжительным.

**Основные термины:** бивалюта, доллар, бивалютная корзина, фондовый рынок, инфляция.

**Контрольные вопросы:**

1. Как происходило становление и развитие финансового рынка в России?
2. Какое значение имеет бивалютная корзина?
3. Назовите основные функции финансового рынка.
4. Каковы тенденции и перспективы развития финансового рынка в России?
5. Роль и значение внутреннего финансового рынка.
6. Перечислите основные сценарии будущего развития мировой экономики.
7. Назовите тенденции финансового рынка России.
8. Перечислите основные виды финансовых рынков зарубежных стран.

## Глоссарий

**Аккредитив** - аккредитив является условным денежным обязательством банка, выдаваемым им по поручению клиента-приказодателя аккредитива (например, получателя продукции) в пользу его контрагента по контракту (например, поставщика продукции), по которому банк, открывший аккредитив (банк-эмитент) должен произвести бенефициару платеж или акцептовать тратты бенефициара и оплатить их в срок или уполномочивает другой банк произвести такие платежи и акцепт тратт бенефициара при условии выполнения условий, на которых выставлен аккредитив (например, против представленных документов, в течение определенного срока и т.д.).

**Актuariй** - математик, статистик, работающий в страховых компаниях и пенсионных фондах, рассчитывающий риски несовпадения потоков платежей, связанных с привлечением денежных ресурсов (страховые премии, пенсионные взносы) и выплат по страховым и пенсионным обязательствам, с учетом риска, доходности и ликвидности активов, в которые страховые компании и пенсионные фонды вкладывают привлеченные средства как институциональные инвесторы, обеспечивая доход, покрывающий (наряду со страховыми премиями и пенсионными взносами) их будущие обязательства.

**Актuariйный риск** - риск невозможности выполнения принятых на себя обязательств (в страховании и пенсионном деле).

**Акция** - ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право ее владельца на долю в собственных средствах общества, его имуществе и доходах. Выпуск акций - не займ, акции - это титулы собственности на имущество акционерного общества.

**Андеррайтинг** - деятельность инвестиционного банка по первичному размещению выпуска ценных бумаг клиента на основе гарантирования его полного или частичного приобретения по определенной цене.

**Аннуитет** - любая инвестиция, доход по которой выплачивается на регулярной основе, через фиксированные интервалы в течение определенного периода времени/ определенного количества лет. При этом существуют различные виды аннуитетов: с равными и переменными платежами, вечные и ограниченные во времени, безусловные и с условными платежами (когда платеж наступает при реализации какого-либо условия). Расчеты аннуитетов широко применяются в кредитовании (платежи в погашение ссуды рассматриваются в качестве периодического потока платежей), на рынке ценных бумаг (поток платежей от выплаты фиксированных процентов по облигации), в пенсионном и страховом деле

(пожизненные выплаты от однократно внесенной крупной суммы), в депозитных операциях (поток процентов от размещения депозитов) и т.д.

**Аукцион** - способ рыночной организации торговли, при котором как покупатели, так и продавцы соревнуются между собой, обеспечивая установление наиболее справедливых конкурентных цен. Аукцион характеризуется: а) публичными гласными торгами, б) открытым соревнованием покупателей и продавцов в назначении ценовых и других условий сделок по ценным бумагам, в) наличием механизма сопоставления заявок и предложений о продаже и установления таких заявок и предложений, которые взаимно удовлетворяют друг другу и могут служить основанием для заключения сделок.

**Балансовые риски** - риски, возникающие в связи с операциями, отраженными в балансе (а не на забалансовых счетах). Например, для банка балансовыми являются кредитные риски по ссудам и инвестициям в облигации, процентный риск по активам и обязательствам с переменной процентной ставкой, валютный риск по инвестициям в валютные активы, рыночный риск по вложениям в ценные бумаги и т.д. Соответственно, балансовые риски не связаны с выдачей гарантий, авалированием векселей, комиссионной торговлей ценными бумагами и другими забалансовыми операциями.

**Банковские операции** - обычно делятся на активные и пассивные (по привлечению финансовых ресурсов). Кроме того, банковские операции обычно рассматриваются как финансовые услуги, предоставляемые и продаваемые клиентам. К активным банковским операциям относятся ссуды, лизинг, ипотечное и проектное финансирование, инвестиции в ценные бумаги, факторинг, вложения в дочерние финансовые компании и т.д. К пассивным и активно-пассивным операциям относятся ведение счетов клиентов и оказываемые им платежные и расчетно-кассовые услуги, корреспондентское банковское дело, выпуск депозитных и сберегательных сертификатов, коммерческих бумаг, облигаций и т.д. Значительный объем банковских операций относится к трастовым услугам, гарантированию и авалированию, финансовому консультированию, проведению сложных финансовых инновационных стратегий для клиентуры. Часть деятельности банка имеет своей целью спекуляцию (торговля валютой, работа с производными финансовыми инструментами и т.д.).

**Брокер** - юридическое или физическое лицо, осуществляющее сделки с товаром, ценными бумагами, другими финансовыми инструментами на основе договоров комиссии или поручения, за счет и в интересах клиентов. Действует на финансовом рынке на профессиональной основе в соответствии с требованиями,

установленными финансовым регулятором к достаточности капитала, операционной способности, профессионализму, системе управления рисками и т.п.

**Бросовая облигация, мусорная облигация** - облигация, имеющая очень низкие инвестиционные качества, высокорискованная, спекулятивная ценная бумага. В 80-х г.г. широко использовались в спекулятивной деятельности, принимая во внимание, что большие портфели мусорных облигаций несмотря на высокий кредитный риск дают более высокую доходность, чем консервативные портфели облигаций высокого качества.

**Валютный курс** - цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны на данный момент времени.

**Валютный риск** - риск потерь в связи с изменением обменного курса одной валюты по отношению к другой.

**Варрант** - ценная бумага, дающая право на покупку определенного вида ценной бумаги по определенной цене в течение определенного периода. От опциона на покупку отличается более длительными сроками (более года) и характером применения. Например, может выпускаться для того, чтобы давать возможность владельцам привилегированных акций и облигаций приобретать обыкновенные акции.

**Внутрифирменный риск (риск предприятия)** - риск предприятия - это риск финансовых потерь от кредитов, вложений в ценные бумаги и активы конкретного предприятия, наступающий в связи с отрицательными результатами в его финансово-хозяйственной деятельности (неадекватность менеджмента, технических, технологических и человеческих ресурсов, отсутствие спроса, неэффективный финансовый менеджмент и т.д.). Предприятия на различных этапах своего жизненного цикла имеют и различные уровни риска (только что созданное предприятие - находящееся на стадиях быстрого или зрелого роста - умирающее предприятие). Уровень рисков зависит также и от типа поведения и менеджмента предприятия (агрессивная стратегия развития, консервативное предприятие, имеющее узкую специализацию и занимающее ограниченные ниши на рынке). Риск предприятия включает и риск мошенничества (создание ложных предприятий, дутых акционерных обществ и т.д.).

**Временная стоимость денег** (виды: настоящая стоимость, будущая стоимость) - финансовая концепция, предполагающая, что стоимость денег изменяется с течением времени, что денежная оценка актива, генерирующего доходы / убытки, является функцией от времени. В соответствии с этой концепцией денежная оценка актива на конец периода

времени равна его денежной оценке на начало периода плюс приращенная / потерянная сумма денег, определяемая величиной доходности / убыточности актива. Суть концепции – в известном выражении: «время – деньги».

**Голубые фишки** - акции крупнейших и давно известных компаний, находящихся в стадии умеренного роста и генерирующих значительные объемы продаж, и финансовые ресурсы, превышающие их потребность в инвестициях. В связи с этим они способны выплачивать высокие дивиденды, привлекая инвесторов, имеющих ориентацию на умеренный рост при высоких дивидендах. Акции наиболее высокого качества.

**Денежный спрос** - спрос в денежной форме, предъявляемый хозяйством и населением на товары и услуги. Его объем и структура определяются денежной массой, находящейся в обращении, скоростью обращения денег, объемом и структурой товарной массы, динамикой потребностей, фазой хозяйственного цикла, в которой находится экономика, макроэкономической политикой, инструменты которой (процент, налоги и т.д.) влияют на размеры и направленность спроса.

