

**ТЕКСТЫ ЛЕКЦИЙ ПО
УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЕ
«ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

ТЕКСТЫ ЛЕКЦИЙ ПОДГОТОВЛЕНЫ В СООТВЕТСТВИИ С УЧЕБНОЙ ПРОГРАММОЙ ДИСЦИПЛИНЫ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ», СОСТАВЛЕННОЙ

в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования по укрупненной группе 080000 ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

(указывается номер и наименование укрупненной группы)

направления 080100 ЭКОНОМИКА, 080362 ПРИКЛАДНАЯ ЭКОНОМИКА

(указывается номер и наименование направления (специальности))

Тексты лекций подготовили

Фамилия И. О.	Место работы	Должность	Подпись
Каячев Г.Ф.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, д.э.н., заведующий кафедрой	
Лепихин А.М.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, профессор, д.т.н.	
Каячева Л.В.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, к.э.н., заведующая кафедрой	
Черных М.Н.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, к.э.н., доцент	
Павлова О.В.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, к.э.н., доцент	
Субботин А.С.	Сибирский федеральный университет	ИЕГН, ассистент	

МОДУЛЬ (РАЗДЕЛ) I. Сущность, функции и классификация финансовых рынков. Организация и функционирование фондового рынка

Тема 1.1 Теоретические основы финансовых рынков

Формирование и функционирование финансовых рынков определяется процессами образования и распределения финансовых ресурсов с помощью специальных институтов. Основу финансовых рынков составляет финансовая система, которая в свою очередь возникает путем выделения финансов в качестве отдельной сферы общественного воспроизводственного процесса. По мере общественного разделения труда, с развитием торговли и функций денег у различных экономических субъектов возникают потребности и стимулы в определенной финансовой системе, включающей разнообразные финансовые активы (или инструменты финансовой деятельности) и институты. Данные потребности проявляются в желании государства, хозяйствующих субъектов и населения получить:

- систему надежных и гибких финансовых инструментов в целях ускорения расчетов при росте торговых оборотов;
- условия и институты реализации функции накопления по мере роста сбережений у домохозяйств и хозяйствующих субъектов;
- совокупность инструментов, с помощью которых можно осуществить заем денежных средств с меньшими издержками;
- систему институтов контроля состояния финансовых отношений и функционирования появляющихся особых финансовых рынков.

Появление условий для превращения денег в капитал ускоряет формирование финансов в качестве отдельной системы экономических отношений.

Финансы представляют собой систему денежных отношений, возникающих между экономическими субъектами в процессе формирования, распределения и использования финансовых активов (инструментов) с использованием специальных институтов и технологий. Финансы формируются путем образования активов (инвестиционных ценностей) у различных экономических субъектов. Финансы отражают процесс движения денежных средств в наличной и безналичной форме, превращение сбережений в инвестиции. Финансовые ресурсы, являющиеся материальными носителями денежных отношений и находящиеся в распоряжении населения, хозяйствующих субъектов и государства, трансформируются в финансовые инструменты, обслуживающих потребности агентов экономической деятельности.

Под сбережениями понимается часть дохода домохозяйств после уплаты налогов, которые не расходуются на реализацию потребительских целей.

Под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, права на интеллектуальную собственность, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Сбережения трансформируются в инвестиции на основе определенной институциональной среды финансовых отношений.

Переход сбережений в инвестиции определяется различными внутренними и внешнеэкономическими факторами: денежной политикой государства, налоговой системой, состоянием инфраструктуры и др. Субъектами финансовых отношений выступают государство, корпорации, население, взаимодействующих между собой по поводу создания и использования финансовых активов.

В структуре финансов можно выделить следующие уровни: государственные финансы, муниципальные финансы, финансы хозяйствующих субъектов (корпораций), финансы граждан (частные финансы).

Объектом финансовых отношений, возникающих между экономическими субъектами, являются финансовые активы. Финансовый актив – это имущество определенного типа, выступающего в виде права на доход, формирующийся в реальной экономике. Например, такая ценная бумага, как акция, относясь к определенному типу имущества (имущественному праву), представляет по своей природе совокупность прав владельца на доход, информацию, участие в управлении и, в отдельных случаях, часть имущества акционерного общества (при его ликвидации). При этом акция, как совокупность прав, будучи объектом сделок, на рынке получает собственную оценку. Источником финансовых активов выступают реальные активы. Финансовые активы, с одной стороны, вторичны, производны от реальных активов, отражают их стоимость. С другой стороны финансовые активы, будучи специфическим правом, а именно правом на доход, создаваемый в реальной экономике, получают самостоятельную ценность, подчиняясь законам рынка и функционируя автономно от реальной экономики.

Экономическая сущность финансовых активов заключается в совокупности отношений экономических субъектов по поводу формирования, распределения и использования, прав на доходы и иные полезные эффекты, создаваемые в реальной экономике.

К финансовым активам относятся специфические товары (инструменты), которые обращаются на финансовых рынках. Основными видами финансовых активов являются:

- деньги в национальной или иностранной валюте;
- ценные бумаги;

- депозиты;
- кредиты;
- страховые продукты;
- драгоценные металлы.

Структура финансовых активов изменяется по мере развития рынков, потребностей государства, корпораций и населения технических и организационных возможностей для создания финансовых инструментов. В частности, корпорации по мере своего развития используют помимо денежных средств векселя, акции, облигации, складские свидетельства, закладные и другие инструменты. Фундаментальной основой динамики структуры финансовых активов являются изменения в структуре и стоимости производимых реальных активов (товаров и услуг).

При создании финансовых активов и их продаже экономические субъекты формируют собственные финансовые обязательства. Объем и структура обязательств определяется спецификой и свойствами финансовых активов (инструментов).

Цель финансовой системы заключается в организации трансформации сбережений в инвестиции с учетом интересов и потребностей различных групп экономических субъектов. В случае эффективной трансформации сбережений в инвестиции возникает совокупность финансовых активов, адекватных интересам государства, фирм, населения.

Финансы выполняют следующие функции:

- распределительную;
- воспроизводственную;
- контрольную;
- стимулирующую;
- информационную.

Распределительная функция реализуется в организации перетока денежных средств из одних сфер (отраслей) в другие сферы (отрасли). Распределительная функция финансов заключается в распределении мобилизованных денежных средств в сферы, обеспечивающие доход от инвестиций. Распределение финансовых ресурсов происходит на основе деятельности финансовых институтов при осуществлении инвестиционной политики, формировании инвестиционных портфелей определенных фондов.

Воспроизводственная функция состоит в обеспечении сбалансированности различных сфер и отраслей путем создания необходимых денежных фондов для их воспроизводства и развития. Воспроизводственная функция реализуется путем поддержки платежеспособности корпорации или иного экономического субъекта, путем установления оптимального соответствия между собственным и заемным капиталом с целью экономического развития фирмы, путем создания страховых фондов, инвестирования в финансовые активы с целью получения дополнительных доходов.

Контрольная функция финансов заключается в осуществлении финансового контроля на всех уровнях экономической системы за количественными и качественными параметрами использования финансовых активов. Контрольная функция реализуется в государственном, общественном и корпоративном контроле финансовой деятельности органов управления, должностных лиц, уполномоченных распоряжаться и использовать финансовые активы.

Информационная функция финансов заключается в оценке с помощью определенных финансовых показателей эффективности деятельности корпораций, иных хозяйствующих субъектов, финансовой деятельности государственных органов. Информационная функция реализуется через систему финансовой информации, финансовых показателей, индексов, показателей капитализации компании, показателей рыночной стоимости ценных бумаг и т.д.

Стимулирующая функция финансов заключается в использовании финансовых механизмов в стимулировании развития определенной сферы отраслей, в создании механизма перелива капитала (посредством использования различного рода финансовых активов), стимулирование создания дополнительных рабочих мест, развития отдельных рынков или их сегментов.

С развитием финансовых отношений появляются специфические финансовые институты и инструменты. Данный процесс называется институционализацией финансовых отношений. Сущность институционализации заключается в образовании и развитии специальных финансовых институтов и финансовых инструментов, обслуживающих финансовые отношения различных субъектов и реализующих их специфические цели.

Исторически институциональная структура финансовых отношений формируется на основе коммерческих банков. По мере развития потребностей экономической системы создаются и развиваются небанковские финансовые институты, в том числе страховые компании, пенсионные фонды, кредитные товарищества, инвестиционные фонды, ипотечные фонды. Современный процесс развития финансовой системы приводит к усложнению и обогащению функций финансовых институтов и появлению новых финансовых инструментов.

Наряду с созданием многообразных финансовых институтов и инструментов образуются финансовые рынки, на которых происходит купля-продажа финансовых активов с использованием специальных технологий и с участием институтов, формирующих инфраструктуру финансовых рынков. Под финансовым рынком понимается совокупность форм проявления экономических отношений, складывающихся между различными субъектами по поводу формирования и обмена финансовыми активами с помощью определенной институциональной инфраструктуры.

В процессе продажи финансовых активов на финансовом рынке существенно возрастает роль финансовых посредников. Их основная функция заключается в организации взаимодействия инвесторов и эмитентов, в создании условий для трансформации сбережений в инвестиции. Их задачи можно определить следующим образом:

- информационного обслуживания контрагентов финансового рынка;
- организации заключения сделки (транзакции) с финансовыми активами;
- поддержанием ликвидности финансового актива.

Интерес финансового посредника заключается в получении дохода в виде процента от стоимости заключаемых сделок или в виде разницы между ценой покупки финансового актива и ценой его перепродажи. В зависимости от специфики деятельности финансового посредника его доход может возникать как в процессе первичного размещения финансовых активов (например, в процессе эмиссий ценных бумаг), так и на вторичном рынке за счет спекулятивных операций с финансовыми активами.

Эффективное исполнение задач финансовым посредником в конечном счете снижает затраты, непосредственно связанные с заключением сделок, что приводит к экономии ресурсов для всех субъектов финансовых отношений.

В процессе функционирования образуются специфические риски, обусловленные состоянием неопределенности, в котором находятся экономические агенты. Состояние неопределенности, свойственное финансовому рынку, порождает специфические риски, например: риск ликвидности финансового актива, неполучения дохода и т.д. Финансовый риск - деятельность субъекта финансовых отношений, связанная с преодолением неопределенности в условиях выбора при наличии возможности качественного и количественного определения вероятности достижения предполагаемого результата. К основным видам рисков относятся:

- риск упущенной финансовой выгоды;
- кредитный риск;
- процентный риск;
- валютный риск;
- инвестиционный риск;
- налоговый риск;
- риск ликвидности.

В числе основных функций финансовых рисков выделяют: предупредительную, защитную, регулируемую, контрольную и компенсационную.

Система рисков на Финисовых рынках порождает необходимость регулирования деятельности финансовых институтов, в том числе определения правил входа на рынок, порядка заключения сделок с финансовыми активами, способов отчетности перед инвесторами. Регулирования финансовых от-

ношений способствует защите прав инвесторов, эффективности и прозрачности финансового рынка, сокращению системного риска. Реализация этих задач осуществляется с помощью создания специальных, регулирующих финансовых рынков, функции и полномочия которых определяются в каждой стране с учетом особенностей структуры экономики, законодательства и традиций.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается экономическая сущность финансов?
2. Как связаны между собой инвестиции и сбережения?
3. Какова роль финансов в распределении ресурсов в экономике страны
4. Что представляет процесс институционализации финансовых отношений?
5. Каковы основные источники формирования финансовых активов?
6. Что собой представляют финансовые активы корпорации?
7. Каковы основные типы финансовых посредников?
8. Какова роль финансовых институтов в рыночной экономике?
9. Каким образом формируются финансовые обязательства?
10. Каковы причины необходимости регулирования финансовых отношений?

Тема 1.2 Сущность, функции и виды финансовых рынков и особенности их функционирования в современных условиях

С развитием финансовой системы на основе движения реального капитала и по мере институционализации финансовых отношений формируются финансовые рынки. Финансовые рынки являются элементом финансовой системы, включающей, кроме того, систему государственных финансов, финансы предприятий, и совокупность финансовых институтов (коммерческих банков, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов, инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и др.).

Финансовый рынок представляет совокупность форм проявления особых экономических (финансовых) отношений, складывающихся между различными субъектами по поводу формирования и обмена финансовыми активами с помощью определенной институциональной инфраструктуры, включающей специализированные финансовые институты. Сущность финансовых

рынков заключается в эффективном распределении накоплений между потребителями финансовых ресурсов посредством механизма обмена финансовыми активами с помощью специальных институтов.

Финансовые рынки включают: объекты, субъекты, виды операций, инфраструктуру, органы государственного регулирования, саморегулируемые организации.

На финансовых рынках:

- формируются финансовые активы;
- осуществляется обращение финансовых активов;
- происходит переток средств от сберегателей (поставщиков инвестиций) к потребителям инвестиций.

Цель финансовых рынков заключается в создании условий для организации обмена финансовыми активами с помощью определенных торговых, платежных, расчетных и иных систем, а также специализированных финансовых институтов. В качестве элементов финансовые рынки включают:

- совокупность финансовых активов (инструментов);
- систему финансовых институтов;
- технологии заключения сделок купли-продажи финансовых активов, совершаемых на фондовых биржах, внебиржевых площадках;
- совокупность сделок купли-продажи финансовых активов.

Таким образом, финансовые рынки можно представить в виде совокупности сделок купли-продажи финансовых активов с использованием торговых, платежных и иных систем, на основе определенных технологий и финансовых институтов.

К объектам финансовых рынков (специфическим товарам) относятся: деньги в национальной валюте; иностранные валюты; ценные бумаги; драгоценные металлы; депозиты; кредиты.

Традиционно в структуре финансовых рынков выделяется:

- рынок денег, под которым понимается рынок краткосрочных кредитов, краткосрочных долговых инструментов и рынок наличной валюты;
- рынок капиталов в виде рынка долевых ценных бумаг (акций), рынка долгосрочных долговых ценных бумаг (облигаций), рынок финансовых деривативов (фьючерсов, опционов), а также рынок капитала в виде рынка драгоценных металлов (золота и серебра). В отличие от рынка денег рынок капиталов представляет сделки купли-продажи долгосрочных финансовых активов.

Специфика каждого из рынков (денег и капитала) в той или иной стране определяется рядом факторов: состоянием инфраструктуры, реальной экономики, типом законодательства в области финансов, исторически сложившейся моделью финансовой системы, степенью открытости экономической системы.

Финансовые рынки в своей динамике и структуре отражают динамику

реального сектора экономики. Вместе с тем принципы организации, характер развития и объемы финансовых рынков не всегда отражают потребности промышленного производства, то есть являются продуктом собственного развития финансовых институтов и финансовых инструментов. По мере трансформации сбережений в инвестиции, образующиеся финансовые инструменты, в том числе инвестиционные, попадают на финансовые рынки в качестве специфических товаров и обращаются с учетом специфики функционирования этих рынков.

К функциям финансовых рынков относятся:

- мобилизации капитала;
- сберегательная;
- распределения рисков;
- страхования финансовых рисков;
- перераспределительная;
- регулирующая;
- контрольная;
- информационная;
- ценообразования.

Функция мобилизации капитала реализуется путем накопления капитала и его аккумуляции с помощью финансовых институтов в интересах участников рынка и национальной экономики в целом. Способность рынков выполнять мобилизационную функцию делает их особо привлекательными для стран с развивающимися экономиками, в которых объем предлагаемого капитала недостаточен.

Сберегательная функция реализуется путем покупки финансовых активов (инструментов) с целью получения дохода. С помощью сберегательных институтов появляется возможность сберегателям получать дополнительный доход, а потребителям сбережений определенный объем инвестиций.

Функция распределения рисков проявляется в том, что с помощью разнообразных финансовых институтов, финансовой инфраструктуры, риски участников (инвестиционные, процентные, кредитные и т.д.) перераспределяются, создавая возможность более устойчивого и безопасного развития.

Функция страхования финансовых рисков (или хеджирования) осуществляется посредством заключения срочных (фьючерсных, опционных, форвардных) контрактов.

Перераспределительная функция финансовых рынков проявляется в распределении инвестиций между их конечными потребителями. Данная функция включает в себя механизм перераспределения денежных средств между отраслями и сферами экономики с помощью эмиссий ценных бумаг, поступающих на первичный рынок. Тем самым финансовые рынки дополняют систему бюджетного перераспределения и механизм прямого финансирования.

Регулирующая функция заключается в создании стандартных правил и норм для участников финансового рынка, в определении порядка совершения сделок с финансовыми активами на торговых площадках, в определении контрольно-надзорных функций органов регулирования.

Контрольная функция заключается в осуществлении контроля соблюдения норм законодательства, правил совершения сделок участниками финансового рынка.

Информационная функция реализуется путем создания информационных систем, позволяющих доводить информацию до эмитентов, инвесторов, регулирующих органов и других участников финансовых рынков. Объем информации о финансовых инструментах, участниках рынка, состоянии рынков (ценных бумаг, кредитов, страхования), дифференцируется с учетом их специфики. Информационная роль существенна, так как она является основой для принятия инвестиционных решений и эмиссий ценных бумаг.

В процессе функционирования финансовых рынков реализуется функция ценообразования на финансовые активы на основе установления и обеспечения движения рыночных курсов финансовых инструментов на основе спроса и предложения.

Основными поставщиками капитала на финансовые рынки в современных условиях выступают население и институциональные инвесторы. Среди последних выделяются коллективные инвесторы (разнообразные фонды: инвестиционные, пенсионные), цель которых заключается в аккумулировании денежных средств мелких инвесторов с последующим превращением в инвестиции.

Финансовые рынки можно классифицировать в соответствии с различными критериями:

- по видам финансовых активов (рынок ценных бумаг, рынок ссудного капитала, страховой рынок, рынок финансовых деривативов, валютный рынок). В свою очередь в каждом из рынков финансовых активов можно выделить отдельные сегменты. Например, рынок ценных бумаг может быть представлен в виде рынков акций, облигаций, векселей, опционов;

- по территориальному признаку (международный, национальный, региональный финансовые рынки);

- по степени организованности (организованный рынок, функционирующий по определенным правилам на основе специальных финансовых институтов (бирж, банков), неорганизованный рынок, представленный сферой обращения финансовых активов без соблюдения единых правил для участников финансовых рынков);

- по типу организации (биржевой и внебиржевой). Биржевой рынок в свою очередь представлен фондовой, валютной, товарной биржами. Внебиржевой рынок – это организованный рынок на основе внебиржевых систем торговли финансовыми активами с участием брокеров, дилеров и соответст-

вующих технологий их работы;

- по способу размещения финансовых активов (первичные и вторичные рынки финансовых инструментов);

- по видам сделок (кассовый рынок – рынок с немедленным исполнением сделок в течение не более двух рабочих дней, и срочный рынок с заключением сделок, исполнение которых свыше двух рабочих дней).

Финансовые рынки непосредственно связаны с реальной экономикой, отражают ее состояние. Одновременно, промышленный сектор и сфера услуг все более нуждаются и зависят от деятельности финансовых институтов и используемых финансовых инструментов. Основные цели использования финансовых инструментов корпорациями в современных условиях заключаются:

- в ускорении и оптимизации расчетов;
- в привлечении средств с различных финансовых (в том числе внешних) рынков путем выпуска ценных бумаг;
- в снижении транзакционных издержек при совершении финансовых операций;
- в капитализации компании.

Исторически финансовые рынки сложились в качестве механизма взаимодействия инвесторов (сберегателей) и потребителей капитала с использованием банковской системы. Со временем институциональная структура финансовых рынков меняется, включая новые финансовые институты и инструменты. Эффективность взаимодействия инвесторов и эмитентов зависит, прежде всего, от состояния используемых финансовых институтов и инструментов, организационно-технологических условий, уровня развитости законодательства в финансовой сфере, роли регулирующих органов. Способность финансовых рынков привлекать частный капитал в первую очередь определяется их институциональным устройством. В зависимости от сочетания данных факторов в той или иной стране и сложившейся конфигурации выделяют две основные модели финансовых рынков. Первая модель организации финансовых рынков предполагает широкое участие населения и специальных институтов в качестве инвестора на рынках капитала. Данный подход – «подход с широким участием» - характерен для США и Великобритании.

Второй подход к организации финансовых рынков делает акцент на банковскую систему. Данный тип финансового рынка основан на универсальных коммерческих банках, хранящих основную часть сбережений в форме депозитов, и их участии в качестве покупателей акций и облигаций компаний. Данная модель финансового рынка широко распространена в континентальной Европе (в особенности в Германии), а также в Японии.

Англо - американская модель функционирования финансового рынка (рынка капитала с «широким участием») характеризуется следующими чертами:

- эмиссионной активностью корпораций;
- широким кругом инвесторов;
- высоким уровнем организации фондового рынка;
- разделением банков на коммерческие и инвестиционные.

Европейская (или германская) модель организации финансовых рынков характеризуется следующими чертами:

- активным участием банков на рынках ценных бумаг;
- использованием эмиссий облигаций как основного способа привлечения капитала на рынке ценных бумаг;
- в активном контроле банками промышленных компаний через владение акциями.

Особенности становления российских финансовых рынков предопределили их смешанную модель. С одной стороны, финансовые рынки базируются на универсальности коммерческих банков, которые являются участниками фондового рынка. С другой - финансовый рынок создавался на основе широкого участия населения в акционерном капитале корпораций. С учетом этого российские финансовые рынки сформировались и функционируют на основе активного участия как банковских, так и небанковских финансовых институтов в качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Развитие современных финансовых рынков ведется в направлении:

- развития процессов взаимозависимости;
- глобализации;
- стандартизации норм, правил и операции;
- транспарентности.

Существенный признак современного финансового рынка заключается в актуальности процедур адекватного, точного и своевременного раскрытия информации на основе законодательно установленных процедур, реализации международных принципов раскрытия информации и развивающейся информационной инфраструктуры. Особое внимание к вопросам транспарентности (повышению уровня информационной прозрачности финансовых рынков) и реализации принципа обязательного раскрытия информации обусловлено целями защиты прав и интересов инвесторов и управления финансовыми рисками. Инвестор получает защиту в виде адекватной и точной информации, хотя решение об инвестировании принимает с учетом собственных рисков. Создание систем раскрытия информации, прежде всего, касается отчетности эмитентов перед инвесторами. Внедрение стандартизированных форм отчетности позволяет создать более благоприятные условия для инвесторов и повысить эффективность деятельности регулирующих органов.

Особенности современного развития финансовых рынков в России обусловлены как международными причинами (например, тенденциями глобализации), так и национальными особенностями. В числе основных особенностей современного этапа в развитии финансовых рынков в России можно

выделить:

- концентрацию финансовых рынков и их институтов;
- усиление роли государственного регулирования;
- усиление требований к раскрытию информации;
- стандартизацию сделок и технологий работы;
- рост капитализации финансовых институтов.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается экономическая сущность финансовых рынков?
2. Кто в современной экономике является основными поставщиками капитала на финансовые рынки?
3. Как соотносятся понятия «финансовый рынок», «денежный рынок» и «рынок капитала»?
4. Как соотносятся понятия «финансовый рынок» и «рынок ценных бумаг»?
5. Каковы функции финансовых рынков?
6. Каковы критерии классификации финансовых рынков?
7. Каковы основные модели рынка капитала?
8. Каковы цели использования инструментов рынка ценных бумаг в реальной экономике?
9. В чем заключаются особенности современных финансовых рынков?
10. Каковы основные цели внедрения процедур раскрытия информации на финансовых рынках?

Тема 1.3 Инфраструктура финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков

Инфраструктура финансовых рынков - совокупность институтов, технологий, норм, правил, обслуживающих обращение финансовых активов, заключение, исполнение и контроль сделок на финансовых рынках.

Инфраструктура финансового рынка является главной структурообразующей частью рыночной инфраструктуры. Ее цель заключается в организации взаимодействия финансовых институтов по поводу превращения аккумулированных финансовых ресурсов в реальные инвестиционные потоки с целью наращивания производительного капитала, развития процессов производственного и непроизводственного накопления, обеспечивая снижение степени инвестиционного риска и уменьшение транзакционных издержек.

В качестве основных задач, выполняемых инфраструктурой финансовых рынков, можно выделить:

- управление рисками;
- снижение транзакционных издержек в процессе сделок с финансовыми активами.

Исходным основанием участия экономических субъектов в формировании элементов инфраструктуры выступает стремление к экономии издержек. Совершение большого объема сделок (транзакций) на финансовых рынках требует значительных затрат и может сопровождаться серьезными потерями. Институты рыночной инфраструктуры возникают как реакция на присутствие в процессе обмена финансовыми активами транзакционных издержек. Чем сильнее в экономике интенсивность обмена, тем больше потребность в инфраструктуре.

Конечно, транзакции могут совершаться и без использования институтов. Российская практика показала, что такое возможно только на начальных стадиях перехода к рынку, когда соответствующий институт еще не сложился. В дальнейшем, по мере развития рыночных отношений, транзакции постепенно организуются и закрепляются в соответствующих институтах.

Транзакции исполняются посредством соответствующих институтов инфраструктуры, причем определенным транзакциям свойственна своя сеть институтов. Именно относительными различиями в уровне и структуре издержек транзакции объясняется все многообразие форм институтов рыночной инфраструктуры.

Инфраструктура финансовых рынков может быть представлена тремя группами субъектов в соответствии с их целевым назначением:

- субъекты инфраструктуры – финансовые посредники разного типа. Сюда относятся: банки, паевые инвестиционные фонды, трастовые компании, кредитные союзы, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и др.;
- субъекты инфраструктуры, обслуживающие финансовых посредников (сервисная инфраструктура). В них включаются: фондовые, валютные, фьючерсные биржи, депозитарные и расчетно-клиринговые организации, регистраторы, консалтинговые, аудиторские, информационно-аналитические агентства;
- субъекты регулирования инфраструктуры (регулятивная инфраструктура). К ним относятся: органы государственного регулирования, саморегулируемые организации, профессиональные ассоциации.

К элементам инфраструктуры финансовых рынков относятся:

- финансовые институты;
- регулирующие органы;
- информационные организации;
- законодательные нормы;

- правила и принципы деятельности участников финансовых рынков;
- технологии, используемые при заключении сделок.

Инфраструктуру финансовых рынков можно классифицировать в соответствии со следующими основными признаками:

- по видам рынков (инфраструктура страхового, ценных бумаг, валютного и других рынков);
- по масштабам финансовых рынков (инфраструктура международных, национальных, региональных рынков);
- по типам выполняемых функций (учетная, информационная, торговая, расчетно – клиринговая инфраструктура).

Инфраструктура выполняет ряд функций, которые можно классифицировать следующим образом:

1. Организационная

- формирование финансовых и информационных связей между субъектами финансовых рынков;
- обеспечение устойчивых и взаимовыгодных отношений между участниками финансовых рынков;
- обеспечение условий свободного движения финансовых активов;
- формирование эффективной конкурентной среды на финансовых рынках.

2. Коммуникационная:

- обеспечение эффективной циркуляции финансовых потоков.

3. Регулирующая:

- поддержание сбалансированности спроса и предложения на финансовых рынках;
- поддержание ликвидности финансовых инструментов;
- обеспечение ускорения времени оборота финансовых активов.

В структуре финансовых рынков выделяются две основных группы финансовых институтов:

- депозитные;
- недепозитные.

К типу депозитных институтов относятся:

- коммерческие банки;
- сберегательные институты;
- кредитные союзы.

Помимо коммерческих банков, которые были исторически первыми институтами, созданными для перераспределения денежных ресурсов, в настоящее время получают развития кредитные небанковские организации, в том числе кредитные союзы, сберегательные ассоциации, дающие возможность на основе принципов самоуправления объединять лиц в целях создания коллективных денежных фондов для аккумуляции денежных средств и

использования их для кредитования потребительских нужд или страхования своих членов.

В качестве недепозитных институтов выделяются:

- негосударственные пенсионные фонды;
- паевые инвестиционные фонды;
- акционерные инвестиционные фонды;
- страховые компании;
- инвестиционные компании;
- ипотечные фонды.

Возникновение недепозитных институтов происходит по мере развития системы перераспределения денежных ресурсов в качестве альтернативной системы финансирования через коммерческие банки. Недепозитные финансовые институты являются конкурентами коммерческим банкам в сфере предоставления денежных средств корпорациям и частным лицам. Финансовые институты небанковского типа разрабатывают такие формы финансовых активов, которые позволяют организациям, их предоставляющим, и лицам, их использующим, контролировать риски и ликвидность финансовых инструментов. Институты недепозитного типа выступают в качестве финансовых посредников, но предлагают более разнообразные условия инвестирования по сравнению с коммерческими банками. В основе функционирования таких небанковских финансовых институтов, как разного рода фонды (пенсионные, инвестиционные и т.д.) являются следующие принципы:

- принцип контроля портфеля инвестиций со стороны участников фонда;
- принцип регулярной отчетности фондов о направлениях вложений денежных средств участников.

Среди недепозитных институтов в последние годы в зарубежной и российской практике получили особое распространение и активно развиваются негосударственные пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды, акционерные инвестиционные фонды, выступающие в роли коллективных инвесторов.

Негосударственные пенсионные фонды представляют собой организационно-правовую форму некоммерческой организации социального обеспечения, исключительным видом деятельности которой является негосударственное пенсионное обеспечение участников фонда на основе договоров о негосударственном обеспечении населения с вкладчиками фонда в пользу участников фонда.

Паевые инвестиционные фонды представляют обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом других учредителей доверительного управления, и из имущества, полу-

ченного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой (инвестиционный пай), выдаваемой управляющей компанией.

Функционируют три типа паевых инвестиционных фондов:

- открытые;
- интервальные;
- закрытые.

Акционерные инвестиционные фонды представляют открытые акционерные общества, исключительным предметом деятельности которых является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты.

Стремление обеспечить эффективное функционирование финансовых рынков требует развития способов его регулирования, в том числе регулирования деятельности участников рынка, процедур совершения исполнения сделок с финансовыми активами, степени его открытости. Основной целью регулирования финансовых рынков является защита интересов инвесторов, а также создание конкурентных рынков капитала. Нарушения прав инвесторов особенно характерно для стран с формирующимися финансовыми рынками, для которых характерны слабый уровень правового обеспечения, технической базы и регулирующих органов. К основным причинам, требующим усиления регулирования можно отнести растущую емкость финансовых рынков, глобальный характер финансовых рынков, рост количества эмиссий ценных бумаг, в том числе размещаемых на международных рынках. Реализация целей регулирования требует создания адекватной состоянию финансовых рынков регулятивной инфраструктуры. Ее основными задачами являются:

- создание эффективных конкурентных финансовых рынков;
- формирование систем защиты прав и интересов инвесторов;
- создание прозрачных и эффективных правил функционирования участников финансовых рынков;
- установление стандартов допуска участников на финансовые рынки;
- формирование систем информационного обеспечения финансовых рынков, в том числе стандартов раскрытия информации.

Регулятивная инфраструктура финансовых рынков присуща как национальным финансовым рынкам, так и международным. В России к основным регуляторам финансовых рынков относятся Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР РФ), Центральный банк РФ, Министерство финансов РФ. В последние годы в России обсуждается концепция мегарегулятора национальных финансовых рынков. Цель возможного создания мегарегулятора заключается в преодолении недостаточной координации деятельности существующих регуляторов, распыленности регулирующих функций между различными государственными органами.

Помимо государственных органов регулирования финансовых рынков получают развитие саморегулируемые организации. В частности в системе

регулирования российских рынков представлены такие ассоциативные организации участников различных финансовых рынков, как Ассоциация российских банков, Национальная ассоциация участников фондового рынка, Национальная фондовая ассоциация, Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. Принцип саморегулирования позволяет перераспределить функции регулирования между государственными органами и общественными организациями с целью более полного учета интересов всех групп участников финансовых рынков. На международном уровне регулирование финансовых рынков представлено рядом крупных международных организаций и ассоциаций, объединяющих государственные органы различных стран и профессиональных участников финансовых рынков. Их основной задачей является выработка стандартов и рекомендаций, на которые ориентируются национальные регуляторы. К данным организациям относятся Мировой банк, Международная финансовая корпорация, Международный валютный фонд, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Всемирная федерация бирж.

Контрольные вопросы

1. Какие элементы выделяются в инфраструктуре финансовых рынков?
2. Какие задачи решаются с помощью инфраструктурных организаций?
3. Какие функции выполняет инфраструктура финансовых рынков?
4. Как трансакционные издержки фирм влияют на состояние и масштабы инфраструктуры финансовых рынков?
5. Какова роль и функции финансовых посредников?
6. Какие организации относятся к недепозитным финансовым институтам?
7. Какова роль недепозитных финансовых институтов в современной экономической системе?
8. В чем особенности создания и функционирования паевых инвестиционных фондов?
9. Каковы цели регулирования финансовых рынков?
10. В чем особенности российской регулятивной инфраструктуры финансовых рынков?

Тема 1.4 Сущность, структура и основные участники фондового рынка

Рынок ценных бумаг и его структура

В исследованиях зарубежных и отечественных экономистов понятия «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» трактуются как тождественные. Так в известной работе Миркина Я.М. «Ценные бумаги и фондовый рынок» эти понятия по смысловой нагрузке совпадают. В сложившейся практике употребления терминов преимущественно различий не проводится. Обычно речь идет и в том и в другом случаях обо всей совокупности ценных бумаг.

В общем смысле рынок ценных бумаг можно определить как систему отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, складывающуюся между его различными участниками: эмитентами, инвесторами, профессиональными участниками, государственными органами. В отличие от других на этом рынке формируется и обращается особый товар – ценные бумаги. Юридически понятие ценной бумаги в России введено статьей 142 Гражданского кодекса Российской Федерации: «ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных имущественных прав, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении». Таким образом, ценная бумага – это документ, удостоверяющий право его владельца требовать исполнения определенных обязательств со стороны лица, выпустившего бумагу.

Специфика этого товара порождает особенности рынка ценных бумаг: бумаги могут быть одновременно титулом собственности, долговым обязательством, правом на получение дохода и объектом имущественных прав, но как товар ценные бумаги ценности не имеют, а выражают определенную величину реального капитала, вложенного в производство. В этом смысле ценная бумага является «фиктивным капиталом», цена которого определяется соотношением спроса и предложения на капитал и величиной капитализированного дохода по ценным бумагам. С учетом вышесказанного рынок ценных бумаг можно определить как систему институтов, обеспечивающих взаимодействие между продавцами и покупателями в процессе движения особого товара – ценной бумаги. В таком определении при рассмотрении рынка акцент ставится на анализе его институциональной инфраструктуры: организации выпуска и обращения бумаг, взаимодействии между его участниками, регулировании их деятельности.