**Депозитарий** - организация, осуществляющая хранение, учет и расчеты по ценным бумагам, взыскание процентов и другие услуги, связанные с ценными бумагами.

**Депозитный сертификат** - документ, подтверждающий размещение в банке на депозитном счете денежных средств. В практике США депозитный сертификат может быть обращающимся, приносящим процент финансовым инструментом, который подлежит погашению в определенную дату. Подобные мелкономинальные депозитные сертификаты широко распространяются банками среди населения (например, подарочный сертификат к празднику). Крупнономинальные депозитные сертификаты (например, на сумму более ста тысяч долларов США) позволяют компаниям трансформировать свою наличность, не приносящую процент, в процентные финансовые инструменты, близкие по ликвидности к наличности. Кроме того, депозитарные сертификаты могут выпускаться на дисконтной основе или не приносящими процент, сроком по предъявлению, с возможностью индоссировать сертификат на нового держателя. Такая форма авансирования средств может использоваться для авансирования средств при заключении контракта. Депозитные сертификаты впервые начали выпускаться в США в начале 60-х г.г., в Великобритании - в конце 60-х г.г. От индивидуальных депозитных вкладов отличаются стандартностью условий и обращаемостью.

**Дериватив** - производный инструмент. Обращающийся контракт, дающий право на покупку или продажу лежащего в его основе актива



(товарного, финансового) или денежного потока. К таким контрактам относятся форварды, фьючерсы, опционы, свопы и их комбинации. Рыночная цена дериватива зависит от рыночной стоимости актива, лежащего в его базисе. Деривативы признаются и являются широко распространенными финансовыми инструментами, используемыми для управления рисками, спекуляции и арбитража.

**Диверсификация** - расширение видов деятельности, переход к более разнообразным способам ведения хозяйства, объектам вложения активов и источникам привлечения ресурсов. Цели диверсификации - ограничение рисков, создание более устойчивого финансового и хозяйственного положения, когда жизнеспособность компании или банка не будет зависеть от одного или очень небольшого количества факторов.

**Диверсификация рисков** - стратегия, направленная на понижение уровня и степени концентрации рисков при сохранении оптимальной доходности и необходимого уровня ликвидности. Целью стратегии является такое сочетание объектов вложений или видов операций с высокими, умеренными и низкими уровнями риска, которое бы отвечало принятой политике компании или финансового института в области рисков. Диверсификация рисков достигается диверсификацией активов, видов деловых операций, источников финансирования, диверсификацией поставщиков и потребителей продукции компании или финансовых услуг, предоставляемых банком или иным финансовым институтом. Тот же эффект оказывает диверсификация сроков вложений и привлеченных ресурсов, условий, на которых ведутся финансово-хозяйственные операции (например, сочетание и связывание ссуд и депозитов с фиксированной и колеблющейся процентной ставкой и т.д.).

**Диверсифицированный портфель ценных бумаг** - портфель, диверсифицированный по видам ценных бумаг, их срокам, эмитентам, уровню рисков, доходности и ликвидности (с использованием диверсификации как одной из инвестиционных стратегий, направленных на достижение определенного, агрегированного уровня риска, доходности и ликвидности портфеля).

**Дивиденды на акцию** - один из аналитических коэффициентов, используемых в финансовом менеджменте. Рассчитывается как отношение чистой прибыли за вычетом налогов, процентов по долговым обязательствам и дивидендов по привилегированным акциям к среднему за период числу непогашенных обыкновенных акций компании.

**Дилер** - лицо, специализирующееся на определенном виде операций с финансовыми активами либо на операциях с конкретным видом финансовых активов, 2)лицо, действующее как трейдер в операциях с какими-либо активами, 3)лицо, осуществляющее на профессиональной

основе операции с финансовыми активами за свой счет (публичное выставление двусторонних котировок на покупку и продажу за свой собственный счет, с принятием на себя твердых обязательств по совершению сделок по объявленным котировкам, в т.ч. в целях поддержания ликвидности рынка).

**Дилинг** - осуществление сделок с активами (в финансовых институтах - на профессиональной основе, на открытом рынке, в массовом порядке).

**Дисконт** - 1) превышение номинальной стоимости ценной бумаги над ценой продажи; 2) процент, взимаемый при учете (продаже) простого или переводного векселя; 3) скидка, 4) учитывать (вексель).

**Дисконтирование.** Процесс определения настоящей стоимости будущего денежного потока или серии будущих платежей.

**Дисперсия** - мера рассеивания случайной величины показателя вокруг его среднего значения. Широко используется для измерения риска и выражения сущности риска, связанной с изменчивостью дохода.

**Долговые ценные бумаги** - ценные бумаги, являющиеся свидетельством задолженности эмитента инвестору. Облигации, ноты, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и т.п.

**Долговые ценные бумаги** - ценные бумаги, являющиеся свидетельством задолженности эмитента инвестору, - облигации, ноты, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и т.п.

**Доходность** - отношение величины дохода к инвестированной сумме, выраженное в процентах.

**Дюрация** - мера процентного риска, показатель, выражаемый в годах. Средневзвешенный срок жизни облигации, где в качестве весов выступают настоящие стоимости потоков платежей, генерируемых облигацией, отнесенные к стоимости облигации. Для его расчета подсчитываются сроки и настоящая стоимость каждого будущего платежа по долговому обязательству, находятся удельные веса указанных платежей в суммарной настоящей стоимости долгового обязательства. Сроки умножаются на указанные удельные веса и суммируются. Итоговая сумма - в годах - и является показателем дюрации, характеризующим уровень процентного риска.

**Евроакция** - акции, предназначенные для обращения на международном рынке (а не на рынке страны эмитента), номинал их выражен в иной валюте, нежели денежная единица страны, в которой они были выпущены.

**Еврооблигация** - облигация, номинал которой выражен в иной валюте, нежели денежная единица страны, в которой она была выпущена, размещаемая на международных рынках.

**Инвестиционная компания** - компания, специализирующаяся на инвестициях в ценные бумаги других компаний. Институциональный инвестор, аккумулирующий средства мелких инвесторов (путем выпуска акций или путем выпуска и продажи паев трастовых фондов, находящихся в управлении инвестиционной компании) и вкладывающий привлеченные средства в ценные бумаги и другие активы.

**Инвестиционный банк** - финансовый институт, являющийся профессиональным участником рынка ценных бумаг, объединяющий дилерские операции (открытие твердых котировок за свой собственный счет), андеррайтинг (обслуживание первичного размещения ценных бумаг, полный или частичный выкуп или гарантирование выкупа эмиссии), брокерство, финансовое консультирование, управление инвестиционными фондами, обслуживание реорганизаций (слияний, поглощений, выделений и т.п.) компаний, депозитарную деятельность, персональный траст, инвестиции за свой счет и т.д. Основным финансовым инструментом, с которым работает инвестиционный банк - ценная бумага (для коммерческого банка - депозиты и кредиты, страховой компании - страховой полис, пенсионного фонда - пенсионный полис).

**Инвестиция** - вложение денежных и иных ресурсов в материальные и финансовые объекты, имущественные права с целью их коммерческого использования для получения прибыли.

**Инвестор** - лицо, осуществляющее инвестиции за свой счет и от своего собственного имени.

**Индекс** - индикатор, представляющий динамику состояния объекта (например, цены, дохода и т.п.) на основе соотнесения показателя, характеризующего фактическое состояние объекта, и показателя, характеризующего его состояние в базовый период времени.

**Инкассо** - форма расчетов, при которой банк по поручению своего клиента, взыскивает в его интересах платеж и/или получает акцепт контрагента в том, что необходимая сумма будет выплачена в срок (с выдачей или без выдачи коммерческих документов против акцепта или против платежа в зависимости от соглашения контрагентов и условий расчетов).

**Инфляционный риск** - риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг или иных видов активов, обесцениваются (с точки зрения реальной покупательной способности) быстрее, чем растут, инвестор несет реальные потери от негативного процента, обесценивающейся стоимости вложенного капитала, негативных денежных потоков и т.д.

**Инфляция** - рост цен, вызывающий сокращение покупательной способности денег и являющийся многофакторным процессом как со

стороны причин инфляции (излишний выпуск бумажных денег в обращение, товарный дефицит, инфляционные ожидания, административный рост цен, импортируемая инфляция и т.д.), так и со стороны последствий (перераспределение доходов, инфляционный налог, подавляющее влияние на инвестиции; негативный процент, бегство капиталов из страны, обесценение национальной валюты по отношению к иностранной валюте и т.д.).