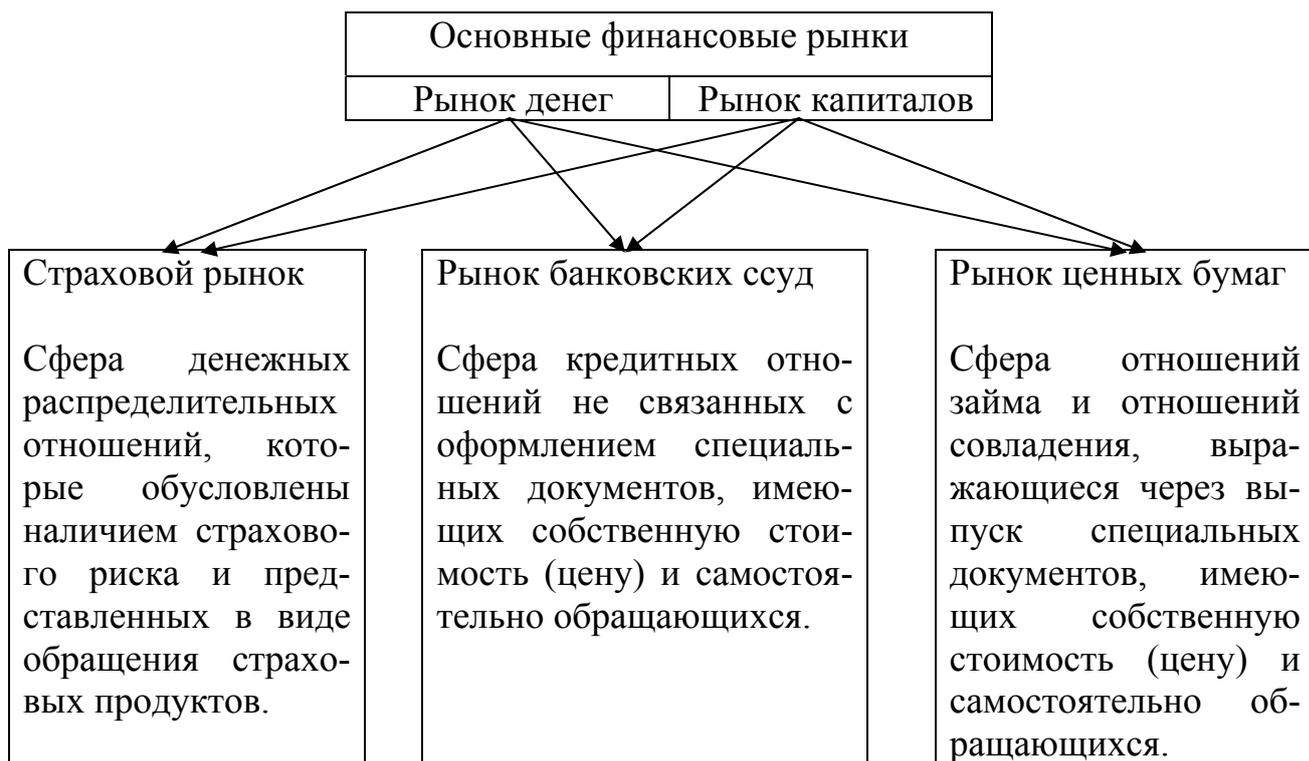
Цель рынка ценных бумаг состоит в аккумулировании денежных средств с последующим их перераспределением между различными участниками рынка на основе совершения различных операций с ценными бумагами.

Основной задачей рынка ценных бумаг является обеспечение эффективной и быстрой трансформации сбережений в инвестиции на условиях, устраивающих продавцов и покупателей. Предложение ценных бумаг обеспечивается корпорациями и государством, спрос формируется коллективными (институциональными) инвесторами и населением, которые, в конечном счете, выступают основными поставщиками денежных средств на фондовый рынок.

Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка, охватывая часть денежного рынка и рынка капиталов. Часть инструментов денежного рынка (долговые обязательства со сроком погашения менее года) и рынка капиталов (ценные бумаги и финансовые деривативы) образуют инструменты фондового рынка. На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до года) накоплений, на рынке капиталов – средне- и долгосрочных ресурсов.

Таблица № 1

Место рынка ценных бумаг в структуре финансовых рынков



Обслуживая движение капитала и создавая условия его воспроизводства, выпуск и обращение ценных бумаг вместе с финансовыми институтами образуют рынок ценных бумаг, который выполняет ряд специфических функций, каждая из которых реализуется в зависимости от потребностей экономического развития:

- инвестиционная – экономически самая важная, с помощью выпуска и обращения ценных бумаг мобилизуется денежный капитал с целью организации и расширения производства;

- перераспределительная – ценные бумаги являются тем средством, с помощью которого работает механизм перелива капитала между отраслями и сферами экономики, а также перевод сбережений населения в инвестиции;

- функция передела собственности – с помощью операций с выпущенными ценными бумагами контролируется деятельность корпораций;

- информационная – через текущее состояние рынка ценных бумаг доводится информация об объектах торговли, состоянии эмитентов, профессиональных участниках рынка и т.д.

- поддержание ликвидности государственного долга – оформление государственного долга ценными бумагами (секьюритизация);

- финансирование дефицита государственного бюджета без дополнительного выпуска денежных средств;

- регулирующая функция – определение правил торговли бумагами, принципы взаимодействия и другие организационные условия участников рынка.

Эффективность реализации функций рынка ценных бумаг определяется как внешними, так и внутренними политическими и экономическими факторами, характерными для данной страны. В странах со сложившейся инфраструктурой и востребованностью рынка ценных бумаг и развитой системой фондовых инструментов реализация всех функций, и в первую очередь инвестиционной, происходит максимально эффективно.

Рынок ценных бумаг можно подразделить на первичный и вторичный. Первичным называется рынок первого и последующих выпусков бумаг компании, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов, в результате которого эмитент получает необходимые финансовые ресурсы, а бумаги поступают в руки первоначальных покупателей. Вслед за этим по завершении регистрации выпуска бумаг инвестор вправе перепродать эти ценные бумаги другим лицам, а те, в свою очередь, свободны продавать их последующим держателям. Первая и все последующие перепродажи образуют вторичный рынок, на котором обращаются ранее выпущенные бумаги. В результате продажи акций и облигаций на первичном рынке эмитент получает необходимые ему финансовые средства, а бумаги поступают в руки первоначальных покупателей. Вслед за этим первоначальный инвестор вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те, в свою очередь, свободны продавать их следующим инвесторам. Первая и последующие перепродажи ценных бумаг образуют вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. На вторичном рынке уже не происходит аккумуляирования новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди по-

следующих инвесторов. Без полнокровного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. Создавая механизм немедленной перепродажи бумаг, вторичный рынок усиливает к ним доверие со стороны вкладчиков, стимулирует их желание покупать новые фондовые ценности и тем самым способствует более полному аккумулярованию ресурсов общества в интересах производства. При отсутствии вторичного рынка последующая перепродажа ценных бумаг была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг.

Создавая возможность немедленной перепродажи ценных бумаг, вторичный рынок поддерживает ликвидность этого финансового инструмента, а, следовательно, увеличивает доверие к нему со стороны вкладчиков, стимулирует их желание работать с фондовыми ценностями, чем способствует эмиссионной активности корпораций, более полному аккумулярованию ресурсов общества в интересах экономического развития.

При отсутствии вторичного рынка последующая перепродажа бумаг была бы затруднена или невозможна, что оттолкнуло бы потенциальных инвесторов от этого инструмента.

Важная черта первичного рынка – раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценных бумаг для вложения средств. Раскрытию информации способствует система выпуска бумаг на первичный рынок: подготовка проспекта эмиссии, регистрация и контроль со стороны государственных органов, публикация проспекта, итогов подписки и т.д.

Важнейшая черта вторичного рынка — 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. Сам механизм торговли на вторичном рынке настроен на поддержание стабильного рынка, на ограничение спекуляции.

В структуре рынка ценных бумаг выделяют биржевой и внебиржевой оборот. Термин «биржевой оборот» означает куплю-продажу бумаг на бирже, т.е. биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи как особого, институционального организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества, и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг. На биржу допускаются бумаги не всех компаний, а только тех из них, которые отвечают установленным на бирже правилам. Тот факт, что бумаги какой-либо фирмы контролируются (т.е. продаются и покупаются) на бирже, являются для нее престижным моментом. Одновременно биржа следит за своим реноме и не допускает к биржевому обороту бумаги второразрядным компаний.

Первая волна биржевого движения в России — 1991 год. Более 100 биржевых структур заявили о своих намерениях вести операции с ценными

бумагами. В начале 1993 г. только в Москве существовало 12 биржевых образований, работающих на фондовом рынке. В середине 90-х годов XX столетия активно работали более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж. В 2007 году в России по мере централизации и концентрации биржевого дела функционирует менее 10 биржевых фондовых площадок, в том числе биржи РТС, ММВБ, «Санкт-Петербург». Фондовая биржа обеспечивает ликвидность и регулирование рынка, определение цен, учет рыночной конъюнктуры. В конечном итоге фондовая биржа выступает в качестве элемента торговой, технологической и регулятивной инфраструктуры.

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи, посредством прямого согласования условий сделки между продавцом и покупателем. В зарубежной практике через этот рынок проходит большинство первичных размещений, а также торговля ценными бумагами, имеющими более низкие оценки по шкале качества (в сравнении с зарегистрированными на бирже). В то же время бумаги некоторых фирм могут одновременно обращаться как в биржевом, так и во внебиржевом обороте.

Рынок ценных бумаг может быть классифицирован и в соответствии с другими критериями. В частности, могут быть выделены сегменты рынка в зависимости от:

- видов ценных бумаг (эмиссионных, неэмиссионных, акций, облигаций, векселей);
- сроков обращения (краткосрочный и долгосрочный сегменты);
- типа эмитента (рынок государственных или муниципальных бумаг, рынок корпоративных ценных бумаг);
- территориального принципа (региональные, национальные, международные).

Классификация рынков ценных бумаг важна с точки зрения различных его участников, в целях обеспечения адресности работы на нем, снижения издержек за счет специализации, внедрения современных систем торговли и учета ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг – регулятор многих стихийно протекающих в рыночной экономике процессов, к которым относится и процесс инвестирования капитала. На современном рынке капиталов обычным явлением стал недостаток средств у одних лиц: предпринимателей, коммерческих организаций, муниципалитетов, государства – и наличие свободных средств у населения, банков, страховых организаций, пенсионных фондов и т.д. Инвестирование является одним из основных способов устранения дисбаланса денежных средств между указанными группами лиц.

Понятие и виды ценных бумаг

Объектами рынка ценных бумаг являются различные виды ценных бумаг. Очень важным является соответствие ценной бумаги установленной для нее форме и наличия обязательных реквизитов. В соответствии со ст. 144 ГК РФ несоблюдение этих требований влечет за собой ничтожность ценной бумаги, то есть невозможность применения положений законов, регулирующих порядок проведения операций с данным видом ценной бумаги.

В соответствии со ст. 143 ГК РФ к ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификат, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги. Ст. 912 ГК РФ распространяет также понятие ценной бумаги на простое и двойное складское, которые относятся одновременно к товарораспорядительным документам. Ряд ценных бумаг (опционы, варранты, жилищные сертификаты, паи инвестиционных фондов) введен в обращение другими законодательными и нормативными актами.

Ценные бумаги классифицируются в соответствии с различными критериями:

- по типу эмитента (государственные, корпоративные),
- по сроку существования (срочные, бессрочные),
- по организации владения (именные, ордерные, предъявительские),
- по форме выпуска (эмиссионные, неэмиссионные),
- по форме существования (документарные, бездокументарные),
- по форме вложения средств (долговые, долевыe),
- по способу происхождения (основные, производные),
- по форме доходов (процентные, беспроцентные, дисконтные).

Важнейшей классификацией является разделение всего массива выпускаемых ценных бумаг на эмиссионные и неэмиссионные. Эмиссионные ценные бумаги можно определить как любые ценные бумаги, которые характеризуются одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удовлетворению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» формы и порядка;

- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Обращение ценных бумаг предполагает наличие трех различных субъектов деятельности:

- эмитент — лицо, осуществляющее выпуск (эмиссию) ценной бумаги;

- лицо, имеющее обязательства по выпущенной эмитентом ценной бумаге;

- собственник (владелец) ценной бумаги.

Исходя из этого можно определить один из критериев, позволяющих классифицировать эмиссионные ценные бумаги, которым является статус владельца эмиссионной ценной бумаги по отношению к лицу, выпустившему эту ценную бумагу.

По данному классификационному признаку все эмиссионные ценные бумаги можно подразделить на:

- долевые, когда владелец ценной бумаги является по отношению к эмитенту собственником;

- долговые, когда владелец ценной бумаги выступает в качестве кредитора лица, выпустившего ценную бумагу.

К долевым ценным бумагам относятся акции, которые закрепляют права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Основные фундаментальные свойства акций:

- акции – это титулы собственности;

- у акций нет конечного срока погашения;

- ограниченная ответственность, то есть инвестор не может потерять больше, чем вложил.

К долговым эмиссионным ценным бумагам относят облигации, которые закрепляют право ее владельца на получение от эмитента по облигации в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может содержать иные имущественные права ее владельца, если иное не противоречит законодательству.

В российской нормативной практике используются следующие определения облигаций:

- любая ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем и лицом, выпускающим документ;

- долговое обязательство общества в виде ценной бумаги, предъявляющей право ее владельцу на выплату номинальной суммы в оговоренный срок и ежегодно-оговоренных процентов.

Эти определения подчеркивают главные свойства облигации:

- облигаций - это не титул собственности на имущество, а удостоверение займа;

- она имеет конечный срок погашения;

- обладает старшинством перед акциями в выплате процентов;

- не дает право участия в управлении.

По различным облигационным займам могут предоставляться различные друг от друга уровни процентов. В каждом конкретном случае их величина зависит от следующих причин:

- от состояния денежного рынка в момент эмиссии;
- от уровня процентов по другим облигационным займам;
- от финансовой надежности эмитента;
- от срока, на который рассчитан заем;
- от уровня налогообложения доходов по облигациям.

По форме выпуска эмиссионные ценные бумаги подразделяются на:

- документарные;
- бездокументарные.

При выпуске эмиссионных ценных бумаг в документарной форме их владельцам выдается сертификат на приобретаемые ценные бумаги. Одна эмиссионная ценная бумага может быть удостоверена только одним сертификатом. Один сертификат может удостоверяет право на одну, несколько или все эмиссионные ценные бумаги с одним государственным номером. При документарной форме эмиссионных ценных бумаг документами, удостоверяющими права по ценной бумаге, являются сертификат и решение о выпуске ценных бумаг.

При выпуске эмиссионных ценных бумаг в бездокументарной форме документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой, является решение о выпуске ценных бумаг. Информация о форме и реквизитах бездокументарной ценной бумаге хранится в электронном виде.

Эмиссионные ценные бумаги можно классифицировать по способам передачи прав, удостоверяемых ценной бумагой, на:

- ценные бумаги на предъявителя;
- именные ценные бумаги.

Права по предъявительской ценной бумаге передаются простым вручением новому владельцу, поэтому данный вид ценных бумаг, как правило, не содержит имени владельца и выпускается в бумажной форме.

Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме.

Права по именной ценной бумаге передаются в порядке цессии в соответствии со ст. 390 ГК РФ. Именные ценные бумаги могут выпускаться как в документарной, так и бездокументарной форме.

Участники рынка ценных бумаг

Субъектами (участниками) рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы, финансовые посредники, инфраструктурные организации, регулирующие органы.

Эмитенты ценных бумаг – хозяйствующие субъекты, получающие дополнительные источники финансирования за счет выпуска ценных бумаг, а также органы исполнительной власти, выпускающие займы для покрытия государственных расходов и реализации целевых инвестиционных проектов. Государство или муниципальные власти осуществляют эмиссию долговых обязательств (облигации, казначейские векселя). Корпорации могут быть эмитентами акций, облигаций, опционных свидетельств. Эмитент поставляет на рынок особый товар – ценную бумагу – и несет от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав закрепленных ими.

Инвесторы – физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Кроме того, инвесторы могут вкладывать в объекты инвестирования помимо собственных, также заемные и привлеченные денежные средства. Объектами инвестирования являются различного рода и качества ценные бумаги. Можно выделить индивидуальных инвесторов, институциональных инвесторов, прочих инвесторов (предприятия и организации).

Индивидуальный инвестор – физическое лицо, использующее свои сбережения для самостоятельного или через брокера приобретения ценных бумаг за свой счет и от своего имени.

Важнейшей группой инвесторов на рынке ценных бумаг выступают институциональные инвесторы – коммерческие банки, страховые компании, инвестиционные компании, коллективные инвесторы (паевые инвестиционные фонды, акционерные инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды и др.), инвестирующие в ценные бумаги денежные средства с целью получения дохода на основе эффективного управления портфелем ценных бумаг.

Коллективные инвесторы - это финансовые институты, работающие со средствами большого числа инвесторов как с единым пулом денежных средств и размещающих денежные средства в ценные бумаги. «Коллективное инвестирование» означает такую схему организации инвестиционной деятельности, при которой средства мелких инвесторов, вложенные в определенный фонд, аккумулируются и используются под управлением профессионального управляющего с целью их последующего прибыльного вложения. Схема коллективного инвестирования не предполагает фиксации размера выплат.

Коллективный инвестор:

- привлекает денежные средства мелких инвесторов путем размещения ценных бумаг или заключения договоров;
- осуществляет инвестирование привлеченных денежных средств в ценные бумаги или иное имущество;
- получает доходы в форме дивидендов, процентов и доходов от сделок с имуществом;
- распределяет доходы, полученные от инвестирования, между участниками коллективного инвестирования.

Коллективные инвесторы функционируют под управлением профессионального управляющего, имеющего соответствующую лицензию. Задача профессионального управляющего заключается в объединении денежных средств многих лиц, усредняя риски последних, с целью формирования эффективного портфеля ценных бумаг. Мелкий инвестор, будучи участником схемы коллективного инвестирования, информируется о направлениях инвестирования.