**Ипотека/закладная** - долговой инструмент, посредством которого заемщик передает кредитору свое имущество (обычно недвижимость) в залог с правом удержания при невыполнении долговых обязательств. При этом сохраняется право использования заемщиком данного имущества.

**Казначейство** – структурное подразделение в корпорации, осуществляющее финансовое планирование и прогнозирование, текущее управление активами и пассивами, включая привлечение финансовых ресурсов, управление кредитным портфелем, инвестиционным портфелем, и т.д.

**Капитальный риск** - риск декапитализации в связи со значительными потерями по активам плохого качества и необходимостью списаний потерь за счет капитала.

**Клиринг** - процесс направления, согласования и, в некоторых случаях, подтверждения платежных поручений или поручений на перевод ценных бумаг перед окончательным урегулированием расчетов. Клиринговый процесс включает также подсчет взаимных позиций в группе участников с целью сделать возможным урегулирование их взаимных обязательств на нетто-основе.

**Коммерческие бумаги.** 1) по американскому законодательству к ним относятся простые и переводные векселя, чеки и депозитные сертификаты. 2) коммерческие бумаги - краткосрочные, обращающиеся долговые бумаги, являющиеся простым финансовым векселем, не имеющие обеспечения и выпускаемые чаще всего на срок от 1 до 270 дней. Выпускаются в форме на предъявителя, обычно эмитентами, имеющими хорошую репутацию, в форме постоянно возобновляемых программ выпуска коммерческих бумаг. Для поддержки выпусков часто прибегают к кредитным линиям (для покрытия неплатежей по коммерческим бумагам при невыполнении обязательств их эмитентами). Форма краткосрочного привлечения ресурсов нефинансовыми корпорациями или учрежденными ими финансовыми компаниями. К выпуску коммерческих бумаг могут прибегать банки для аккумуляции финансовых ресурсов. Обычно являются долговыми обязательствами с крупным номиналом, рассчитанными на внебиржевое обращение, часто минуя финансовых посредников, предназначенными для прямого

распространения среди крупных институциональных инвесторов. Появились в США еще в XIX веке, приобрели широкое распространение после второй мировой войны сначала в США и затем в Европе.

**Коммерческий банк** – финансовый институт, осуществляющий минимальный набор банковских операций – кредитование, привлечение средств в депозиты, ведение счетов и осуществление расчетов, кассовое обслуживание. Вместе с тем коммерческий банк обычно выполняет широкий круг банковских операций, не имеет ярко выраженной специализации на конкретном виде банковских услуг, в отличие от специальных банков (ипотека, сберегательное дело, финансирование экспорта-импорта, банковское обслуживание определенных категорий физических и юридических лиц). В силу изложенного имеет крайне диверсифицированную структуру активов и пассивов, является наиболее крупным финансово-кредитным институтом в сравнении с другими их категориями, широко занимаясь, в отличие от специализированных банковских институтов, коммерческим кредитованием (например, краткосрочным кредитованием промышленного и внутреннего торгового оборота). Коммерческие банки являются, по существу, “финансовыми супермаркетами”, предоставляя возможность совершения через них любых финансовых операций (валюта, ценные бумаги, страхование, лизинг, недвижимость и т.д.) в той мере, в какой это разрешено законодательством. Кроме того, именно на коммерческих банках строится платежная система страны, а также система наличноденежного обращения. Эти банки обычно получают специальный вид банковской лицензии (на ведение коммерческой банковской деятельности).

**Конвертирование** - обмен конвертируемых ценных бумаг (например, конвертируемых привилегированных акций) на определенное число простых акций. 2) конверсия одного финансового инструмента в другой. 3) конверсия, превращение активов одного вида в другие активы (например, в процессе производства).

**Конвертируемая облигация** - облигация, которая может конвертироваться в другой тип ценных бумаг. Например, в обыкновенную акцию.

**Контрагентский риск** (риск контрагента) - риск того, что контрагент по платежам станет несостоятельным после того, как возникло платежное обязательство, но до того, как оно будет взыскано с контрагента.

**Корпоративные финансы/финансы предприятий.** Система отношений, охватывающих формирование и использование финансовых ресурсов компании, а также управление ими с целью поддержания необходимого уровня ликвидности и финансовых рисков при

поддержании максимально высокой доходности компании (финансовый менеджмент). Основными объектами управления в корпоративных финансах являются: 1) капитал и прибыль компании, 2) объем и структура долга компании, 3) портфель активов (включая финансовые активы), 4) денежные потоки, 5) финансовые риски (риск ликвидности, процентный риск, кредитный риск, валютный риск), 6) проектное финансирование, 7) специальные случаи организации финансов (слияния и поглощения, разделения компаний, финансы транснациональных корпораций и т.д.). Управленческий аспект корпоративных финансов: организация планирования, учета, контроля и регулирования в процессе формирования и использования финансовых ресурсов компании.

**Кредит** (в значении ссуда). Временное позаимствование денежных средств или иных активов на началах возвратности и срочности с целью покрытия временных потребностей в денежных или иных ресурсах.

**Кредитный риск** - риск невозврата ссуды, непогашения долгового обязательства (например, в форме облигации, векселя или другой долговой ценной бумаги. Кредитный риск - это риск, оцениваемый до того, как предоставлена ссуда или инвестором вложены деньги в долговое обязательство. Кредитный риск относится как к неплатежеспособности заемщика по основной сумме долга, так и по процентам. В клирингово-расчетной системе кредитный риск - это возможность того, что участник клирингового соглашения будет неспособен покрыть свои расчетные обязательства полностью в срок или позже в силу неплатежеспособности. В этом случае другие участники не только сталкиваются с проблемой ликвидности, но и могут понести практические убытки.

**Лимитный приказ** (лимитная заявка, лимитный ордер) - приказ, отдаваемый клиентом брокеру, купить ценную бумагу по цене не выше, чем цена Y, или на лучших условиях, или продать по цене не ниже, чем цена X, или на лучших условиях в момент, когда приказ достигнет пола фондовой биржи или попадет в систему ведения аукциона электронной торговой системы.

**Листинг** - установление соответствия ценной бумаги определенным критериям для допуска к торгам на фондовой бирже (или на иной фондовый рынок, где существует процедура отбора, листинга ценных бумаг). Листинг осуществляется с позиций финансовой устойчивости и крупных размеров эмитента, массовости данной ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовости спроса на нее.

**Межбанковская процентная ставка** - ставка процента, по которой банки ссужают денежные средства друг другу.

**Межбанковский рынок** (валюты, депозитов, кредитов, ценных бумаг и т.д.) - рынок, участниками которого являются только банки и сделки заключаются между банками.

**Международный валютный фонд, МВФ.** Учрежден по Бреттонвудским соглашениям в 1944 г. Международная финансовая организация, членами которой являются более 180 стран мира. Объявленные цели МВФ: содействие развитию международного сотрудничества в денежной и валютной сферах, создание механизма консультаций и взаимодействия в этой области; содействие экономическому развитию стран – членов; содействие международной валютной стабильности; оказание поддержки созданию многосторонней системы платежей, обслуживающей международную торговлю, и ликвидации ограничений в валютной области; улучшение состояния платежных балансов стран – членов МВФ. Выполняет функции регулирования международной валютной системы, стабилизационного (кредитного) финансирования стран, находящихся в состоянии структурной перестройки экономики, хозяйственного и финансового кризисов, функции наблюдения за валютной, финансовой и экономической стабильностью в странах – членах, их консультационного сопровождения по вопросам достижения макроэкономической, финансовой и валютной стабильности, проведения структурных реформ. Общеизвестна и является признанным информационным источником международная финансовая статистика, публикуемая МВФ. Функции МВФ, выполняемые относительно мировой экономики, отчасти схожи с функциями центральных банков, осуществляемых ими в национальных экономиках. В Совете управляющих МВФ участвуют, как правило, министры финансов или руководители центральных банков стран – членов.

**Модифицированная дюрация** - рассчитывается как отношение дюрации к корректирующему коэффициенту, рассчитываемому как сумма единицы и доходности к погашению, деленной на число купонных выплат за год. Используется для определения относительного изменения цены облигаций на единицу изменения доходности.