С экономической точки зрения инвестирование представляет собой капиталовложения с целью получения каких-либо выгод или благ в будущем. Выделяют ряд факторов, влияющих на объемы инвестиций:

- величина доходов, направляемых на сбережения, а не на потребление;
- величина ожидаемой в результате инвестирования прибыли;
- ставка ссудного процента;
- уровень инфляции.

Вкладывая свои свободные капиталы в ценные бумаги, инвестор преследует определенные цели, такие как: безопасность вложений, доходность вложений, рост вложений и ликвидность вложений.

Безопасность вложений означает способность инвестиций как можно меньше зависеть от потрясений на финансовых рынках. Безопасность вложений зависит, прежде всего, от эмитента и способности рынка влиять на его стабильность.

Доходность ценной бумаги находится в обратной зависимости к ее безопасности. Наиболее безопасные ценные бумаги имеют сравнительно низкую доходность и наоборот, наиболее рискованные вложения способны приносить значительные доходы, хотя это далеко не всегда реализуется на практике.

Рост вложений отличается от доходности тем, что означает прирост рыночной стоимости ценной бумаги в зависимости от конъюнктуры рынка безотносительно к доходам по акциям.

Ликвидность ценной бумаги представляет собой ее способность быть легко реализуемой.

Достижение указанных целей путем инвестирования в один вид ценной бумаги невозможно. Поэтому в целях снижения риска вложений капитала необходима диверсификация, т.е. инвестирование в различные виды ценных

бумаг, создание так называемого портфеля инвестиций. Формирование портфеля способствует улучшению условий инвестирования, поскольку правильно подобранная совокупность ценных бумаг может обладать такими инвестиционными характеристиками, которые недостижимы с помощью любой отдельно взятой ценной бумаги.

Помимо эмитентов и инвесторов на рынке ценных бумаг действуют профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие посредничество между эмитентами и инвесторами. В число посредников входят брокеры, дилеры и управляющие. Каждый из профессиональных участников должен действовать на основе лицензии, соответствовать по своим параметрам требованиям, установленным законодательством, соблюдать нормы и правила, выработанные участниками рынка ценных бумаг.

К инфраструктурным организациям, функционирующим на рынке ценных бумаг, относятся: регистраторы, депозитарии, клиринговые организации, организаторы торговли. Организации инфраструктуры обеспечивают функционирование систем учета ценных бумаг, платежа, расчетов по ценным бумагам, клиринга, раскрытия информации. Задачи инфраструктуры рынка ценных бумаг заключаются в распределении рисков между участниками рынка и снижении транзакционных издержек, а именно стоимости каждой заключаемой сделки.

Участниками рынка ценных бумаг являются регулирующие органы. К ним относятся как государственные органы регулирования, так и саморегулируемые организации. В число основных государственных органов регулирования рынка ценных бумаг входят ФСФР РФ (Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации), Министерство финансов РФ, Центральный банк Российской Федерации. К числу саморегулируемых организаций, созданных профессиональными участниками рынка ценных бумаг относятся НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка), ПАРТАД (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев), НФА (Национальная фондовая ассоциация).

Контрольные вопросы

1. Каковы основные цели развития рынка ценных бумаг?
2. В чем заключаются функции рынка ценных бумаг?
3. В чем специфика «первичного» и «вторичного» рынков ценных бумаг?
4. Какие существуют классификации рынка ценных бумаг?
5. Какие основные группы участников характерны для рынка ценных бумаг?

5. Каковы цели инвесторов и основные способы получения доходов по ценным бумагам?
7. В чем заключается специфическая роль институциональных инвесторов?
8. Какова роль коллективных инвесторов на рынке ценных бумаг?
9. Кто может быть эмитентом эмиссионных ценных бумаг?
10. Кто относится к профессиональным участникам рынка ценных бумаг?

Тема 1.5 Рынки акций и долговых ценных бумаг

Состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг в значительной степени определяются состоянием и направлением развития рынка акций. Рынок акций, существенным образом степени отражая динамику реального капитала, в тоже время может не совпадать с показателями развития промышленного производства и ВВП. Характер развития и функционирования рынка акций имеет свои особенности и факторы динамики, которые определяют его автономное существование. Объемы рынка акций характеризуются его капитализацией, масштабами публичных эмиссий, количеством акций, допущенных к биржевым торгам (прошедших листинг), объемом совершаемых сделок, долей капитализации в ВВП. Капитализация рынка акций представляет собой совокупную стоимость всех выпущенных акций компаний, имеющих котировку на организованных рынках.

Особенности формирования и развития рынков акций определяется национальными особенностями экономических систем. Однако общим для всех моделей рыночной экономики (и моделей фондового рынка) являются фундаментальные свойства акций как специфических ценных бумаг, выпуск которых позволяет организовать долгосрочное финансирование корпораций.

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

Акции – это титулы собственности на имущество акционерного общества. Акции не имеют конечного срока погашения. Уставный капитал обществ состоит из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Все акции общества являются именными. Акции акционерного общества делятся на размещенные и объявленные. Размещенные акции, это те акции, которые приобретены акционерами, а объявленные это те, которые общество вправе разместить дополнительно к уже размещенным.

По объему прав владельцев данного вида ценных бумаг, акции делятся на обыкновенные и привилегированные. Акционерное общество размещает обыкновенные акции, а также вправе разместить один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества. Акционеры – владельцы привилегированных акций общества не имеют права голос на общем собрании акционеров, если иное не установлено законом для определенного типа привилегированных акций общества. Привилегированные акции общества одного типа предоставляют акционерам-владельцам одинаковый объем прав и имеют одинаковую номинальную стоимость. В уставе общества должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считаются определенными также, если уставом общества установлен порядок их определения. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Если уставом общества предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, то уставом общества должна быть также установлена очередность выплаты дивидендов и ликвидационной стоимости по каждому типу привилегированных акций.

Уставом общества может быть установлено, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям определенного типа, размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии (кумулятивные привилегированные акции).

Акционеры – владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества.

Голосующая акция – это обыкновенная или привилегированная акция, предоставляющая акционеру - владельцу право голоса при решении вопроса, поставленного на голосование.

Дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, подлежащая распределению среди акционеров, приходящаяся на одну акцию. Чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов, распределяется между акционерами пропорционально числу и типу принадлежащих им акций. Выплата дивидендов по акциям не является конкретным обязательством общества перед акционерами. Общее собрание акционеров и совет директоров общества вправе принимать решения о нецелесообразности выплаты дивидендов.

дендов по акциям. Дивиденды не выплачиваются по акциям, которые не были выпущены в обращение или находятся на балансе общества.

Согласно ст.42 закона «Об акционерных обществах» общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и (или) по результатам финансового года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям.

Общество обязано выплатить объявленные по каждой категории (типу) акций дивиденды. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества за текущий год. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. Решение о выплате дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров (наблюдательного совета) общества. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества. Общее собрание акционеров вправе принять решение о невыплате дивиденда по акциям определенных категорий (типов), а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым определен в уставе.

Общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям:

- до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии с законом;
- если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с правовыми актами Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве) предприятий или указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, и резервного фонда, и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

По своим инвестиционным характеристикам выделяют:

- первоклассные акции – это обыкновенные акции, с достаточно высоким качеством, с хорошей историей выплат дивиденда;
- доходные акции привлекательны в силу хороших показателей текущей доходности;
- акции роста – акции быстрорастущих компаний;
- спекулятивные акции – акции, имеющие неустойчивую динамику курсовой стоимости.

Компания, зарегистрированная на фондовых биржах и котирующаяся там свои ценные бумаги, должна отслеживать такие показатели, как доход на акцию (EPS), ценность акции (P/E), дивидендная доходность акции, дивидендный выход. Данные коэффициенты являются основными индикаторами на рынке ценных бумаг. Изменение их значений может существенно повлиять на рыночную цену акций компании а, следовательно, и на стоимость самой компании.

Любая публичная компания должна отслеживать изменение цен собственных акций и пытаться возможными средствами воспрепятствовать динамике, представляющейся негативной с позиции ее владельцев и руководителей. Причин тому несколько. В частности данные о рыночной капитализации являются общедоступными, поэтому уменьшение значения этого показателя воспринимается участниками рынка как негативная информация и осложняет повторный выход на первичный рынок в случае дополнительной эмиссии акций или выпуска облигационного займа.

Доход (прибыль) на акцию (Earnings Per Share, EPS) представляет собой отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций: *EPS*

$$= \frac{ЧП - (div_{прив} \times n_{прив}}{побык},$$

где *ЧП* – прибыль после уплаты налогов;

div_{прив} - размер дивиденда на одну привилегированную акцию;

n_{прив} - количество привилегированных акций;

побык - количество обыкновенных акций.

EPS – это реальная цифра, а не процент и, следовательно, ее можно напрямую сравнить с дивидендом на акцию. Разницу составляет величина нераспределенной прибыли на акцию.

Данный показатель признается наиболее важным при прогнозировании уровня доходности акций и их курсовой стоимости. Рост этого показателя или, по крайней мере, отсутствие негативной тенденции к снижению способствуют увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности, кроме того, он характеризует эффективность управления акционерным обществом в целом и его дивидендной политикой в частности. Основной недостаток этого показателя в аналитическом плане – пространственная несопоставимость ввиду неодинаковой рыночной стоимости акций различных компаний.

Данный показатель является обязательным для раскрытия в составе финансовой отчетности как отечественных, так и зарубежных акционерных обществ. В настоящее время вопросы расчета и раскрытия информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, регламентируются в международной практике бухгалтерского учета международным стандартом финансовой от-

четности 33 "Прибыль на акцию" (МСФО 33), в отечественной практике Методическими рекомендациями по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденными Приказом Минфина России от 21.03.2000 N 29н.

Показатель прибыли приходящейся на одну акция раскрывается в двух показателях: показателе базовой прибыли (убытка) приходящейся на одну акцию и показатели разводненной прибыли (убытка) приходящейся на одну акцию. Именно последний показатель носит прогнозный характер, так как позволяет определить изменение доходности одной обыкновенной акции, а, следовательно, выявить положительные или негативные тенденции в деятельности корпорации.

В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности информация о показателе прибыли приходящейся на одну акцию определяется и раскрывается в составе финансовой отчетности только теми акционерными обществами, которые официально котируют свои ценные бумаги. Российское законодательство предписывает раскрывать информацию о данном показателе всем акционерным обществам.

Ценность акции (Price/Earnings Ratio, P/E) рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на доход на акцию:

$$P/E = \frac{P}{EPS}$$

Данный показатель служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают быстрого роста прибыли.

Дивидендная доходность акции (Dividend Yield) выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене:

$$Y = DIV/P,$$

где DIV – размер дивиденда;
 P – текущая рыночная цена акции.

В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализации большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы.

Есть также и косвенный доход (или убыток), выражающийся в изменении цены на акции компании и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

Рыночная дивидендная доходность может быть рассчитана путем оценки совокупного дивиденда по акциям на рынке, его деления на совокупную рыночную цену акций и сравнения результата с преобладающей доходностью рынка облигаций. Поскольку доходность облигаций практически всегда выше, чем акций, эта разница называется обратной разницей в доходности.

Дивидендный выход (Dividend Payout) рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию:

$$DP = \frac{\text{Дивиденд по акции}}{EPS}$$

Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

Для современных рынков акций характерен рост их капитализации при одновременном наблюдении волатильности (подвижности рынков). Неустойчивая динамика рынков акций проявляется в динамике фондовых индексов, показателях текущей (дивидендной) доходности акций, общей доходности акций. Для оценки текущего состояния рынков акций и прогнозов их развития используют вышеуказанную систему показателей.

Современному российскому рынку акций свойственна достаточная эмиссионная активность крупных корпораций с использованием способа публичного размещения ценных бумаг. К открытому размещению акций – IPO (Initial Public Offerings) – прибегают, в частности, ОАО «Роснефть», ОАО «Сбербанк». Тем самым создаются предпосылки дальнейшего углубления развития фондового рынка на основе привлечения капитала значительного круга инвесторов.

Еще одним существенным сегментом рынка ценных бумаг является рынок долговых ценных бумаг, в частности рынок облигаций. Особенности этого рынка определяются специфическими свойствами долговых ценных бумаг.

Долговые ценные бумаги удостоверяют отношения займа между инвестором (кредитором) и эмитентом (должником или заемщиком). С помощью долговых ценных бумаг происходит процесс секьюритизации - трансформация долговых обязательств в ценные бумаги с целью их свободного обращения на рынке.

К долговому ценным бумагам относятся облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты.

Среди всех ценных бумаг, обращающихся как на национальных, так и на международных рынках, наибольший объем составляют облигации.

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ей срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Можно выделить ряд положительных сторон выпуска облигаций;

- независимость от конкретного кредитора. Посредством размещения облигаций корпорация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика;

- привлечение средств в большом объеме на длительный срок;

- возможность оперативного управления сроками и объемами заимствований посредством оферты;

- облигации могут выпускаться как обеспеченными какими-либо активами или банковской гарантией, так и не обеспеченными – в таком случае в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» объем займа ограничен размером уставного капитала, в то время как банковский кредит обусловлен наличием залога и прочих гарантий возврата средств заемщика;

- сравнительно низкая стоимость привлечения денежных средств;

- публичность заимствований, позволяет обеспечивать узнаваемость среди инвесторов.

Особенности выпуска облигаций заключаются в том, что должны быть выполнены следующие основные условия:

- номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения со стороны третьих лиц;

- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;

- выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества и при условии утверждения к этому году двух годовых балансов общества.

Облигация имеет два элемента:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на лицевой стороне облигации;

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

Облигации могут быть классифицированы по ряду признаков.

В зависимости от эмитента облигации делятся на государственные, муниципальные и корпоративные.

Корпоративные облигации классифицируются на:

- обеспеченные или ипотечные облигации (с обеспечением в виде таких активов как земля, здание);
- облигации, которые не имеют фиксированного залога и могут обеспечиваться плавающим залогом;
- необеспеченные облигации.

Различаются облигации, выпускаемые на национальных рынках капитала, и зарубежные (например, еврооблигации).

Выделяются неконвертируемые и конвертируемые облигации.

Конвертируемую облигацию можно рассматривать как обычную облигацию с бесплатной возможностью ее замены на заранее определенное количество акций (в случае с корпоративными облигациями) или на эквивалентное количество других облигаций (в случае с государственными облигациями).

По срокам заимствования облигации классифицируются на:

- краткосрочные, выпускаемые на срок до 1 года;
- среднесрочные, со сроком обращения от 1 года до 5-10 лет;
- долгосрочные, со сроком обращения от 10-15 до 30 лет.

По способу образования доходов выделяются облигации, по которым заемщик выплачивает проценты вместе с основной суммой долга (дисконтирование), или в виде купонных платежей.

Облигация может приносить доход двумя способами:

- в форме процентной ставки (купона) по займу, который в большинстве случаев представляет собой фиксированную годовую сумму, выплачиваемую либо раз в полгода, либо один раз в конце года;
- в виде разницы между ценой покупки облигаций и ценой, по которой инвестор продает облигацию (которая может представлять собой сумму погашения датированной облигации).

Текущую доходность облигации можно определить по формуле:

$$Y_{тек} = \frac{K}{C} \times 100\%,$$

где K – купон;
 C – рыночный курс облигации.

Доходность к погашению (полная доходность) облигации предполагает определение общей суммы доходов, получаемых за период держания облигации как в форме купонных платежей, так и в форме прироста или уменьшения капитала по основной сумме за период с сегодняшнего дня (или с даты покупки) до конца срока действия облигации при предположении, что все

полученные купонные платежи были реинвестированы с той же нормой прибыли.

Расчет полной доходности можно осуществить по формуле:

$$Y_{полн} = \frac{K + (100\% - C) \frac{K + (100\% - C)}{n}}{c} \times 100\%,$$

где K – купон;

C – рыночный курс облигации;

n – число лет до конца срока обращения облигации (до момента погашения).

Существует количественная оценка чувствительности цен облигаций к сроку действия облигации и размеру купона – дюрация (дюрация Маколи). Дюрация Маколи – это критерий измерения (в годах) чувствительности цен облигаций к сроку действия облигации и размеру купона. Облигация без купона будет иметь дюрацию, равную сроку действия облигации, но чем выше купон, тем меньше будет дюрацию по отношению к сроку погашения. Облигации с меньшей дюрацией будут менее чувствительны к изменению процентных ставок, чем облигации с большей дюрацией.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается сущность акции как долевого ценной бумаги?
2. Какие акции называются объявленными?
3. Возможно ли увеличение количества голосующих акций без эмиссии ценных бумаг?
4. В чем заключается существенное различие обыкновенных и привилегированных акций?
5. Какие права предоставляет обыкновенная акция?
6. Кто имеет право принимать решение о размещении дополнительных акций?
7. Акции каких российских эмитентов осуществили публичные эмиссии ценных бумаг?
8. Как определяется доходность по акциям?
9. Что понимается под дивидендом?
10. Каков механизм принятия решения о выплате дивидендов?
11. В каких случаях акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды?
12. В каких случаях привилегированные акции дают право голоса?
13. Какие ценные бумаги относятся к долговым?

14. В чем заключается экономическая природа облигации?
15. Какова классификация облигаций?
16. Как рассчитывается доходность облигаций?
17. Что означает «чувствительность» облигаций?
18. Может ли корпорация выпускать необеспеченные облигации на сумму, превышающую размер уставного капитала на второй год своего существования?