**Несистематический риск** - риск потерь активов, связанный с конкретной компанией (успех ее маркетинговых программ, работа с персоналом, отношения с поставщиками и т.д.). Риск является диверсифицируемым, может снижаться за счет диверсификации портфеля, замещения одних активов другими и т.п.

**Неттинг, зачет, взаимозачет** - согласованный зачет взаимных позиций или обязательств торговыми партнерами или участниками системы зачета. Неттинг снижает значительное количество инди-

видуальных позиций и обязательств до меньшего их числа. Существует несколько форм неттинга, которые варьируются в зависимости от законных способов принудительного исполнения в случае неисправного отношения к обязательствам одной из сторон.

**Обеспечение, залог, залоговое обеспечение.** Имущество, которое по договору должно быть использовано для погашения долга кредитору в случае неспособности дебитора вернуть долг.

**Облигационный индекс** - индекс, характеризующий динамику рыночной стоимости облигаций.

**Облигация** - долговая ценная бумага, выпускаемая на срок более 1 года, приносящая доход на процентной или дисконтной базе с погашением при окончании срока обращения основной суммы. Эмитентами облигаций могут выступать центральные и региональные правительства, государственные ведомства, компании и финансовые институты (корпоративные облигации). Облигации могут эмитироваться под залог или без обеспечения, в качестве конвертируемых в акции. Обладают старшинством перед акциями в выплате процентов и основной суммы, считаются менее рискованным инструментом, нежели акции, при том, что в среднем по фондовому рынку, за ряд лет их доходность всегда ниже, чем у обыкновенных и привилегированных акций, а ликвидность - выше.

**Облигация с фиксированным процентом** - ценная бумаги с фиксированным процентом. Например, сберегательный сертификат с фиксированным процентом.

**Обыкновенная акция.** Вид акции, характеризуется следующим: обеспечивает право голоса на собрании акционеров, а также право на участие в органах управления акционерного общества; дает право дивиденда нефиксированного заранее размера (после выплаты дивидендов по привилегированным акциям, предоставляет право на имущество при ликвидации общества после удовлетворения требований всех кредиторов и держателей привилегированных акций; обеспечиваются также права получения информации об акционерном обществе и преимущественная покупка новых эмиссий акций до их размещения среди публики.

**Операционный риск** - риск сбоев в торговой, расчетно-клиринговой или иной системе, обслуживающей финансовый рынок, в связи с техническими неполадками в компьютерном обеспечении, перерывами в подаче электроэнергии, нарушениями в технологии обработки информации, ошибками людей, выполняющих технические, технологические и информационные функции, преступлениями персонала и т.п.



**Опцион, опционный контракт.** Производный финансовый инструмент, являющийся стандартным, обращающимся контрактом на покупку или продажу на срок финансового или иного актива, с правом отказа держателя опциона за определенную плату от выполнения контракта.

**Основной риск** - риск того, что контрагент потеряет всю сумму по контракту. В процессе осуществления расчетов этот термин обычно связывается с возмездными сделками, в которых имеет место временной лаг между окончательными расчетами по различным частям сделки (т.е. отсутствует поставка против платежа). Например, продавец ценных бумаг поставяет этот вид активов, но не получает платежа; или же покупатель ценных бумаг осуществляет платеж, не получив активы. Фундаментальный риск, возникающий при расчетах по сделкам в валюте, называется риском кросс-валютных расчетов.

**Отзывная облигация** - облигация, которую эмитент имеет право отозвать для выкупа до наступления срока погашения облигационного займа).

**Открытость, "прозрачность"** (финансового рынка, банковской или иной хозяйственной деятельности) - важнейшее законодательное требование к экономическим агентам, направленное на защиту клиентов (вкладчиков, инвесторов, пользователей и т.п.), их полное информирование, представление им равных возможностей для оценки кредитных и иных рисков, связанных с конкретным бизнесом, предоставляющим им услуги. Прозрачность финансового рынка - важнейший принцип его функционирования, предполагающий максимально полную информированность инвесторов при принятии ими рациональных решений по вложению средств в финансовые активы, а также их равные права к доступу к информации. Прозрачность рынка обеспечивается тщательно сконструированными системами раскрытия информации о финансовых активах, об их эмитентах, об их текущем состоянии, перспективах и рисках, которые они несут.

**Отраслевой риск** - риск, связанный со спецификой отдельных отраслей. С позиций этого вида риска все отрасли можно классифицировать на: а) подверженные циклическим колебаниям (отрасли конструкционных материалов, производство оборудования и т.д.) и б) менее подверженные циклическим колебаниям (производство товаров для населения и продовольствия). Кроме того, можно классифицировать отрасли на венчурные (возникающие), "умирающие", стабильно работающие, быстро растущие молодые отрасли, основанные на наиболее прогрессивной технологии (классификация по стадии жизненного цикла, в которой находится отрасль). Отраслевые риски проявляются в изменениях

инвестиционного качества и курсовой стоимости ценных бумаг и соответствующих потерях инвесторов, в зависимости от принадлежности отрасли к тому или иному типу и правильности оценки этого фактора со стороны инвесторов.

**Пассивное управление портфелем**, ориентируется на принятие рисков рынка в целом и, следовательно, получение доходности в среднем по рынку. Как правило, пассивный стиль управления связан с формированием структуры портфеля, соответствующей составу фондового индекса или отличающейся высоким уровнем диверсификации. Обычно не предполагается совершения большого количества сделок и интенсивного принятия инвестиционных решений.

**Пенсионный фонд** - фонд, создаваемый для совершения пенсионных выплат лицам, для которых он предназначен, после ухода их на пенсию. Фонд создается регулярными отчислениями, совершаемыми его учредителями и будущими получателями пенсионных выплат. Инвестиции в фонд и его собственные вложения обычно связаны с налоговыми льготами. Пенсионные фонды являются крупнейшими институциональными инвесторами, имеющими значительные долгосрочные денежные накопления и осуществляющими их инвестирование в ценные бумаги на профессиональной основе.

**Переводной вексель (тратта)** - письменный приказ одной стороны (трассант) другой стороне (трассат, плательщик) выплатить стороне, указанной в приказе (бенефициар), либо предъявителю указанную сумму либо по предъявлению тратты (вексель по предъявлению), либо в конкретную дату (срочный вексель).

**Переходная экономика** - экономика, которая переживает трансформацию – из модели централизованно планируемой экономики в модель рыночной экономики. Обычно к переходным экономикам относят Россию и другие страны Содружества независимых государств, страны Восточной Европы.

**Политический риск** - риск невыполнения финансовых обязательств в связи с политическими переворотами, принятием новых политических решений и т.п. обстоятельствами, прямо влияющими на хозяйственную практику. К этому риску относятся и такие события, как принятие новых налогов, изменение приоритетов в финансовой поддержке отраслей, введение валютных ограничений и т.п.

**Портфель** (активов, ценных бумаг, инвестиций, ссуд и т.п.) - портфель активов в любой их форме рассматривается как единое целое, как объект управления с позиций его риска, доходности, которую он генерирует, ликвидности портфеля, качества активов, находящихся в нем. В процессе управления оценивается распределение активов в портфеле,

структура привлеченных ресурсов, необходимость регулирования состава портфеля в соответствии с принятой внутри организации политикой и созданной системой управления портфелем, а также в зависимости от фактической рыночной ситуации и прогнозов ее развития.

**Портфельный риск** (портфеля активов финансового института или иного юридического или физического лица) - суммарный риск, который несет на себе портфель активов, принадлежащий определенному лицу. В сложных портфелях, состоящих из многих активов, встает задача перехода от управления риском, доходностью и ликвидностью отдельных активов к управлению этими параметрами портфеля в целом. В этой связи рассматриваются доходность и ее колебания портфеля в целом, оценивается общий риск портфеля, учитывая, что риски отдельно взятых активов могут взаимно погашаться, организуются процедуры регулирования и контроля портфеля в целом (установление количественных лимитов подразделениям по доходности, риску, ликвидности, качеству активов), оцениваются ликвидность и качество портфеля (а не только отдельных активов) в увязке с риском и доходностью портфеля, создаются специальные комитеты или подразделения по управлению портфельным риском и т.д. В портфельном риске комбинируются все виды рисков, связанных с финансовыми активами.

**Предпринимательский риск** - риск организации нового предприятия и, соответственно, потерь, возникающих при неудачном старте хозяйственной деятельности.

**Приватизация** - процесс передачи государственного имущества в частную собственность, увеличения доли последней в структуре собственности в хозяйстве. Осуществляется в рамках политики либерализации, в качестве меры оздоровления убыточных государственных предприятий, при переходе стран с централизованно планируемой экономикой к рыночным основам хозяйствования.

**Привилегированная акция** - вид акции, характеризующейся следующим: обычно не дает права голоса на собрании акционеров и права на участие в органах акционерного общества (за исключением случаев, когда ущемляются права держателей привилегированных акций); дает право дивиденда фиксированного заранее размера (до выплаты дивидендов по обыкновенным акциям, после выплаты процентов по облигациям); предоставляет право на имущество при ликвидации общества после удовлетворения требований всех кредиторов и до удовлетворения держателей обыкновенных акций.

**Привилегированные акции с участием в прибылях.** В зависимости от результатов работы за год по ним могут выплачиваться

экстра-дивиденды, сверх фиксированного размера регулярных дивидендов. Переходная форма от привилегированных к обыкновенным акциям, ее назначение - создать дополнительный интерес для инвестора (сочетание гарантированных и -сверх них - дополнительных выплат).

**Проектный риск** - риск, связанный с подготовкой и реализацией конкретного кредитуемого (финансируемого) проекта. Риск наступления обстоятельств, приводящих к уменьшению доходов и увеличению расходов по проекту в отклонение от намечавшихся по бизнес-плану.

**Простой вексель** - это вексель, содержащий простое и ничем не обусловленное обещание векселедателя (должника) уплатить определенную сумму векселеполучателю (кредитору) или его приказу (т.е. по приказу кредитора платеж может быть произведен держателем векселя или любому другому третьему лицу).

**Процентная маржа** - например, разница между процентами, выплаченными по привлекаемым банком ресурсам, и процентами, полученными от вложений этих ресурсов в ссуды и другие активы.

**Процентный риск** - процентный риск – риск ухудшения финансового положения брокера – дилера, банка или иного финансового института в результате неблагоприятных изменений рыночных процентных ставок. Например, процентный риск по ценным бумагам включает риск переоценки, возникающий из-за разрыва в срочности активов и пассивов (при фиксированных ставках), а также из-за несимметричной переоценки при разных видах применяемой ставки (плавающей либо фиксированной) по активам финансового института, с одной стороны, и обязательствам, с другой. Процентный риск при дисбалансе активов, обязательств и забалансовых статей с фиксированной и плавающей процентной ставкой наступает в случае, если а) активы с фиксированной процентной ставкой покрываются обязательствами с плавающей процентной ставкой, и при росте последней финансовый институт понесет убытки (сокращение процентного дохода или даже получение убытка, когда суммы процентов уплаченных выше сумм процентов полученных), б) активы с плавающей процентной ставкой покрываются обязательствами с фиксированной процентной ставкой, и при снижении процентной ставки наступает процентный риск - финансовый институт понесет убытки. Существуют и иные ситуации, в которых наступает процентный риск.

**Расчетная палата** (организация или подразделение, в которых совершаются расчеты между банками или другими финансовыми учреждениями). Расчетная палата представляет собой структуру (централизованно расположенную или с централизованной обработкой данных), с помощью которой финансовые учреждения договариваются

обмениваться платежными поручениями или другими финансовыми обязательствами (например, ценными бумагами). Учреждения рассчитываются по предмету обмена в определенное время, соответствующее правилам и процедурам расчетной палаты. Обычно каждый банк рассчитывается по своим обязательствам перед другими путем внесения в расчетную палату общей суммы чистой задолженности остальным участникам.

**Регистратор (регистратор акций)** - ведет учет общего количества выпущенных, замененных и уничтоженных акций, контролируя точное соответствие объема выпуска количеству акционеров. Регистратор не ведет индивидуального учета акционеров. Регистратор экономических и финансовых объектов, например, регистратор компаний, лицо, ведущее учетный регистр вновь созданных, действующих и прекративших свою деятельность компаний.

**Реорганизация (реструктурирование)** активов компании после объявления о ее банкротстве с целью оздоровления ее финансового состояния и мобилизации источников для погашения долгов (США), изменение структуры компании на основе слияний, выделений, приобретений и т.п.

**Риск** - неопределенность, ведущая к возможности потерь или неполучения дохода в ожидаемом размере. Часто рассматривается как дисперсия / стандартное отклонение дохода, полученного от инвестиций.

**Риск контроля** - риск, состоящий в том, что внутренняя система контроля, имеющаяся на предприятии, в банке и т.д., может пропустить ошибки.

**Риск ликвидности** - риск неспособности покрыть текущие финансовые обязательства в связи с замораживанием значительной части активов в неликвидной форме и невозможностью превратить их в денежные средства. Риск ликвидности не подразумевает неплатежеспособности стороны, поскольку участник может быть в состоянии покрыть долговое обязательство во внеоговоренное время впоследствии. В такой ситуации могут пострадать другие участники, если они планировали использовать выручку по данным платежам на покрытие других обязательств или, в ожидании платежа, уже разрешили своим клиентам использовать эти средства. Однако другие участники могут найти альтернативные источники финансирования для покрытия обязательств в процессе ожидания окончательного платежа от участника, не исполнившего обязательство.

**Риск неплатежа** - неспособность должника выполнять свои обязательства в отношении основной суммы долга, процентов и других условий долгового соглашения. Указанный вид риска может наступать как

в отношении ссуд, так и других видов долговых обязательств (долговых ценных бумаг, лизинга и т.д.). Риск неплатежа оценивается в ситуации, когда ссуда уже предоставлена (в отличие от кредитного риска, рассматриваемого до выдачи ссуды).

**Риск поставки** - риск неспособности выполнить свои обязательства по поставке финансового инструмента при исполнении продавцом или покупателем заключенной сделки. Например, при продаже с короткой позиции ценной бумаги - невозможность ее поставки продавцом.

**Риск предпринимательства** - деловой риск, в свою очередь, состоит из отдельных рисков, возникающих на каждом этапе кругооборота средств предприятия, например, риск повышения цен на сырье, риск потерь от порчи материалов, технологические риски в производстве, риски конкуренции в системе распределения и торговли готовой продукции и т.п.

**Риск урегулирования** - риск расчетов, вероятность того, что нарушения в системе расчетов приведут к невыполнению расчетов по сделке, хотя стороны готовы и делают все необходимое для урегулирования отношений.

**Рынок капиталов** - рынок, на котором осуществляется перераспределение средне- и долгосрочных капиталов (сроком свыше 1 года). В качестве инструментов перераспределения выступают средне- и долгосрочные ценные бумаги (поток денежных ресурсов от инвестора к эмитенту) и средне- и долгосрочные кредиты (поток денежных ресурсов от кредитора к заемщику). В качестве профессиональных финансовых посредников, осуществляющих перераспределение свободных денежных ресурсов, выступают коммерческие банки, компании по ценным бумагам (инвестиционные банки) - финансовые институты развития и т.д.

**Рынок ценных бумаг** рынок, товаром на котором являются ценные бумаги. Основной функцией рынка является перераспределение денежных ресурсов на цели инвестиций (на основе приобретения ценных бумаг при их выпуске на первичном рынке и торговле ими на вторичном рынке). Денежные ресурсы перераспределяются от инвесторов к эмитентам ценных бумаг через финансовых посредников (брокерско-дилерские компании, универсальные коммерческие банки) на базе инфраструктуры рынка (бирж как торговых площадок, депозитарной, расчетно-клиринговой, депозитарной, регистраторской и информационной инфраструктуры). Является одним из самых объемных и изолированных рынков.

**Рыночная экономика** - экономика, основанная на частной собственности, конкуренции, децентрализованном принятии решений в отношении распределения и использования ресурсов общества, в которой

соединение средств производства и рабочей силы совершается через рынок (рынок средств производства, рынок капитала и рынок рабочей силы), через покупку-продажу товаров (в т.ч. товара - рабочая сила) между свободно и независимо действующими покупателями и поставщиками товаров. Вместе с тем, в реальной рыночной экономике всегда существуют ограничения на свободу действия рыночных сил (государственное регулирование, государственная собственность, нерыночное, административное и централизованное распределение и использование части ресурсов общества). Таким образом, реальные экономики всегда находятся между двумя полюсами: свободным рынком и командной системой хозяйствования, в различной степени приближаясь к одному из них (германская и шведская модели, “рейганомика”, “тэтчеризм”, азиатские рыночные экономики с особой ролью государства и т.д.).