Тема 1.6 Эмиссия ценных бумаг как метод долгосрочного финансирования

Эмиссия ценных бумаг выступает одним из способов финансирования корпорации или иного субъекта экономики наряду с банковским кредитом, самофинансированием, продажей собственных активов. Привлечение капитала является наиболее существенной целью эмиссии ценных бумаг. С помощью ценных бумаг субъекты экономической деятельности получают дополнительные инструменты финансирования инвестиционных проектов, бюджета, формируя альтернативные источники инвестиционного процесса. В макроэкономическом плане эмиссия ценных бумаг способствует перераспределению денежных средств между отраслями, группами предприятий, отдельными корпорациями. В этом случае эмиссия ценных бумаг становится механизмом перераспределения ресурсов в целях создания оптимальной с точки зрения государства структуры экономики. Эмиссия ценных бумаг позволяет аккумулировать ранее незадействованные сбережения населения и тем самым способствует реализации цели экономического роста.

Реализуя вышеуказанные цели эмиссия ценных бумаг непосредственно влияет на сферу финансов (изменяет денежные потоки, а также структуру капитала компании) и на сферу управления (влияет на доли участия и контроль собственников фирмы). Используя различные свойства эмиссионных ценных бумаг, эмитент обеспечивает решение следующих задач производственного и финансового характера:

- объединяет капиталы учредителей акционерного общества с целью организации его деятельности;
- мобилизует ресурсы для осуществления инвестиционных проектов;
- формирует собственный и заемный капитал;
- обеспечивает механизм управления структурой капитала;
- формирует систему контроля в корпорации;
- проводит реструктуризацию кредиторской задолженности (секьюритизация долга);
- осуществляет реорганизацию компании;

- обеспечивает рост ликвидности и инвестиционной привлекательности ранее выпущенных ценных бумаг;
- организует защиту от слияний и поглощений;
- создает механизм выхода на международные рынки.

В экономико-правовом смысле под эмиссией ценных бумаг понимается совокупность действий, осуществляемых хозяйствующим субъектом, в процессе которых создается и размещается среди первых приобретателей в определенном объеме (по количеству, стоимости) ценная бумага, по форме и по совокупности закрепленных прав отвечающая нормативным требованиям тому или иному виду (категории, типу, серии) ценных бумаг. Поведение хозяйствующих субъектов и их действия, связанные с эмиссией ценных бумаг, относятся к первичному рынку ценных бумаг и обеспечивают его существование и функционирование.

В российском законодательстве эмиссия относится к свойству отдельных видов ценных бумаг (акции, облигации), получивших определение эмиссионных ценных.

Эмиссия ценных бумаг как финансовая категория представляет собой отношения по поводу перераспределения финансовых ресурсов между секторами экономики, а также внутри секторов – между отраслями и отдельными предприятиями. Эмиссия ценных бумаг выполняет следующие функции:

- перераспределительную – заключается в организации перехода денежных средств из сбережений в инвестиции, перераспределении между субъектами экономики;
- регулирующую – заключается в организации путем эмиссии ценных бумаг финансирования проектов наиболее перспективных и доходных, нежели другие;
- контролируемую – заключается в возможности государства контролировать через этапы государственной регистрации выпусков ценных бумаг и регистрации отчетов об итогах выпуска ценных бумаг деятельность эмитентов на рынке ценных бумаг, а также в смежных областях его деятельности.

В соответствии с п. 1 ст. 19 Федерального закона 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы:

- принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию отчёта об итогах выпуска ценных бумаг.

В соответствии с п. 2 ст. 19 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией их проспекта в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500. В иных случаях государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг может сопровождаться регистрацией их проспекта по усмотрению эмитента.

В случае если государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, каждый этап процедуры эмиссии ценных бумаг сопровождается раскрытием информации. Эмитенты, ценные бумаги которых находятся в обращении, обязаны раскрывать следующую информацию:

- сведения, содержащиеся в решении о выпуске ценных бумаг;
- сведения, содержащиеся в проспекте ценных бумаг и в проспекте эмиссии ценных бумаг;
- сведения, о предыдущих выпусках акций и облигаций эмитентом;
- сведения, содержащиеся в документах бухгалтерского учета;
- сведения, содержащиеся в документах финансовой отчетности;
- сведения, содержащиеся в протоколах общих собраний акционеров общества, заседаний совета директоров, ревизионной комиссии, коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекций);
- сведения об аффилированных лицах общества с указанием количества и категории (типа) принадлежащих им акций;
- сведения из иных документов, предусмотренных действующим законодательством и уставом общества;
- сведения о размещаемых ценных бумагах и их эмиссии;
- сведения, содержащиеся в отчете об итогах выпуска ценных бумаг эмитента.

Основными участниками процесса организации эмиссии ценных бумаг являются:

- финансовые консультанты:
- анализ финансовой информации, предоставляемой компанией с точки зрения перспектив эмиссии ценных бумаг;
- оценки различных финансовых инструментов в данном периоде и перспективе;
- рекомендации эмитенту о выборе оптимальной структуры выпуска ценных бумаг; оценка времени и места выпуска ценных бумаг.

Юридические консультанты - юридические фирмы, частные юристы: подготовка документов, в том числе проспекта эмиссии;

- отслеживание требований законодательства;

- подготовка справок, аналитических записок по вопросам действующего законодательства в области рынка ценных бумаг.

Аудиторская фирма:

- проверка финансовой информации эмитента;
- заключение по итогам проверки финансовой отчетности эмитента.

Консультанты по связям с общественностью:

- определяют содержание информации для инвесторов;
- дают оценку необходимости и направлений раскрытия эмитента потенциальным инвесторам.

Брокеры - посредники на рынке ценных бумаг:

- могут выступать консультантом по выпуску ценных бумаг;
- участвовать в размещении ценных бумаг, взаимодействуя с андеррайтером.

Дилеры - инвестиционные компании:

- определяют условия размещения ценных бумаг, действуя в качестве андеррайтера;
- выступает маркет-мейкером, поддерживает двусторонние котировки и обеспечивает ликвидность ценных бумаг;
- обеспечивает андеррайтинг ценных бумаг.

Регистратор:

- учитывает права собственности на ценные бумаги в процессе их размещения.

Депозитарий:

- обеспечивает хранение глобального сертификата и учет прав собственности на ценные бумаги.

Фондовая биржа:

- предоставляет места для первичного размещения эмиссионных ценных бумаг;
- регулирует доступ ценных бумаг с точки зрения их надежности;
- защищает интересы инвесторов;
- организует расчеты и депозитарное обслуживание по ценным бумагам.

Эмиссию ценных бумаг можно классифицировать по следующим признакам:

- последовательности проведения выпусков ценных бумаг;
- типу выпускаемых ценных бумаг;
- способам размещения;
- субъектам размещения;
- объему эмиссии;
- финансовым источникам эмиссии.

По последовательности проведения выпусков ценных бумаг эмиссии бывают: первичные и вторичные. Первичная эмиссия - эмиссия, проводимая

при учреждении акционерного общества для организации первоначального финансирования. Все остальные виды эмиссий относятся к вторичным - они служат, как правило, для организации финансирования и управления структурой долгосрочного капитала. Эмиссию ценных бумаг, производимую при реорганизации коммерческих организаций целесообразно отнести к техническому виду эмиссий, функцией которых является юридическое закрепление таких событий как слияние, присоединение, выделение, разделение и преобразование эмитента.

По типу выпускаемых ценных бумаг эмиссии бывают:

- эмиссия обыкновенных акций;
- эмиссия привилегированных акций;
- эмиссия облигаций;
- эмиссия облигаций, конвертируемых в акции (эмиссия данного типа облигаций рассматривается потому, что результатом их выпуска является в конечном итоге появление у акционерного общества определенного количества новых дополнительных акций);

По способам размещения имеются следующие виды эмиссий:

- распределение среди учредителей акционерного общества при его учреждении;
- распределение среди акционеров акционерного общества;
- подписка;
- конвертация.

При осуществлении вторичной эмиссии акции размещаются либо по подписке, либо путем конвертации, либо путем распределения среди акционеров.

Подписка - это размещение ценных бумаг на основании договоров между инвестором и эмитентом либо андеррайтерами, реализующими эти ценные бумаги по поручению эмитента. Размещение путем подписки отличается от распределения среди акционеров тем, что осуществляется на возмездной основе. Размещение путем подписки делится на открытую подписку (публичное размещение) - размещение среди неограниченного круга лиц и закрытую подписку (частное размещение) - размещение ценных бумаг среди заранее определенного круга лиц. Основные отличия публичного размещения от частного, помимо указанного, сводятся к тому, что при первом всегда требуется регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг и публикация сообщения о предстоящем выпуске в средствах массовой информации, а после завершения размещения ценных бумаг - публикаций отчета об итогах размещения. ЗАО не вправе проводить размещение акций и иных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством открытой подписки или иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц.

К достоинствам публичного размещения можно отнести:

- возможность повысить ликвидность ценных бумаг компании;

- более широкое привлечение новых денежных ресурсов;
- использование рыночной оценки стоимости активов компаний.

Конвертация представляет собой обмен ценных бумаг нового выпуска на ценные бумаги предыдущих выпусков с одновременным погашением (аннулированием) последних. Конвертация ценных бумаг может производиться:

- в ценные бумаги того же вида без изменения предоставляемых прав (акций в акции с большей либо меньшей номинальной стоимостью, консолидацию и дробление);
- в ценные бумаги того же вида с изменением предоставляемых по ним прав;
- в ценные бумаги другого вида.

Распределение дополнительных акций среди акционеров осуществляется путем передачи акций нового выпуска в соответствии с величиной участия каждого акционера на определенную дату. Такое распределение возможно только за счет определенных источников, которые изложены в последней части данного параграфа, касающейся финансовых источников эмиссии. По субъектам размещения эмиссии можно разделить на:

- эмиссии, размещаемые эмитентом своими силами. Данный способ распространен в практике нашей страны. Это объясняется, с одной стороны, тем, что руководители многих акционерных обществ уверены в том, что справятся с этой задачей без помощи посредника и сохранят часть своих средств. С другой стороны, число брокерских и дилерских фирм, умеющих профессионально организовать первичное размещение акций еще недостаточно, а их средства незначительны.

- эмиссии, размещаемые с помощью андеррайтера, действующего от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента.

По объему эмиссии можно квалифицировать следующим образом:

- эмиссии с регистрацией проспекта ценных бумаг;
- эмиссии без регистрации проспекта.

По финансовым источникам эмиссии различаются:

- эмиссии за счет инвесторов, в том числе акционеров;
- эмиссии за счет своих средств;

Проведение эмиссии за счет сторонних лиц (инвесторов) осуществляется:

- при учреждении акционерного общества (за счет учредителей);
- за счет имущества обанкротившегося предприятия;
- за счет средств третьих лиц, в том числе акционеров, при размещении дополнительной эмиссии (открытая и закрытая подписки).

Проведение эмиссии за счет инвесторов, в том числе акционеров, путем подписки имеет одно весьма существенное позитивное отличие от других способов размещения - привлечение дополнительных инвестиций в акционерное общество, поскольку акции оплачиваются имуществом или деньгами.

При размещении путем подписки оплата акций и иных ценных бумаг общества-эмитента может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку. При вторичной эмиссии форма оплаты ценных бумаг определяется решением об их размещении.

Проведение эмиссии за счет собственных средств является, по сути, перенесением части активов общества в уставный капитал с целью его увеличения.

Проведение такой эмиссии возможно только из определенных источников и поэтому проводится только среди акционеров, при этом участие третьих лиц (сторонних инвесторов) исключается.

С точки зрения основной цели эмиссии - привлечение дополнительных финансовых средств - такая эмиссия непродуктивна, ибо никаких инвестиций (новых денежных средств) она акционерному обществу не приносит.

Действия эмитента (уже работающей организации) в отношении эмиссии ценной бумаги состоят из следующих стадий:

Первая стадия: моделирование эмиссии. Включает в себя анализ целесообразности эмиссии и ее конструирование: выбор вида (категории, типа) выпускаемых ценных бумаг (а также определение набора предоставляемых ценной бумагой имущественных и неимущественных прав), способа и других параметров размещения (в том числе цены размещения), объема эмиссии. Первым шагом данного этапа на практике является принятие исполнительным органом управления хозяйствующего субъекта предварительного решения об эмиссии. В рамках этого этапа осуществляются проектные исследования, в том числе маркетинговый анализ рынка ценных бумаг данного вида (категории) и данного хозяйствующего субъекта (такой анализ необходим в случае планирования открытой подписки). На основе этого этапа совет директоров эмитента принимает принципиальное решение о проведении эмиссии и закрепляет своим решением ее основные параметры. Это решение будет являться решением о размещении ценных бумаг в том случае, если принятие данного решения, относительно определенного вида ценных бумаг, отнесено к компетенции совета директоров (законом или уставом эмитента). В противном случае, совет директоров выносит вопрос о принятии решения о размещении ценных бумаг на рассмотрение общего собрания акционеров. Инициировать общее собрание акционеров и предложить в повестку дня данный вопрос могут также акционеры общества (при условии наличия у них определенного пакета голосующих акций).

Второй стадией является подготовка и утверждение решения о выпуске ценных бумаг и проспекта ценных бумаг (в случае, если он необходим). В соответствии со ст.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» решение о выпуске – это документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Форма, состав сведений и

порядок утверждения данных документов должны соответствовать требованиям. Решение о выпуске и проспект ценных бумаг утверждаются советом директоров, либо органом управления хозяйствующего субъекта, к чьей компетенции отнесен данный вопрос. В случае эмиссии документарных ценных бумаг на этой же стадии производится конструирование ценной бумаги с учетом определенных законом форм и реквизитов.

Следующая стадия - государственная регистрация выпуска ценных бумаг, т.е. получение разрешения уполномоченного государственного органа на выпуск данной бумаги и на объем ее эмиссии. В целях защиты прав и интересов инвесторов регистрирующий орган вправе выборочно проверить предоставляемые в проспекте эмиссии (решении о выпуске ценных бумаг) сведения. В случаях, когда эмитенты указывают в данных документах недостоверные или противоречивые сведения, а также нарушают в процессе выпуска требования действующего законодательства, эмитентам отказывается в регистрации выпуска ценных бумаг.

Четвертая стадия: размещение ценной бумаги среди будущих владельцев. Размещение осуществляется либо непосредственно эмитентом, либо через посредника (андеррайтера). Когда размещение происходит с помощью посреднической фирмы, между эмитентом и фирмой возможны два варианта взаимоотношений. В первом случае фирма-посредник принимает ценные бумаги на комиссию и тогда ее роль сводится к тому, чтобы приложить максимум усилий для продажи ценных бумаг. Риск остается на компании-эмитенте, выпускающей акции или облигации, а фирма-посредник получает комиссионное вознаграждение за реализованное количество акций. Во втором варианте посредническая фирма проводит операции по размещению ценных бумаг за свой счет. Она выкупает у эмитента весь объем выпускаемых акций по одной цене и перепродает в розницу инвесторам по другой, немного превышающей первоначальную. При этом фирма, выкупающая ценные бумаги у эмитента, берет на себя риск, связанный с их реализацией.

В практике широко распространен способ размещения акций "своими силами". Однако, по мере усиления контроля за рынком ценных бумаг и увеличения его прозрачности партнерство с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, специализирующимися на предоставлении услуг андеррайтинга, может быть таким же выгодным, как партнерство с финансовыми консультантами и аудиторами.

Пятая и завершающая стадия эмиссии включает в себя подведение итогов эмиссии, утверждение отчета об итогах выпуска и внесение соответствующих изменений в статьи финансовой отчетности и устав эмитента.

К документам, осуществляющим правовое регулирование эмиссии ценных бумаг, относится Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ). Именно нормами ГК вводится понятие юридического лица, дается их определение и порядок деятельности.

Ст. 96-104 закрепляет основные положения по созданию и функционированию акционерных обществ, вопросы формирования, увеличения и уменьшения уставного капитала, объем прав и ответственность со стороны акционеров и самого акционерного общества. ГК РФ закрепляет также определение ценной бумаги, виды ценных бумаг, обращающихся на территории Российской Федерации, объем прав, удостоверяемых ценной бумагой, что имеет основополагающее значение для их эмиссии.

Ст. 144 Гражданского кодекса РФ определяет требования к форме ценной бумаги и ее обязательным реквизитам, отсутствие которых или несоблюдение установленной формы влечет за собой ничтожность ценной бумаги.

Основные положения статей Гражданского Кодекса РФ, касающиеся деятельности акционерных обществ, в том числе размещения ими ценных бумаг, подробно рассмотрены в Федеральном законе «Об акционерных обществах».

Порядок действий акционерных обществ, проводящих эмиссию ценных бумаг, определен в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Отдельно следует отметить, что в ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг» даны определение эмиссионной ценной бумаги, характеристика эмиссионных ценных бумаг, уточнены положения Гражданского кодекса в отношении удостоверения прав собственности на бездокументарные эмиссионные ценные бумаги.

Федеральным законом «Об акционерных обществах» устанавливаются требования к принятию решения о размещении ценных бумаг акционерным обществом, способ размещения ценных бумаг (по открытой или закрытой подписке), порядок определения цены размещения, порядок и форма оплаты ценных бумаг. К документам, регламентирующим эмиссию ценных бумаг, относятся Стандарты эмиссии ценных бумаг акционерных обществ, утверждаемые ФСФР. Стандарты эмиссии определяют технологию эмиссии ценных бумаг акционерных обществ, детализируют положения ФЗ «Об акционерных обществах», касающиеся эмиссии ценных бумаг и раскрытия информации со стороны эмитентов.

Проведение открытой подписки на акции акционерного общества не допускается до полной оплаты уставного капитала, (п. 3 ст.99 ч. 1 ГК РФ). Увеличение уставного капитала акционерного общества допускается после его полной оплаты. Увеличение уставного капитала общества для покрытия понесенных им убытков не допускается (п. 2 ст. 100 ч. 1 Гражданского кодекса). Увеличение уставного капитала общества путем выпуска дополнительных акций при наличии пакета акций, предоставляющего более 25 % голосов на общем собрании акционеров и закрепленного в соответствии с правовыми актами Российской Федерации в государственной или муниципальной собственности, может осуществляться в течение срока закрепления только в случае, если при таком увеличении сохраняется размер доли государства или муниципального образования (п.4 ст.28 ФЗ «Об акционерных обще-

ствах»). Законодательно запрещается конвертация обыкновенных акций в привилегированные.

Номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала, либо величину обеспечения в виде определенного имущества общества, либо обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций. Выпуск облигаций допускается только после полной оплаты уставного капитала (ст. 33 ФЗ «Об акционерных обществах»).

Не допускается выпуск облигаций до регистрации отчета об итогах зарегистрированного ранее выпуска облигаций эмитента той же серии, без обеспечения ранее третьего года существования акционерного общества и при отсутствии надлежащего утверждения двух годовых балансов.

Закрытое акционерное общество не вправе проводить размещение акций и ценных бумаг общества, конвертируемых в акции, посредством открытой подписки или иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц (п. 1 ст. 39 ФЗ «Об акционерных обществах»; п. 2 ст. 97 Гражданского кодекса РФ).

Эмиссионные ценные бумаги, выпуск которых не прошел регистрацию в соответствии с требованиями Федерального закона «О рынке ценных бумаг», не подлежат размещению (ст. 19 ст. 24 указанного закона).

Законодательство определяет также временные рамки размещения ценных бумаг:

- размещение ценных бумаг нового выпуска не может начаться ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным владельцам возможности доступа к информации о выпуске, раскрываемой в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ст. 24);

- раскрытие информации, предусмотренной законом, в этом случае не может осуществляться до государственной регистрации. Эта норма была расширена постановлением ФКЦБ № 9 от 20.04.98, где установлены требования к порядку, объему и срокам раскрытия информации при размещении акций путем подписки. Документы на государственную регистрацию не должны подаваться ранее, чем через месяц после принятия решения о размещении. Временные рамки сверху ограничиваются Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и Стандартами эмиссии: фактический срок окончания размещения не должен превышать года с момента принятия решения о размещении.

При реорганизации акционерных обществ не допускается размещение акций среди лиц, не являющихся акционерами реорганизуемых обществ.

Контрольные вопросы

1. Какова последовательность этапов эмиссии ценных бумаг при дополнительном выпуске акций?
2. Каковы цели эмиссии корпоративных ценных бумаг?
3. Кто имеет преимущественное право приобретения дополнительных акций, выпущенных с целью увеличения уставного капитала и размещаемых путем открытой подписки?
4. До какого времени с даты начала эмиссии эмитент обязан закончить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг?
5. Какие данные в соответствии с законом "О рынке ценных бумаг" должен содержать проспект ценных бумаг?
6. Какие функции выполняет андеррайтер?
7. В каких формах могут выпускаться эмиссионные ценные бумаги?
8. С какого дня после регистрации эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им эмиссионных ценных бумаг?
9. Какие сведения должен содержать ежеквартальный отчет эмитента?
10. В течение какого времени регистрирующий орган должен принять решение о регистрации выпуска ценных бумаг или отказать в регистрации?
11. Где регистрируется проспект ценных бумаг коммерческого банка?
12. Какова должна быть максимальная доля привилегированных акций в объеме уставного капитала акционерного общества при дополнительных выпусках ценных бумаг этого вида?
13. В каких случаях регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг?
14. Какие ограничения введены законодательством в отношении размещения ценных бумаг путем подписки?

1.7 Инфраструктура фондового рынка. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Под инфраструктурой рынка ценных бумаг понимается совокупность институтов, технологий, норм, правил, обслуживающих процесс формирования и обращения ценных бумаг, заключение, исполнение и контроль сделок на фондовом рынке. Инфраструктура рынка ценных бумаг состоит из:

- торговой системы;
- учетной системы;
- системы хранения ценных бумаг;
- клиринговой системы;
- системы платежа;
- регулятивной системы;

- системы раскрытия информации.

К элементам инфраструктуры рынка ценных бумаг относятся:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- регулирующие органы;
- информационные агентства;
- законодательство в области ценных бумаг;
- правила и принципы деятельности участников рынка ценных бумаг;
- технологии.

Задачи инфраструктуры рынка ценных бумаг заключаются в:

- распределении финансовых рисков;
- снижении стоимости транзакционных издержек;
- повышении транспарентности рынка;
- стандартизации правил и технологий, используемых участниками рынка;
- регулировании барьеров входа на фондовый рынок.

Значение инфраструктуры рынка ценных бумаг возрастает по мере роста емкости рынка, роста объемов заключаемых сделок, ускорения расчетов по ценным бумагам, усложнения технологий и правил работы участников рынка. Реализация задач, возложенных на инфраструктуру рынка ценных бумаг, проявляется в стандартизации заключаемых сделок, в развитии нормативной базы, определяющей ответственность инфраструктурных организаций, в распределении различных видов риска между участниками рынка. Чем более четко определены функции и полномочия организаций инфраструктуры, тем выше уровень безопасности для участников рынка и ниже уровень транзакционных издержек для контрагентов при заключении и исполнении сделок с ценными бумагами.

Функции торговой системы инфраструктуры рынка состоят в обеспечении условий эффективного заключения сделок для продавцов и покупателей. Этому способствует развитие технологий биржевой торговли, использование Интернет-трейдинга на рынке ценных бумаг. В этом же направлении идет создание и развитие организованных внебиржевых торговых систем.

Функции учетной системы состоят в создании и поддержании эффективной системы регистрации прав собственности на ценные бумаги. Этому способствует совершенствование нормативной базы, развитие технологий по поддержанию информационных баз лицевых счетов владельцев ценных бумаг, эффективная организация взаимодействия организаций, составляющих учетную систему (регистраторов и депозитариев).

Функции системы хранения заключаются в организации безопасного хранения массивов ценных бумаг, выпускаемых как в документарном, так и в бездокументарном виде. Этому способствует развитие технологий хранения ценных бумаг, обеспечивающих наличие и подлинность ценных бумаг как особого товара.

Функции клиринговой системы заключаются в организации контроля правильности исполнения совершаемых на бирже сделок, в том числе установление и подтверждение зафиксированных при их заключении параметров.

Функции системы платежа заключаются в организации денежных операций, связанных с операциями с ценными бумагами. Реализуется данная функция в открытии счетов участниками торгов в одном расчетном (клиринговом) банке с последующими расчетами между ними.

Функции регулятивной системы на рынке ценных бумаг заключаются в организации контроля и надзора за деятельностью участников рынка, операциями с ценными бумагами, в установлении правил «входа» на рынок и лицензировании профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Функции системы раскрытия информации заключается в организации представления информации всем участникам рынка с целью принятия ими эффективных и обоснованных решений. Этому способствует развитие систем раскрытия информации о ценных бумагах, состоянии рынка, эмитентах, профессиональных участниках, созданных как государственными органами, так и специализированными информационными агентствами.

В процессе становления рынка ценных бумаг происходит выделение профессиональной деятельности, образующей особую отрасль финансовой сферы.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг представлена следующими видами:

- брокерской;
- дилерской;
- деятельностью по управлению ценными бумагами;
- деятельностью по определению взаимных обязательств (клиринг);
- депозитарной деятельностью;
- деятельностью по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг;
- деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Согласно ст. 3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре. Из определения брокерской деятельности следует, что она связана с выполнением договоров комиссии или поручения, т.е. относится к посреднической деятельности, к которой применимы положения ст. 971-979, ст. 990-1004 Гражданского кодекса РФ.

При осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг брокер обязан:

- при заключении договора на брокерское обслуживание письменно уведомить клиента о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг;

- информировать инвесторов - физических лиц о правах и гарантиях, предоставляемых им в соответствии с Законом "О защите прав и законных интересов инвесторов";

- обеспечить сохранность и отдельный учет ценных бумаг клиентов;

- в сроки, устанавливаемые договором, представлять клиенту отчеты о ходе исполнения договора, выписки по движению денежных средств и ценных бумаг по учетным счетам клиента (включая данные о размерах комиссии и иных вознаграждениях брокера) и иные документы, связанные с исполнением договора и поручений клиента;

- в установленные договором сроки принимать меры к устранению возникших с клиентом разногласий при представлении ему отчетов о ходе исполнения договора;

- принимать меры по обеспечению конфиденциальности имени (наименования) клиента, его платежных реквизитов и иной информации, полученной в связи с исполнением обязательств по договору с ним;

- возместить клиенту убытки в порядке, установленном законодательством.

При осуществлении брокерской деятельности профессиональный участник рынка ценных бумаг может совершать следующие действия:

- хранить, использовать и учитывать денежные средства клиентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные от продажи ценных бумаг, если это предусмотрено условиями договора;

- убедиться в способности клиентов — физических лиц своими действиями приобретать и осуществлять гражданские права, создавать для себя гражданские обязанности и исполнять их в полном объеме или частично;

- удостовериться в правомочности руководителей клиентов — юридических лиц представлять интересы юридических лиц и осуществлять действия, влекущие юридические последствия для данных юридических лиц;

- оказывать консультационные услуги по вопросам купли-продажи ценных бумаг;

- запрашивать у клиентов сведения об их финансовом состоянии (платежеспособности) и целях инвестиций, которые могут помочь в правильном и своевременном исполнении обязательств перед клиентами.

На основании ст. 990 ГК РФ по договору комиссии брокер (комиссионер) обязуется по поручению клиента (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок с ценными бумагами от своего имени, но за счет комитента. Вознаграждение, выплачиваемое комитентом, является выручкой брокера. Договор комиссии может предусматривать обязательство брокера хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в

ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг, и право их использования до момента возврата клиенту.

Дилерская деятельность означает совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи этих ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам. Дилер относится к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, который совершает сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой собственный счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам.

Поскольку при осуществлении дилерской деятельности на приобретение ценных бумаг инвестируются собственные средства юридического лица, то для таких организаций актуальным является выбор методов оценки финансовых вложений в ценные бумаги. Все ценные бумаги, которые приобретаются дилером, подразделяются на инвестиционные и доходные. Инвестиционные ценные бумаги приобретаются с намерением получения дохода в долгосрочной перспективе, прежде всего в виде дивидендов или процентов. Доходные ценные бумаги приобретаются с целью перепродажи.

При осуществлении дилерской деятельности профессиональный участник рынка ценных бумаг на данном этапе может использовать следующие методы оценки финансовых вложений в ценные бумаги:

- метод оценки по низшей стоимости из стоимости приобретения и рыночной стоимости ценной бумаги. Данный метод оценки может применяться как по долевым, так и долговым ценным бумагам, приобретенным с намерением получать инвестиционный доход или доход от реализации;

- метод оценки по рыночной стоимости. Данный метод оценки используется в том случае, если принимается решение о переоценке ценных бумаг, котировки которых регулярно публикуются. Под котировкой понимается объявление участниками торговли в соответствии с правилами организатора торговли предложения на покупку или продажу ценных бумаг. Рыночной ценой признается средневзвешенная цена одной ценной бумаги по сделкам, совершенным в течение торгового дня через организатора торговли;

- метод амортизации. Данный метод используется в отношении долговых ценных бумаг, приобретенных в качестве инвестиционных вложений. Необходимость применения данного метода обосновывается тем, что долговая ценная бумага может быть приобретена по стоимости отличной от номинала, а погашается всегда по номиналу. Поэтому к моменту погашения учетная стоимость долговой ценной бумаги должна быть доведена до номинала.

Компания – дилер может выступать на рынке ценных бумаг в качестве андеррайтера.

Андеррайтинг - метод размещения ценных бумаг новых выпусков на первичном рынке инвестиционными компаниями, банками либо на основе выкупа у эмитента всего выпуска ценных бумаг по фиксированной цене с последующей перепродажей последующим инвесторам, либо размещение ценных бумаг инвестиционной компанией, банком без принятия на себя обязательств по выкупу недоразмещенной их части.

Деятельность по управлению ценными бумагами - осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

В соответствии с действующим законодательством участниками доверительного управления выступают:

- учредитель управления - лицо (физическое или юридическое), передающее имущество в доверительное управление;
- доверительный управляющий - профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами в интересах учредителя управления или выгодоприобретателя;
- выгодоприобретатель – лицо, в интересах которого осуществляется доверительное управление, и в качестве которого выступает сам учредитель управления или третье указанное им в договоре лицо.

В качестве объекта доверительного управления могут выступать следующие ценные бумаги вне зависимости от формы их выпуска (документарной или бездокументарной):

- акции;
- облигации коммерческих организаций (в том числе находящихся в государственной и муниципальной собственности);
- государственные (муниципальные) облигации любых типов, за исключением тех, условия выпуска и обращения которых не допускают передачу их в доверительное управление.

Под средствами инвестирования понимают денежные средства, находящиеся в собственности учредителя управления, а также принадлежащие учредителю и получаемые в результате исполнения доверительным управляющим своих обязанностей по договору.

Не могут являться объектами доверительного управления векселя, чеки, депозитные (сберегательные) сертификаты банков и иных кредитных организаций, сберегательные книжки на предъявителя, складские свидетельства любых видов и иные товарораспорядительные ценные бумаги.

Передача средств инвестирования в доверительное управление оформляется договором и инвестиционной декларацией доверительного управляющего. Эта декларация определяет направления и способы инвестирования денежных средств учредителя управления, отражая предельно четко волеизъявления последнего.

Инвестиционная декларация управляющего является неотъемлемой частью договора доверительного управления. Ее положения обязательны для их надлежащего исполнения управляющим на одинаковых основаниях с прочими положениями договора.

Доверительный управляющий может совершать любые юридические и фактические действия с ценными бумагами, переданными ему в доверительное управление, при условии, что они совершаются в интересах выгодоприобретателя.

К таким действиям можно отнести:

- осуществление самостоятельно и от своего имени прав, удостоверенных находящимися в его владении ценными бумагами (право на получение дивидендов по акциям и дохода по облигациям, личные неимущественные права акционера акционерного общества, право на истребование платежа в погашение ценной бумаги и т.д.);

- осуществление самостоятельно и от своего имени прав в отношении находящихся в его владении ценных бумаг (право на отчуждение, передачу в залог, совершение с ценными бумагами любых иных сделок или фактических действий).

Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору не вправе без предварительного согласования с учредителями управления совершать сделки, в которых управляющий одновременно представляет интересы двух сторон, с которыми им заключены договоры о доверительном управлении их имуществом.

Доверительный управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления имуществом, а также на возмещение необходимых расходов, произведенных им при доверительном управлении имуществом, за счет доходов от использования этого имущества. Он должен представлять отчет учредителю управления о совершенных операциях и их результатах.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги. Осуществляющий депозитарную деятельность профессиональный участник рынка ценных бумаг именуется депозитарием, а лицо, пользующееся его услугами по хранению ценных бумаг и (или) учету прав на ценные бумаги, - депонентом. Депозитарием может быть только юридическое лицо. Депонентом депозитария может являться юридическое или физическое лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном

праве, а также другой депозитарий, в том числе выступающий в качестве номинального держателя ценных бумаг своих клиентов. Клиентами депозитария могут являться также залогодержатели ценных бумаг и доверительные управляющие ценными бумагами.

К объектам депозитарной деятельности относят:

- ценные бумаги, выпущенные резидентами Российской Федерации;
- ценные бумаги, выпущенные нерезидентами в соответствии с законодательством государства, в юрисдикции которого они находятся, если это не противоречит требованиям федеральных законов и иных нормативных правовых актов;
- эмиссионные ценные бумаги любых форм выпуска: бездокументарные, документарные с обязательным централизованным хранением, документарные без обязательного централизованного хранения;
- неэмиссионные ценные бумаги, выпущенные с соблюдением установленной законодательством формы и порядка.

Для обеспечения сохранности ценных бумаг клиентов депозитарий обязан хранить ценные бумаги и (или) учитывать права на ценные бумаги клиентов (депонентов) обособленно от ценных бумаг, принадлежащих ему самому. Поэтому он должен выступать в качестве номинального держателя ценных бумаг клиентов в реестре владельцев именных ценных бумаг или у другого депозитария и обеспечивать разделение открываемых счетов на счета для собственных ценных бумаг и счета для ценных бумаг депонентов. Номинальный держатель ценных бумаг - лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, в том числе являющееся депонентом депозитария и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг.

Депозитарий также обязан обеспечить обособленное хранение ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги конкретного клиента (депонента) от ценных бумаг других клиентов (депонентов) депозитария, путем открытия каждому депоненту отдельного счета "Депо". К обязанностям депозитария относятся:

- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;
- ведение отдельного от других счета "Депо" депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету;
- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Под деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием

электронной базы данных, обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в данной системе номинальных держателей и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя, позволяющая получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются держателями реестра (регистраторами).

Полномочия регистратора определяются российским законодательством и его договором с эмитентом. Существенным ограничением в деятельности регистратора является запрет на совершение сделок с ценными бумагами эмитента, зарегистрированным в системе ведения реестра.

Деятельность по ведению реестра включает:

- ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц;
- ведение учета ценных бумаг на эмиссионном и лицевом счетах эмитента;
- ведение регистрационного журнала отдельно по каждому эмитенту и по всем ценным бумагам эмитента;-
- ведение журнала учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов отдельно по каждому эмитенту (при документарной форме выпуска ценных бумаг);
- хранение и учет документов, являющихся основанием для внесения записей в реестр;
- учет запросов, полученных от зарегистрированных лиц, и ответов на них, включая отказы от внесения записей в реестр;
- учет начисленных доходов по ценным бумагам.