**Рыночный приказ** (рыночная заявка, рыночный ордер) - приказ, отдаваемый клиентом брокеру, совершить сделку с ценными бумагами или иными финансовыми активами по наилучшей цене в момент, когда приказ достигнет пола фондовой биржи или попадет в систему ведения аукциона электронной торговой системы. Соответственно, приказ купить ценную бумагу или иной финансовый актив по самой низкой цене или продать по самой высокой из цен, имеющихся на момент времени, когда приказ вводится на пол биржи или в систему ведения аукциона электронной торговой системы.

**Рыночный риск** - рыночный риск - риск возникновения у финансового института потерь (убытков) вследствие изменения рыночной стоимости торгового портфеля, являющегося совокупностью ценных бумаг и других финансовых инструментов, имеющих рыночную стоимость и приобретенных финансовым институтом с целью дальнейшей перепродажи, включая инструменты типа репо.

**Сберегательная облигация** - один из видов ценных бумаг, выпускаемых министерствами финансов (Министерством финансов США, Казначейством Великобритании и т.п.). Предназначается для населения.

**Сберегательный сертификат** - один из видов срочных счетов, досрочное изъятие средств только с выплатой штрафа, обычно носит краткосрочный характер (90 дней), выпускается с небольшим номиналом для распределения среди физических лиц (США), 2) государственная ценная бумага, выпускаемая для физических лиц.

**Сертификат** - физический документ, подтверждающий проведенную хозяйственную операцию, наличие имущественных и иных прав, непогашенных финансовых обязательств, материальный носитель ценной бумаги, средства платежа и т.п.

**Систематический риск** - риск потерь активов по обстоятельствам, не зависящим от конкретной компании, являющимся общерыночными (в связи с войной, депрессией, высокой инфляцией, массовыми банкротствами и т.п.). Риск не является диверсифицированным, под его воздействием находятся все активы в портфеле инвестора.

**Системный риск** - риск потерь в связи с тем, что неплатежи одного или нескольких крупнейших заемщиков банков, находящихся в неудовлетворительном финансовом состоянии, вызовут эффект "домино" и приведут к возникновению цепочки неплатежей, ставящей под угрозу всю банковскую систему. В области расчетов - возможность возникновения ситуации, когда неспособность одного из участников клирингового соглашения осуществлять расчеты в его рамках или в целом на финансовом рынке повлечет за собой невозможность других участников этой клиринговой группы должным образом выполнить свои обязательства перед клиентами или другими банками. Объемы взаиморасчетных операций между участниками клирингового соглашения прямо влияют на уровень системного риска, связанного с этим конкретным соглашением. Когда клиринговое соглашение поддерживает высокие объемы платежей и также высока оборачиваемость средств, системный риск этого соглашения также очень высок. Следовательно, высокий системный риск обычно связан с негосударственными системами, обслуживающими крупные платежи и переводы ценных бумаг. Неблагоприятный исход таких операций может повлечь за собой значительные проблемы, связанные с ликвидностью и кредитоспособностью и, в результате, привести к угрозе стабильности финансовых рынков.

**Совместный фонд** - создаваемый инвестиционной компанией открытого типа. Держатель паев в фонде может продавать их только самому фонду, и тот обязан покупать их. Указанные паи на организованных рынках (фондовых биржах) не обращаются. Размер фонда может увеличиваться путем дополнительного выпуска паев (поэтому "открытого типа"). Объем эмитированных паев не закрыт (отсюда – фонд открытого типа). Ежедневно объявляются котировки на покупку – продажу паев совместного фонда для совершения текущих операций с его инвесторами. Котировки паев совместного фонда определяются величиной чистой стоимости его активов, деленной на число акций ( в свою очередь, чистая стоимость активов совместного фонда, вложенных в ценные бумаги и другие ликвидные ценности, является функцией от их рыночной стоимости на открытом рынке). Экономически и организационно схож с юнит-трастами (Великобритания).



**Ставка доходности** - отношение прироста стоимости актива за период к стоимости актива на начало периода, доходность.

**Страновой риск** - риск потерь, возникающий в связи с инвестициями в ту или иную страну, в силу нестабильной политической ситуации, экономического кризиса, ограничительной политики в отношении иностранных инвестиций, излишнего бремени внешнего государственного долга и ограниченного доступа к иностранным рынкам капиталов.

**Страхование** - вид финансовой деятельности, заключающейся в объединении денежных средств различных лиц с тем, чтобы покрыть убытки при наступлении риска у любого из них. В качестве финансового посредника между лицами, участвующими в страховой схеме, держателем их общего фонда средств, оценщиком рисков и оператором, осуществляющим выплаты при наступлении риска, выступает страховая компания.

**Страховая компания** - финансовый посредник между лицами, участвующими в страховой схеме, продавец страховых услуг, держатель общего страхового фонда, оценщик страховых рисков и оператор, осуществляющий выплаты из страхового фонда при наступлении риска (страхового случая). Основное назначение страховой компании - распределение индивидуальных рисков на многих участников страхового фонда. В этом качестве страховая компания действует в качестве институционального инвестора, который аккумулирует мелкие частные сбережения (вложения в страховые полисы часто рассматриваются как форма сбережений), укрупняет их и на этой основе осуществляет оптовые инвестиции (в крупные пакеты акций, недвижимость и т.д.).

**Тендерное предложение** - 1) публичное предложение о приобретении контрольного участия в корпорации путем покупки ее акций на установленную дату по определенной цене (обычно выше цены, установленной на рынке, с тем, чтобы привлечь как можно больше продавцов), 2) предложение выкупа акционерным обществом своих собственных акций, например, с целью сокращения их количества на рынке.

**Технический анализ** - методология анализа и прогнозирования ценовой конъюнктуры финансового рынка, основанная на предположении, что внутри дневная динамика курсов ценных бумаг и других финансовых активов сама по себе учитывает всю возможную информацию, влияющую на курсы, не требуя при этом фундаментального, охватывающего более длительные периоды времени анализа макро- и микроэкономических, социальных, политических и иных факторов, относящихся к ретроспективе, настоящему и будущему эмитентов,

отраслей и регионов, экономики в целом (состояние, потенциал, тенденции развития экономических агентов с позиций их влияния на курсы ценных бумаг). Технический анализ основан на изучении и интерпретации трендов в движении рыночных цен на ликвидные активы.

**Товарная биржа.** Организованный рынок для торговли стандартными реальными товарами, а также стандартными финансовыми инструментами, базисом которых являются реальные товары. Создается профессиональными участниками товарного рынка для взаимных оптовых операций, спекулятивной, арбитражной и хеджирующей деятельности. Признаки классической товарной биржи: а) наличие централизованной торговой площадки и временной регламент, наличие процедуры отбора товаров, допускаемых к торгам, и биржевой инспекции, контролирующей их качество (требования стандартности, массовости, партионности, определенного уровня качества, сертификации, множественности спроса и т.д.); б) существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи; в) наличие биржевых складов и складирования на них партий товара, служащих обеспечением реальных поставок для закрытия контрактов; г) гласные и публичные торги, аукционный механизм торговли, единые стандарты и временной регламент торговых процедур; д) централизация регистрации биржевых сделок, наличие системы распространения биржевой информации; е) централизация клиринга и расчетов по сделкам; ж) надзор за членами биржи и т.д. В XX веке товарные биржи во все большей мере стали превращаться из рынков, обеспечивающих реальную поставку товара, в рынки производных финансовых инструментов, формирующие срочные цены на реальный товар, позволяющие осуществлять краткосрочную спекуляцию, арбитраж и управление различного рода финансовыми рисками, возникающими у компаний - производителей биржевого товара и других участников товарного рынка.

**Транш** - часть облигационного займа или кредитной линии, обладающая единством временных и иных параметров. Облигационный заем может размещаться и погашаться траншами, по частям, с временными разрывами между траншами. По аналогии кредит может выдаваться траншами, предоставление каждого последующего транша может быть обусловлено выполнением каких-либо условий, предъявленных заемщику (например, кредиты Международного валютного фонда).

**Траст** - управление имуществом на началах доверительной собственности или агентства. Передача собственником имущественных прав на свои активы управляющему трастом (доверенному лицу) с тем, чтобы последний управлял ими в интересах выгодоприобретателя по

трасту (бенефициара), 2) трест (например, *industrial trust* - промышленный траст). Предприятия или группа связанных предприятий, обладающих монополией на производство или распределение определенного вида продукции.

**Управление активами** - планирование, учет, контроль и регулирование объема, структуры, сроков и качества активов с целью повышения их доходности при необходимом уровне ликвидности и рисков (финансовых и других), которые они несут. Может рассматриваться в качестве одного из видов профессиональной деятельности на финансовом рынке (управление активами институциональных инвесторов).

**Управляющая компания** - компания, создаваемая с целью привлечения финансовых ресурсов для формирования имущественного комплекса (фонда активов) и управления его активами с целью извлечения прибыли для инвесторов или реализации каких-либо иных целей и выгод, связанных с имущественным комплексом.

**Финансовая информация** - информация о прошлом, текущем и прогнозируемом состоянии финансовых объектов (денежных доходов и расходов, активов и обязательств, выраженных в денежной форме), а также о факторах, влияющих на их состояние.

**Финансовая компания** - компания, которая специализируется на предоставлении потребительских ссуд или кредитов небольшим предприятиям. В международной практике получило распространение понятие финансовой компании, как кредитного института, который выполняет отдельные банковские операции, однако, не является банком, не удовлетворяя требованиям, предъявляемым банкам (по достаточности капитала, перечню операций, уровню регулирования и т.д.).

**Финансовый инструмент.** К финансовым инструментам относятся финансовые продукты, созданные для перераспределения финансовых ресурсов - депозиты, ссуды, ценные бумаги, страховые и пенсионные полисы и т.п. Использование финансовых инструментов является основной деятельностью финансовых институтов, которые также называются финансовыми посредниками.

**Финансовый менеджмент** (прогнозирование, планирование, учет, регулирование и контроль финансового состояния предприятия, финансового института с целью максимизации доходности и обеспечения приемлемого уровня рисков и ликвидности). В область финансового менеджмента входят вопросы управления капиталом компании, привлеченными ресурсами, их размещения в финансовые активы, бюджетирование и контроль за расходами, формирование и распределение прибыли, оптимизация налоговых и других обязательных

платежей, бюджетирование потребностей в финансовых источниках на инвестиции и их покрытие, управление финансовыми рисками, доходностью и ликвидностью компании и т.п.

**Финансовый риск** - категория финансового риска включает в себя такие виды рисков, как рыночный, процентный, кредитный, валютный риски, риски по внебалансовым статьям, опционные риски и т.д. Финансовый риск - риск снижения доходности, прямых финансовых потерь или упущенной выгоды, возникающий в финансовых операциях в связи с высокой степенью неопределенности их результатов, с влиянием на них множества случайных факторов, возможной неэффективностью производства, распределительных систем и/или финансового менеджмента.

**Финансы** - система отношений, охватывающих движение денежных доходов и расходов экономического субъекта (государства, физического или юридического лица), его активов и обязательств, выраженных в денежной форме.

**Фондовая биржа** - организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций. Фондовая биржа - это лучший рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг лучшими (крупнейшими, пользующимися доверием и финансово устойчивыми) посредниками, работающими в индустрии ценных бумаг. Признаки классической фондовой биржи: наличие централизованной торговой площадки; существование листинга (см. *listing*) и процедуры отбора членов биржи; аукционный механизм торговли, наличие единых стандартов и временного регламента торговых процедур; централизация регистрации сделок, наличие системы распространения биржевой информации; централизация клиринга и расчетов по сделкам; установление официальных биржевых котировок; надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдение этики фондового рынка). Крупнейшие биржи мира: Нью-Йоркская, Токийская, Лондонская, Франкфуртская.

**Фондовый индекс** (индекс акций) - индекс, характеризующий динамику рыночной стоимости акций.

**Форвардный контракт** (форвардное соглашение) на покупку-продажу ценной бумаги или другого актива сроком исполнения на будущую дату по фиксированной заранее цене. Дата валютирования должна быть установлена через период, превышающий 2 дня с момента заключения контракта. По некоторым форвардным сделкам дата валютирования может наступить через 1 год и более, но в большинстве

случае расчеты производятся в течение месяца. Форвардные контракты, в отличие от фьючерсных, являются нестандартизированными и заключаются во внебиржевом обороте. Учитываются на внебалансовых статьях банка.

**Фундаментальный анализ** - методология анализа и прогнозирования ценовой конъюнктуры финансового рынка, основанная на предположении, что динамика курсов ценных бумаг и других финансовых активов формируется на основе длительного и постоянного воздействия макро- и микроэкономических, социальных, политических и иных факторов, относящихся к ретроспективе, настоящему и будущему эмитентов, отраслей и регионов, экономики в целом (состояние, потенциал, тенденции развития экономических агентов с позиций их влияния на курсы ценных бумаг). Соответственно, с точки зрения фундаментального анализа являются недостаточными методы прогнозирования, основанные на экстраполяции внутрисдневных движений и трендов в движении цен на финансовые активы (технический анализ).

**Фьючерсный контракт, фьючерс** - стандартный контракт на покупку-продажу ценной бумаги, иностранной валюты или другого актива сроком исполнения на будущую дату по фиксированной заранее цене, способный обращаться (покупаться и продаваться) на бирже. Контракт стандартизирован в качестве биржевого объекта (по количеству и качеству базисного актива, лежащего в основе фьючерсного контракта, местам хранения базисного актива, периодам поставки). Особенностью фьючерсного контракта является то, что вместо конкретной даты его исполнения определяется период поставки (например, месяц), внутри которого сторона по фьючерсу, обязанная поставить товар, может выбрать конкретную дату поставки товара.

**Херштатский риск** - временной риск, возникающий в период, когда платеж в одной валюте уже произведен, но его получение в другой валюте из-за разницы во временных зонах еще не произошло.

**Холдинговая компания** - совокупность связанных компаний, основанная на вертикальных держаниях материнской компании в капиталах зависимых (дочерних, аффилированных) компаний. В рамках холдинга материнская компания держит под контролем либо в зависимости нижестоящий бизнес.

**Цена закрытия** (по конкретному финансовому активу) - цена, по которой совершается последняя сделка с финансовым активом в период официальной торговой сессии на фондовой бирже или внебиржевом организованном рынке.

**Цена открытия** (по конкретному финансовому активу) - цена, по которой совершается первая сделка с финансовым активом в период официальной торговой сессии на фондовой бирже или внебиржевом организованном рынке.

**Ценные бумаги** - документы, являющиеся свидетельством об участии в корпоративной собственности (акции) или о долговом обязательстве (например, облигации). Как правило, обладают обращаемостью и являются товаром на одном из самых сложных, объемных и изощренных рынков - рынке ценных бумаг.

**Центральный депозитарий ценных бумаг** - структура, обеспечивающая централизованное хранение ценных бумаг, которая также позволяет производить операции с ними методом бухгалтерских записей (безналичным путем). Бумажные сертификаты могут быть имобилизованы депозитарием, или ценные бумаги могут быть дематериализованы (другими словами они могут существовать только в форме электронных записей). В дополнение к безопасному хранению центральный депозитарий ценных бумаг может выполнять функции сопоставления и сверки сделок, клиринга и расчетов.

**Чек** - денежное требование установленной формы на банк, как на плательщика, произвести платеж в размере определенной денежной суммы указанному в чеке лицу. По законодательству США и Великобритании чек рассматривается как переводной вексель, трассированный на банк (как на трассата, плательщика) и оплачиваемый по требованию.

**Эмиссия** - процесс создания документарной подготовки и государственной регистрации, а также размещения среди первых владельцев нового массового, серийного и стандартного финансового продукта.

**Эмитент, трассант, чекодатель** - лицо, обязанное по ценной бумаге или другому финансовому инструменту, например, корпорация или правительство, выпускающее и продающее ценные бумаги, или банк, который открывает (эмитирует) аккредитив. Иногда так называется финансовое учреждение, выпускающее кредитные или дебетовые карточки.