Регистратор вносит изменения в систему ведения реестра на основании распоряжения владельца ценных бумаг (его доверенного представителя) или номинального держателя, а также иных документов, подтверждающих переход права собственности на ценные бумаги в соответствии с законодательством. Обязанность регистратора является выдача по требованию владельца выписки из системы ведения реестра по его лицевому счету в течение пяти рабочих дней. Выписка из системы ведения реестра представляет собою документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, а также фактов обременения обязательствами.

Клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Клиринговая организация осуществляет клиринг по сделкам, расчеты по которым осуществляются за счет участников клиринга и иных лиц, заинтересованных участником клиринга, на основании полученных от них или уполномоченных участниками клиринга организаций поручений. Клиринг осуществляется по сделкам, срок исполнения которых наступает не позже начала расчетов по результатам клиринга.

Проведение операций с денежными средствами по результатам клиринга осуществляется по денежным торговым счетам участников клиринга и их клиентов и по счетам клиринговых организаций в расчетной организации. К расчетной организации относится кредитная организация, которая осуществляет расчеты по денежным средствам по результатам клиринга. Проведение операций с ценными бумагами по результатам клиринга осуществляется по счетам депо участников клиринга и (или) их клиентов, именуемых торговыми счетами депо, и (или) по счетам клиринговой организации в расчетном депозитарии.

Определение обязательств участников клиринга осуществляется:

- по каждой совершенной парой участников клиринга сделки (двусторонний клиринг);
- по всем совершенным каждым участником клиринга сделкам (многосторонний клиринг).

Если в процессе осуществления клиринга в качестве одной из сторон по обязательствам выступает клиринговая организация, то данная операция относится к централизованному клирингу.

Клиринг может осуществляться по следующим сделкам:

- сделкам с ценными бумагами, предусматривающим поставку и оплату ценных бумаг в течение не более 5 дней со дня совершения сделки. Такие сделки относятся к спот-сделкам;
- срочным сделкам на рынке ценных бумаг. К таким сделкам относятся сделки с фьючерсными контрактами и опционами;
- сделкам по продаже (покупке) эмиссионных ценных бумаг с обязательной последующей обратной покупкой (продажей) ценных бумаг того же выпуска в том же количестве через определенный срок на условиях, установленных при заключении такой сделки. Такие сделки относятся к сделкам репо;
- иные сделки с ценными бумагами.

Клиринговая организация может предоставить участникам клиринга право совершать сделки:

- в пределах количества ценных бумаг и денежных средств, зачисленных ими на торговые счета либо приобретенных или в процессе торгов через организатора торговли до выставления в торговую систему организатора торговли заявки. Данные операции относятся к клирингу с полным обеспечением;

- в пределах определенных клиринговой организацией лимитов участников клиринга, которые зависят от установленной клиринговой организацией оценочной стоимости ценных бумаг и от суммы денежных средств, зачисленных ими на торговые счета либо приобретенных или в процессе торгов через организатора торговли до выставления в торговую систему организатора торговли заявки. Данные операции относятся к клирингу с частичным обеспечением;

- без предварительного зачисления на торговые счета ценных бумаг и денежных средств. Данные операции относятся к клирингу без предварительного обеспечения.

При осуществлении сделок с ценными бумагами через организатора торговли на рынке ценных бумаг, клиринг может осуществляться только через клиринговый центр на основании договора с организатором торговли или при совмещении клиринговой деятельности и деятельности по исполнению функций организатора торговли.

Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг - предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Организаторами торговли могут быть внебиржевые торговые системы и фондовые биржи. В международной и российской практике основное место в организации торговли ценными бумагами занимают фондовые биржи. К основным функциям фондовой биржи относятся:

- организация торговли между членами биржи;
- выявление равновесной цены биржевых товаров (ценных бумаг);
- организация процедуры допуска ценных бумаг к торгам (листинг);
- обеспечение открытости торгов путем представления стандартной информации об условиях сделок, ценных бумагах и т.д.;
- обеспечение арбитража – механизма разрешения споров между участниками;
- формирование этических норм поведения участников биржевых торгов.

К торговле на фондовой бирже допускаются по правилам самой биржи ценные бумаги надежных эмитентов. Критерии надежности и качества ценных бумаг разрабатываются и устанавливаются фондовой биржей. В этом заключается ее роль как специфического регулятора финансового рынка.

Допуск ценных бумаг эмитента к торгам на фондовой бирже путем включения их в котировальный лист и контроль соответствия параметров эмитента требованиям биржи называется листингом. Правила допуска ценных бумаг к торгам может включать комплекс требований. Например, к основным требованиям листинга акций на Нью-Йоркской фондовой бирже включает:

- количество держателей акций;

общая рыночная стоимость акций, находящихся в собственности массовых инвесторов;

требование прибыльности компании за последние три года;

определенный минимальный размер прибыли в каждый из последних двух-трех лет.

Современная российская практика и законодательство в отношении листинга соответствует международному опыту и включает следующие основные требования:

статус эмитента;

соответствие законодательству и нормативным актам ФСФР РФ;

соответствие критериям, которые дополнительно устанавливаются каждой фондовой биржей.

В частности, котировальные листы биржи РТС (разных систем торговли, используемые на бирже, и различных инструментов) включают свыше 400 ценных бумаг, включая облигации и векселя.

В свою очередь к фондовой бирже регулирующие органы предъявляют требования по достаточности капитала, наличию механизма контроля за сделками, числу участников торгов, регистрации правил торгов, наличия механизма раскрытия информации.

Контрольные вопросы

1. Какова необходимость формирования инфраструктуры рынка ценных бумаг?

2. Какие функции выполняет инфраструктура рынка ценных бумаг?

3. Какие системы на рынке ценных бумаг образуют его инфраструктуру?

4. Какие виды деятельности на рынке ценных бумаг являются профессиональными видами деятельности?

5. Какие операции осуществляет на рынке ценных бумаг брокер?

6. В чем заключается ответственность брокера перед своими клиентами?

7. В чем сущность дилерской деятельности на рынке ценных бумаг?

8. Каковы функции андеррайтера на рынке ценных бумаг?

9. Какие методы оценки финансовых вложений используются профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим дилерскую деятельность?

10. В чем заключаются различия между ценными бумагами, приобретенными дилером в качестве инвестиционных и доходных финансовых вложений?

11. В чем заключается сущность деятельности по осуществлению доверительного управления ценными бумагами?
12. Кто может выступать в качестве доверительного управляющего?
Каковы критерии допуска устанавливаются для фондовых бирж для входа на рынок ценных бумаг?
13. Что означает листинг?
14. В чем заключается сущность депозитарной деятельности?
15. Что относится к объектам депозитарной деятельности?
16. Какие существуют ограничения при осуществлении деятельности депозитария?
17. Что понимается под системой ведения реестра ценных бумаг?
18. Что понимается под клирингом на рынке ценных бумаг?
19. Каковы функции участников клиринговых расчетов?

Тема 1.8 Регулирование рынка ценных бумаг

В общем смысле регулирование рынка ценных бумаг - это упорядочивание деятельности всех участников рынка и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Регулирование участников рынка может быть внешним и внутренним. Внутреннее регулирование - это подчиненность деятельности данной организации ее собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность этой организации в целом, ее подразделений и ее работников. Внешнее регулирование, которое интереснее для нас, - это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, международным соглашениям.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает все виды деятельности и все виды операций на нём:

- эмиссионные;
- посреднические;
- инвестиционные;
- залоговые;
- трастовые и т.п.

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется органами или организациями, уполномоченными на выполнение функций регулирования. Различают:

- государственное регулирование рынка, осуществляемое государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования;

- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, или саморегулирование рынка. С одной стороны, государство может передавать часть своих функций по регулированию рынка уполномоченным или отобранным им организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг. С другой стороны, последние могут сами договориться о том, что созданная организация получает некие права регулирования по отношению ко всем участникам данной организации;

- общественное регулирование, или регулирование через общественное мнение, именно реакция широких слоев общества в целом на какие-то действия на рынке ценных бумаг является первопричиной, по которой начинаются те или иные регулятивные действия государства или профессиональных участников рынка.

Основными причинами регулирования рынка ценных бумаг является необходимость:

- снижения рисков инвесторов;
- обеспечения раскрытия информации;
- повышения рыночной культуры инвесторов и профессиональных участников;
- снижения возможности для мошенничества;
- обеспечения устойчивого развития и привлечения через фондовый рынок инвестиций в развитие реального сектора;
- внедрения лучших стандартов профессиональной деятельности;
- развития экономики в целом.

В соответствии с обозначенными причинами, выделяют следующие цели регулирования рынка ценных бумаг:

- поддержка порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников рынка;
- защита участников рынка ценных бумаг от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций;
- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения;
- создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности и на котором каждый риск адекватно вознаграждается;
- воздействие на рынок с целью достижения каких-то общественных целей (повышения темпов роста экономики, снижения уровня безработицы).

Цели регулирования реализуются посредством:

- создания нормативной базы функционирования рынка, т. е. разработка законов, постановлений, инструкций, правил, нормативных актов, которые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую норму;

- отбора профессиональных участников рынка; современный рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, невозможен без профессиональных посредников. Однако не любое лицо или не любая организация могут занять место такого посредника. Чтобы это сделать, необходимо удовлетворять определенным требованиям по знаниям, опыту и капиталу, которые устанавливаются уполномоченными на это регулирующими организациями или органами;

- контроля за соблюдением выполнения всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка; этот контроль выполняется соответствующими контрольными органами.

Принципы регулирования российского РЦБ во многом зависят от существующих в стране политических и экономических условий, но одновременно они должны отражать и проверенную временем историческую практику мирового РЦБ.

Основные принципы регулирования:

1. Разделение подходов в регулировании отношений между эмитентом и инвестором, с одной стороны, и отношений с участием профессиональных участников рынка – с другой. В первой связке регулируются отношения между владельцем прав по ценной бумаге и лицом по ней обязанным; во второй – отношения, в которых заключаются и исполняются сделки между эмитентом и профессиональным участником, инвестором и профессиональным участником или между профессиональными участниками;

2. Выделение из всех видов ценных бумаг так называемых инвестиционных, т.е. тех, которые выпускаются массово, сериями (траншами) и могут быстро распространяться и рынок которых может быть быстро организован. Именно такие бумаги нуждаются в тщательном регулировании, поскольку именно такими инструментами злоумышленники могут нанести большой ущерб участникам рынка;

3. Максимально широкое использование процедур раскрытия информации обо всех участниках рынка – эмитентах, крупных инвесторах и профессиональных участниках. Этим механизмом достигается возможность получения участниками рынка информации друг о друге для принятия деловых решений при операциях на рынке.

4. Необходимость обеспечения конкуренции как механизма объективного повышения качества услуг и снижения их стоимости. Этот принцип реализуется через неприятие регулятивных документов, делающих преференции отдельным участникам рынка.

5. Обеспечение гласности нормотворчества, широкое публичное обсуждение путей решения проблем рынка. Такой принцип повышает качество нормотворчества и его объективность.

6. Соблюдение принципа преемственности российской системы регулирования РЦБ, имеющей определённую историю и традиции. Нельзя не

учитывать и всё растущую интеграцию национального фондового рынка с международным.

7. Оптимальное распределение функций регулирования рынка ценных бумаг между государственными и негосударственными органами управления (коммерческими организациями, общественными организациями).

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее регламентированных рынков в мире. Сложность отношений на рынке, его масштабность, присущий рынку риск, интересы безопасности его участников обуславливают необходимость принятия детальных стандартов и правил работы на рынке, а также привлечения к вопросам регулирования различных государственных органов и саморегулируемых организаций.

С точки зрения организационного устройства государственное регулирование представляет собой сложную многоуровневую систему органов регулирования и надзора: государственных органов и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым государство делегирует определенные права. Эти органы могут функционировать на национальном, межрегиональном, региональном и муниципальном уровнях.

Система государственного регулирования рынка ценных бумаг включает:

- государственные и иные нормативные акты;
- государственные органы регулирования и контроля.

Формы государственного регулирования: административное или прямое, экономическое или косвенное.

Прямое или административное регулирование рынка ценных бумаг со стороны государства осуществляется путём:

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- создания системы защиты прав владельцев и контроль соблюдения их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Косвенное, или экономическое, управление РЦБ осуществляется государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги и капиталы:

- систему налогообложения;

- денежную политику;
- владение государством пакетов акций в корпорациях.

В мире известны различные подходы к организации государственного регулирования рынка ценных бумаг: система прямого правительственного регулирования (Ирландия, Нидерланды, Португалия), система контроля со стороны органов, регулирующих финансовую и банковскую систему (Бельгия, Дания, Япония), система контроля через специальную организацию (США, Великобритания, Италия, Франция, Испания), а также смешанные модели.

Определенной организационной системе государственного регулирования рынка ценных бумаг соответствует и адекватная система правового регулирования рынка ценных бумаг. Последняя, в зависимости от уровня государственного регулирования, включает в себя акты различных органов государственной власти (кодексы, законы, указы, постановления, межведомственные и ведомственные акты и др.), стандарты и правила саморегулируемых организаций, утверждаемые государственными органами.

В зависимости от специфики деятельности различных участников рынка органами государственного регулирования применяются методы функционального, технического или институционального регулирования.

Методы институционального регулирования связаны, прежде всего, с регулированием финансового положения конкретных финансовых институтов, качеством управления ими и направлены на предупреждение финансовой несостоятельности объектов регулирования (например, установление требований к размеру собственных средств участников, регулирование структуры активов и пассивов, ограничение или запрещение участия в рискованных операциях и др.). Методы институционального регулирования применяются на рынке ценных бумаг в тех случаях, когда специфика конкретных видов профессиональной деятельности делает необходимым контроль за финансовым положением участников для защиты интересов инвесторов и других субъектов рынка (например, депозитарная и расчетно-клиринговая деятельность).

Методы функционального регулирования связаны с установлением правил совершения определенных операций для защиты интересов инвесторов и применяются на рынке ценных бумаг в тех случаях, когда совершение операций профессиональными участниками рынка ценных бумаг, эмитентами может привести к нарушению прав инвесторов.

Методы технического регулирования обеспечивают поддержание качественных и технических параметров рынка ценных бумаг и применяются с целью обеспечения ликвидности ценных бумаг, предотвращения системных кризисов, которые могут быть вызваны сбоями в работе клиринговых и расчетных систем.

Структуру органов государственного регулирования российского рынка ценных бумаг в настоящее время составляют:

- Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России);
- Министерство финансов РФ (Минфин);
- Центральный банк РФ (ЦБ);
- Федеральная антимонопольная служба;
- Федеральная служба страхового надзора.

Функции ФСФР:

- разрабатывает основные направления развития рынка ценных бумаг;
- утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов ценных бумаг эмитентов;
- регулирует профессиональную деятельность с ценными бумагами;
- устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами;
- определяет стандарты деятельности паевых инвестиционных, негосударственных пенсионных и их управляющих компаний на рынке ценных бумаг;
- контролирует эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Многоуровневая система контроля за деятельностью на рынке ценных бумаг включает:

- ФСФР России и региональные отделения ФСФР России
- регистрирующие органы, включенные в перечень органов, регистрирующих выпуски ценных бумаг
- саморегулируемые организации
- должностные лица профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих внутренний контроль деятельности

Основные законодательные акты, которыми регулируется российский рынок ценных бумаг:

- Гражданский кодекс РФ, части I и II (1995 – 1996 гг.);
- Закон о рынке ценных бумаг (1996 г.);
- Закон "О банках и банковской деятельности" (1990 г.);
- Закон "О Центральном банке Российской Федерации" (1995 г.);
- Закон об акционерных обществах (1996 г.);

Помимо общих макроэкономических функций, выполняемых рынком ценных бумаг, необходимо учитывать, что совокупность действующих на нем профессиональных участников сама по себе представляет чрезвычайно важную отрасль рыночной экономики. Соответственно, в задачи государственного регулирования входит также обеспечение развития рынка ценных бумаг как одной из важнейших отраслей сферы финансовых услуг, и сохранение национального контроля за этой отраслью. Это предполагает,

во-первых, стимулирование операций с российскими ценными бумагами в России, во-вторых, обеспечение конкурентоспособности российских финансовых институтов по отношению к иностранным финансовым институтам, действующим на российском рынке ценных бумаг.

Решение указанных задач непосредственно связано с техническим регулированием рынка (поддержание оптимальных количественных и качественных параметров рынка) - мерами регулирования, направленными на обеспечение ликвидности ценных бумаг, сглаживание резких колебаний курсов ценных бумаг в результате спекулятивной игры. В ряду задач технического регулирования особое место занимает предотвращение системных кризисов, которые могут быть вызваны, например, сбоями в работе расчетных и клиринговых систем.

В целях повышения эффективности системы регулирования рынка ценных бумаг и контроля деятельности профессиональных участников рынка, снижения государственных расходов на регулирование рынка ценных бумаг и осуществления порядка государство обеспечивает создание саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Саморегулируемые организации - это некоммерческие, негосударственные организации, создаваемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг на добровольной основе, с целью регулирования определенных аспектов рынка на основе государственных гарантий поддержки, выражающаяся в присвоении им государственного статуса саморегулируемой организации.

Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг. Организация, созданная профессиональными участниками рынка ценных бумаг, приобретает статус саморегулируемой организации на основании разрешения выданного ФСФР России.

Саморегулируемые организации осуществляют регулирование профессиональной деятельности посредством возложенных на них прав:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке;
- осуществление профессиональной подготовки кадров, установление требований, обязательных для работы на данном рынке;
- контроль за соблюдением участниками рынка установленных правил и нормативов;

- информационная деятельность на рынке;
- обеспечение связи и представительства (защиты) интересов участников рынка в государственных органах управления.