### Рекомендуемая литература

<i>№ п/ п</i>	<i>Автор</i>	<i>Название основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для</i>	<i>Выходные данные по стандарту</i>	<i>Количество экземпляров в библиотеке ДГУНХ</i>

		<i>освоения дисциплины</i>		
<b>I. Основная учебная литература</b>				
1.	Школик, О. А. <a href="https://biblio-online.ru/book/finansovyie-rynki-i-finansovo-kreditnye-instituty-438115">https://biblio-online.ru/book/finansovyie-rynki-i-finansovo-kreditnye-instituty-438115</a>	Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие для вузов—	Москва: Издательство Юрайт, 2019; Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та. — 287 с.	Договор № 4061 на оказание услуг по предоставлению доступа к ЭБС от 24.05.2019 г. Доступ неограничен.
2.	Болдырева Н. Б. <a href="https://biblio-online.ru/book/finansovyie-rynki-i-instituty-447419">https://biblio-online.ru/book/finansovyie-rynki-i-instituty-447419</a>	Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для вузов	Москва: Издательство Юрайт, 2019. — 403 с.	Договор № 4061 на оказание услуг по предоставлению доступа к ЭБС от 24.05.2019 г. Доступ неограничен.
3.	<u>Николаева И. П.</u> <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=495805&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=495805&amp;sr=1</a>	Рынок ценных бумаг: учебник	Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2018. - 255 стр.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
4.	Эльяшев, Д.В. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=496888&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=496888&amp;sr=1</a>	Финансовые рынки: учебно-методическое пособие	Санкт-Петербург : СПбГАУ, 2018. – 98 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
<b>II. Дополнительная литература</b>				
<b>А) Дополнительная учебная литература</b>				
1.	<u>Натепова Т. Я. , Трубицына О. В.</u> <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=495801&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=495801&amp;sr=1</a>	Учет ценных бумаг и финансовых вложений: учебное пособие	Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2017. - 224 стр.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
2.	Школик, О.А. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=275822&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=275822&amp;sr=1</a>	Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие	Издательство Уральского университета, 2014. – 289 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01

				октября 2018г.
3.	<u>Пробин П. С. , Проданова Н. А.</u> <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=446429&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=446429&amp;sr=1</a>	Финансовые рынки: учебное пособие	Москва: Юнити-Дана, 2015. - 175 стр.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
4.	Романов Б. А. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=452633&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=452633&amp;sr=1</a>	Налоги и налогообложение в Российской Федерации: учебное пособие	М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. - 560с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
5.	Ширшов Е.В., Петрик Н.И., Тutyгин А.Г. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=349052&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=349052&amp;sr=1</a>	Инструменты финансового рынка: учебное пособие	М., Берлин: Директ-Медиа, 2015. – 133с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
6.	<u>Ширшов Е. В. , Петрик Н. И.</u> <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=349051&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=349051&amp;sr=1</a>	Финансовый рынок: учебное пособие	М., Берлин: Директ-Медиа, 2015. - 114	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
7.	Агаркова Л.В., Углицких О.Н., Глотова И.И. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=438811&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=438811&amp;sr=1</a>	Рынок ценных бумаг и валютный рынок: учебное пособие	Ставрополь: Литера, 2015. – 170 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.

#### ***Б) Официальные издания***

1.	Конституция РФ <a href="http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/">http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/</a>
2.	Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ) <a href="http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/">http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/</a>
3.	Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018)"О рынке ценных бумаг" <a href="http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/">http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/</a>
4.	Федеральный закон от 13.07.2015 N 223-ФЗ (ред. от 28.11.2018) "О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка" (с изм. и доп., вступ. в силу с 21.12.2018) <a href="http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182662/">http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182662/</a>



5.	Указ Президента РФ от 25.07.2013 N 645 (ред. от 15.05.2018) "Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации" <a href="http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&amp;base=LAW&amp;n=298017&amp;fld=134&amp;dst=1000000001,0&amp;rnd=0.9337272889916355#0020035386455702353">http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&amp;base=LAW&amp;n=298017&amp;fld=134&amp;dst=1000000001,0&amp;rnd=0.9337272889916355#0020035386455702353</a>
----	---

### ***В) Периодические издания***

1.	Финансы и кредит: научно-практический и теоретический журнал. Москва: Финансы и кредит <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=499490">https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=499490</a>
2.	Российский экономический журнал: журнал. Москва: Академия МБА <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=561061">https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=561061</a>
3.	Финансовая жизнь: научно-практическое издание / изд. Академия менеджмента и бизнес-администрирования. Москва: Академия МБА <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=571153">https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=571153</a>
4.	ЭКО: всероссийский экономический журнал: журнал. Новосибирск: Редакция журнала «ЭКО» <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=500144">https://biblioclub.ru/index.php?page=journal_red&amp;jid=500144</a>

### ***Г) Справочно-библиографическая литература***

1.	Харитонов Н.Г., Гореликова-Китаева О.Г., Рахматуллин Р.Р. и др. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=467125&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=467125&amp;sr=1</a>	Экономический словарь: от теории к практике: учебное пособие	Министерство образования и науки Российской Федерации, Оренбургский Государственный Университет. - Оренбург: ОГУ, 2016. - 120 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
2.	Харин А.А., Коленский И.Л., Харин А.А.(мл.) <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=441220&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=441220&amp;sr=1</a>	Словарь инновационных терминов: учебно-методическое пособие	Москва; Берлин: Директ-Медиа, 2016. - 255 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
3.	Горшенева О.В. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=241039&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=241039&amp;sr=1</a>	Словарь терминов и понятий по региональной экономике: учебное пособие	Ростов-на-Дону: Издательство Южного федерального университета, 2011. - 122 стр.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
4.	Кусакина О.Н. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=277436&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=277436&amp;sr=1</a>	Словарь-справочник по экономической теории: учебное пособие	Ставрополь: ИД «ТЭСЭРА», 2014. - 380с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.

### ***Д) научная литература***

1.	Берзон, Н.И. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=227273&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=227273&amp;sr=1</a>	Инновации на финансовых рынках: монография	Москва : Издательский дом Высшей школы экономики, 2013. – 422 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
2.	Дроздова, Е. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=485438&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=485438&amp;sr=1</a>	Формирование и развитие деятельности финансовых посредников на российском рынке: монография	Оренбург: ОГУ, 2017. – 222 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
3.	Абрамова М.А. , Рубцов Б.Б. , Сулакшин С.С. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=78165&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=78165&amp;sr=1</a>	Финансовые рынки и экономическая политика России: монография	Москва: Научный эксперт, 2008. – 139 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
4.	Базиков А. А., Чистякова М. К. <a href="https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=446537&amp;sr=1">https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&amp;id=446537&amp;sr=1</a>	Рынок ценных бумаг: международный аспект (теория, методология, практика)/ монография	М.: Директ-Медиа, 2016. - 250 с.	15000 в соответствии с договором № 149-09/2018 об оказании информационных услуг от 01 октября 2018г.
<b><i>Е) Информационные базы данных (профильные)</i></b>				
1.	База данных «Финансовые рынки» ЦБ РФ - <a href="https://www.cbr.ru/finmarket/">https://www.cbr.ru/finmarket/</a> - Справочная правовая система «Консультант Плюс»			
2.	<a href="http://www.aup.ru/library/">http://www.aup.ru/library/</a> Электронная библиотека экономической и деловой литературы.			
3.	База статистических данных «Финансово-экономические показатели РФ» - <a href="https://www.minfin.ru/ru/statistics/">https://www.minfin.ru/ru/statistics/</a>			
4.	База данных «Оценочная деятельность» Минэкономразвития РФ - <a href="http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/activity/">http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/activity/</a>			
5.	База данных «Финансовые рынки» ЦБ РФ - <a href="https://www.cbr.ru/finmarket/">https://www.cbr.ru/finmarket/</a>			

### Интернет – ресурсы

При изучении дисциплины «Финансовые рынки и институты» обучающимся рекомендуется использование следующих Интернет – ресурсов:

1. <https://www.gks.ru/> официальный сайт Росстата
2. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) официальный сайт Банка России

3. [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru) росбизнесконсалтинг
4. <http://elibrary.ru> научная электронная библиотека.
5. <http://window.edu.ru> единое окно доступа к образовательным ресурсам.
6. <http://uisrussia.msu.ru> ресурсы и сервисы для экономических и социальных исследований, учебных программ и государственного управления.
7. <http://www.government.ru> официальный сайт Правительства Российской Федерации