В решении задачи регулирования рынка ценных бумаг интересы его участников и государства по многим позициям совпадают, что позволяет использовать саморегулирование как метод оперативного решения возникающих проблем. Интересы государства и участников рынка совпадают, прежде всего, в вопросах, связанных с предупреждением и разрешением конфликтов между участниками, улучшением управления рисками, снижением возможностей для мошенничества и совершения других противоправных действий, с поддержкой ликвидности и стабильности рынка, внедрением лучших стандартов профессиональной деятельности.

Важнейшей целью регулирования рынка ценных бумаг является создание эффективной системы защиты прав инвесторов. В качестве задач, направленных на реализацию данной цели выделяются следующие:

1. повышение прозрачности эмитентов на фондовом рынке.

Совершенствование системы раскрытия информации означает обеспечение получения инвесторами необходимой и достаточной информации для принятия ими стратегических и тактических инвестиционных решений. Система раскрытия информации должна гарантировать своевременное предоставление инвесторам достоверной информации о публично обращающихся ценных бумагах, эмитентах этих ценных бумаг и их хозяйственной деятельности. Немаловажное значение для решения указанной задачи имеет уровень развития корпоративных отношений.

Обязательное раскрытие стандартизированной информации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, позволит:

- инвесторам взвешенные решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;
- снижать затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;
- осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых существуют строгие стандарты инвестирования, запрещающие инвестировать в компанию, если она не раскрывает информацию о себе на регулярной основе;
- защищать инвесторов от мошенничества, препятствует случаям использования конфиденциальной информации инсайдерами и разрешает проблему конфликта интересов, обеспечивая внешний контроль за действиями руководства предприятия;
- стимулировать конкуренцию между предприятиями, раскрывая информацию о предприятиях и оценивая их достижения, и тем самым, способствуя укреплению эффективности рынка;

- повысить добросовестность и ответственность менеджеров предприятий.

2. Законодательное обеспечение защиты инвестиций и прав инвесторов на фондовом рынке.

Качественное и эффективное нормотворчество ФСФР России, направленное на регулирование фондового рынка, способствует повышению уровня защищенности инвесторов. Одновременно оперативное реагирование ФСФР России на нестандартные, потенциально конфликтные, дестабилизирующие ситуации на фондовом рынке также необходимо и для самих финансовых посредников и инфраструктурных институтов.

3. Снижение ущерба от нарушений законодательства о фондовом рынке.

Обеспечение эффективного надзора за деятельностью финансовых посредников и инфраструктурных институтов на фондовом рынке является одним из важнейших условий для повышения защищенности прав инвесторов на фондовом рынке и, как следствие, уровня доверия инвесторов.

4. Развитие новых инструментов на фондовом и товарном рынках

Решение данной задачи предполагает снижение уровня концентрации финансового посредничества на рынке ценных бумаг через повышение уровня предоставляемых услуг.

Эффективный надзор, подразумевающий осуществление регулярных надзорных и контрольных мероприятий, способен аккумулировать развитие российского рынка ценных бумаг в ближайшем будущем. Он обеспечивает защиту прав инвесторов на рынке ценных бумаг, выполнение профессиональными участниками всех требований законодательства.

Контрольные вопросы

1. Каковы причины, вызывающие необходимость государственного регулирования рынка ценных бумаг?

2. В чем заключается принцип саморегулирования рынка ценных бумаг?

3. Какие существуют модели регулятивной инфраструктуры в международной практике?

4. Какие функции осуществляются в процессе регулирования рынка ценных бумаг?

5. Какие государственные органы осуществляют контроль и надзор за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг в России?

6. Какие виды деятельности на рынке ценных бумаг подлежат лицензированию?
7. Каковы регулятивные функции ФСФР РФ?
8. Какими административными полномочиями по принуждению к исполнению законодательства обладает ФСФР РФ?
9. Какими правами обладают саморегулируемые организации?
10. В чем заключается концепция мегарегулятора?
11. Каковы методы обеспечения принудительного исполнения законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг?
12. Какие критерии допуска бумаг профессиональных участников на российский рынок ценных бумаг устанавливает государство?

МОДУЛЬ (РАЗДЕЛ) II. Рынок ссудного капитала. Кредитные институты в инфраструктуре финансовых рынков. Роль и функции коммерческих банков

Тема 2.1 Сущность и функции ссудного капитала. Рынок ссудного капитала

Ссудный капитал - это денежные средства, отданные в ссуду за определенный процент при условии возвратности. Ссудный капитал возник в условиях капиталистического способа производства на основе кругооборота промышленного капитала, и представляет собой особую, отделившуюся от него самостоятельную форму капитала, характеризующуюся кругооборотом, отличным от кругооборота промышленного и торгового капиталов.

Основные источники ссудного капитала - денежные капиталы, высвобождаемые в процессе воспроизводства; амортизационный фонд предприятий; средства, высвобождаемые в процессе реализации продукции и осуществления материальных затрат; денежные средства, образующиеся в результате разрыва между получением денег от реализации товаров и выплатой заработной платы; прибыль, идущая на обновление и расширение производства; денежные доходы и сбережения всех слоев населения; денежные накопления государства в виде средств от владения государственной собственностью, доходы от производственной, коммерческой и финансовой деятельности правительства, а также положительные сальдо центрального и местных банков.

Рынок ссудных капиталов – специфическая сфера товарных отношений, где объектом сделки является предоставляемый в ссуду денежный капитал и формируется спрос и предложение на него.

С функциональной точки зрения – это система рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию свободных денежных средств, превращение их в ссудный капитал и его перераспределение между участниками процесса воспроизводства.

С институциональной точки зрения рынок ссудных капиталов представляет собой совокупность кредитно-финансовых учреждений, фондовых бирж, через которые осуществляется движение ссудного капитала.

Сущность рынка ссудных капиталов проявляется в его функциях:

1. Обслуживание товарного обращения через кредит.
2. Аккумуляция денежных сбережений (накоплений) предприятий, населения, государства, а также иностранных заимодавцев (обслуживание источников ссудного капитала).

3. Трансформация денежных фондов непосредственно в ссудный капитал для его использования в кредитной форме в сфере общественного производства.

4. Обслуживание предприятий, населения и государства как потребителей ссудного капитала.

5. Ускорение концентрации и централизации капитала для образования мощных финансово-промышленных групп.

Современная структура рынка ссудных капиталов характеризуется двумя основными признаками: временным и институциональным.

По временному признаку различают:

1. Денежный рынок - на котором предоставляются кредиты на период от нескольких недель до одного года.

2. Рынок капиталов - где денежные средства выдаются на более длительные сроки: от года до пяти лет (рынок среднесрочных кредитов) и от пяти и более лет (рынок долгосрочных кредитов).

По функционально-институциональному признаку современный рынок ссудных капиталов подразумевает наличие двух основных звеньев:

1. Кредитная системы - совокупность различных кредитно-финансовых институтов.

2. Рынок ценных бумаг, который разделяется на первичный рынок, где продаются и покупаются новые эмиссии ценных бумаг, биржевой (вторичный), где покупаются и продаются ранее выпущенные ценные бумаги, и внебиржевой рынок, где совершается реализация ценных бумаг, которые не могут быть проданы на бирже.

Временной и функционально-институциональный признаки рынка ссудных капиталов характерны для всех стран.

Инструменты рынка ссудных капиталов:

- инструменты денежного рынка;
- инструменты рынка ценных бумаг.

Инструменты денежного рынка - обязательства, как правило, краткосрочные (менее одного года), которые обычно выпускаются в продажу со скидкой.

Можно выделить следующие основные инструменты денежного рынка:

1. Казначейские векселя - выпускаются государством в качестве обязательства выплатить определенную денежную сумму.

2. Переводные векселя (коммерческие векселя) - выпускаются компаниями в качестве долговых инструментов в уплату за товары и услуги в качестве обязательства выплатить определенную денежную сумму.

3. Депозитные сертификаты - это сертификаты, подтверждающие размещение депозита у эмитента и являющиеся объектом для торговли, аналогично сберегательной книжке, выдаваемой банком при внесении депозита на индивидуальный банковский счет.

Инструментами рынка ценных бумаг являются ценные бумаги - это денежные документы удостоверяющие имущественное право или отношения займа эмитента, выпустившего бумагу по отношению к ее владельцу.

В зависимости от формы предоставления капитала и формы выплачиваемых доходов ценные бумаги можно разделить на:

1) Долговые ценные бумаги - обычно имеют фиксированную процентную ставку и являются обязательством выплатить основную сумму долга и начисленные проценты на определенную дату в будущем.

2) Долевые ценные бумаги (акции) - представляют долю держателя в реальной собственности и обеспечивают получение дивиденда неограниченное время.

3) Прочие ценные бумаги – производные от акций и долговых обязательств ценные бумаги.

Основной формой движения ссудного капитала является кредит.

Кредит (лат. *creditum* - ссуда, долг) - это экономические отношения между экономическими партнерами по предоставлению денег или товаров в долг на условиях срочности, возвратности, платности.

Выделяют следующие причины появления и развития кредита:

1) Общеэкономические - наличие товарного производства и товарно-денежных отношений.

2) Специфические - временное высвобождение денежных средств у одних экономических субъектов и временная потребность в денежных средствах у других экономических субъектов.

Все формы кредита основываются на единых принципах:

1. Возвратность - необходимость возврата полученных от кредитора средств после завершения их использования заемщиком.

2. Срочность - необходимость возврата кредита в точно определенный срок, зафиксированный в кредитном договоре.

3. Платность - использование ссуженной собственности является платным.

4. Обеспеченность - необходимость защиты имущественных интересов кредитора при возможном нарушении заемщиком принятых на себя обязательств. Находит свое выражение в требованиях кредитора представить залог, поручительство или гарантии.

5. Целевой характер использования кредита - необходимость использования полученных средств в определенных в договоре целях.

Сущность кредита и его роль проявляется в функциях:

1) Перераспределительная - перераспределение национального дохода между экономическими субъектами;

2) Регулирующая - способность кредита обеспечивать непрерывный воспроизводственный процесс, регулирование структуры общественного производства и создание сбалансированной экономики;

3) Стимулирующая – необходимость возврата суммы кредита и процентов требует от заемщика, во-первых, производительного использования кредита и, во-вторых, повышения эффективности производства.

На рынке реализуются две основные формы кредита: коммерческий и банковский. Они отличаются друг от друга составом участников, объектом ссуд, динамикой, величиной процента и сферой функционирования.

1. Коммерческий кредит предоставляется одним предприятием другому в виде продажи товаров с отсрочкой платежа. Главная цель такого кредита – ускорить процесс реализации товаров и заключенной в них прибыли. Процент по коммерческому кредиту входит в цену товара.

2. Банковский кредит предоставляется банками и другими кредитно-финансовыми институтами юридическим лицам (промышленным, транспортным, торговым компаниям), населению, государству, иностранным клиентам в виде денежных ссуд.

В настоящее время существует несколько форм банковского кредита.

1) Потребительский кредит - предоставляется торговыми компаниями, банками и специализированными кредитно-финансовыми институтами для приобретения населением товаров и услуг с рассрочкой платежа.

2) Ипотечный кредит - предоставляется банками и специализированными кредитно-финансовыми институтами для приобретения либо строительства жилья или на покупку земли.

3) Государственный кредит следует разделить на:

а) собственно государственный кредит - кредитные институты государства (банки и другие кредитно-финансовые институты) кредитуют различные секторы экономики;

б) государственный долг - государство заимствует денежные средства у банков и других кредитно-финансовых институтов на рынке капиталов для финансирования бюджетного дефицита и государственного долга.

4) Международный кредит носит как частный, так и государственный характер, отражая движение ссудного капитала в сфере международных экономических и валютно-финансовых отношений.

Вид кредита - это более детальная его характеристика по организационно-экономическим признакам, используемая для классификации кредитов. В России виды кредитов можно классифицировать по следующим признакам.

1. По основным группам заемщиков - юридические лица, физические лица, государство, международные организации.

2. По назначению (направлению использования) – потребительский кредит, промышленный, торговый, сельскохозяйственный, инвестиционный, бюджетный и т.д.

3. В зависимости от сферы функционирования:

- ссуды, участвующие в расширенном воспроизводстве основных фондов;

- кредиты, участвующие в организации оборотных фондов. Последние, в свою очередь, подразделяются на кредиты, направляемые в сферу производства, и кредиты, обслуживающие сферу обращения.

4. По срокам пользования - кредиты до востребования и срочные кредиты.

Последние, в свою очередь, подразделяются на: краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 до 3-5 лет) и долгосрочные (свыше 3-5 лет).

5. По размерам - крупные, средние и мелкие.

6. По обеспечению - необеспеченные (бланковые) кредиты и обеспеченные, которые, в свою очередь, по характеру обеспечения подразделяются на залоговые, гарантированные и застрахованные.

7. По графику погашения:

- ссуды с единовременным погашением;
- ссуды с погашением периодическими платежами (ежемесячно, ежеквартально и др.), которые, в свою очередь, делятся на ссуды с льготным периодом и ссуды без льготного периода.

8. По форме предоставления средств - кредиты в наличной форме (только физическим лицам) и в безналичной форме (физическим и юридическим лицам).

9. По способу предоставления денежных средств:

- разовым зачислением денежных средств;
- открытием кредитной линии (овердрафт);
- кредитованием банком банковского счета клиента;
- предоставление по контокорренту (кредитование юридических лиц по единому счету, соединяющему в себе ссудный и расчетный счета заемщика).

В кредитных отношениях всегда присутствуют следующие субъекты:

1. Кредитор - субъект, предоставляющий стоимость во временное пользование.

2. Заемщик - субъект, получающий ссуду.

Ссудный процент - объективная экономическая категория, представляющая собой своеобразную цену ссуженной во временное пользование стоимости. Ссудный процент возникает там, где отдельный собственник передает другому определенную стоимость во временное пользование с целью ее производительного потребления.

Движение ссужаемой стоимости таково:

$$D \rightarrow D^1, \text{ т.е. } D^1 - D = \Delta D, \quad (2.2.1)$$

где D - ссужаемая стоимость;

D^1 - наращенная сумма долга;

ΔD - приращение к ссуде, выступающее в виде платы за кредит.

Ссудный процент как экономическая категория выполняет две функции:

а) перераспределение части прибыли предприятий или доходов личного сектора;

б) регулирование производства путем рационального размещения ссудных капиталов между предприятиями и отраслями.

Существуют различные формы ссудного процента, их классификация определяется рядом признаков, в том числе:

1. По формам кредита - коммерческий процент, банковский процент, потребительский процент, процент по лизинговым сделкам, процент по государственному кредиту.

2. По видам кредитных учреждений - учетный процент Центрального банка РФ, банковский процент, процент по операциям в ломбарде.

3. По видам инвестиций с привлечением банка - процент по кредитам в оборотные средства, процент по инвестициям в основные фонды, процент по инвестициям в ценные бумаги.

4. По срокам кредитования - процент по краткосрочным ссудам, процент по среднесрочным ссудам, процент по долгосрочным ссудам.

5. По видам операций кредитного учреждения - депозитный процент, процент по ссудам, процент по межбанковским кредитам.

На уровень ссудного процента влияют следующие факторы:

а) общие макроэкономические факторы - соотношение спроса и предложения средств, степень доходности на других сегментах финансового рынка, регулирующая направленность процентной политики Центрального банка РФ, степень инфляционного обесценения денег;

б) частные факторы - определяются конкретными условиями деятельности кредитора, его положением на рынке кредитных ресурсов, характером операций и степенью риска.

Контрольные вопросы

1. Определите экономическую сущность ссудного капитала.
2. Каковы предпосылки и источники ссудного капитала?
3. Назовите функции рынка ссудного капитала.
4. По каким критериям классифицируют рынок ссудного капитала?
5. Перечислите основные инструменты рынка ссудного капитала.
6. Каковы понятие и причины появления кредита?
7. Назовите принципы и функции кредита.

8. По каким критериям классифицируют виды кредита?
9. Определите экономическую природу и функции ссудного процента.
10. Перечислите факторы изменения ссудного процента.

Тема 2.2 Кредитные институты в инфраструктуре финансового рынка

Кредитная система - это совокупность кредитных отношений и институтов, организующих эти отношения.

С позиций функционального подхода кредитная система представлена видами кредита и методами кредитования.

С позиций институционального подхода кредитная система представлена кредитно-финансовыми учреждениями.

Кредитно-финансовые учреждения осуществляют свои функции в экономике по трем основным направлениям:

- 1) предоставление ссудного капитала промышленности и государству;
- 2) аккумуляция свободного денежного капитала и денежных сбережений населения;
- 3) владение фиктивным капиталом.

С позиций институционального подхода кредитная система состоит из нескольких звеньев, каждое из которых выполняет специфические функции по аккумуляции и распределению денежных средств.

Кредитная система любой страны имеет два уровня:

1. Банковская система - эмиссионные банки, универсальные и специализированные коммерческие банки.

2. Парабанковская система - это совокупность не банковских кредитных учреждений, которые ориентированы на обслуживание определенных типов клиентуры и выполнение отдельных кредитных услуг (ломбарды, кредитные союзы, пенсионные фонды, инвестиционные компании и т.д.).

Банки - институты, аккумулирующие денежные средства, организующие расчеты, осуществляющие эмиссию денег в обращение.

1) Эмиссионные банки – это банки, наделенные правом выпуска банкнот, регулирования денежного обращения, хранения золотовалютных резервов и управления валютным курсом национальной денежной единицы.

Эмиссионные банки: Центральный, Национальный, Резервный.

Эмиссионный банк выполняет следующие основные функции:

- а) является расчетным и резервным центром банковской системы;
- б) эмиссия денег и контроль за денежным обращением;
- в) управление государственным долгом и отдельные функции по исполнению государственного бюджета;

- г) кредитование коммерческих банков;
- д) денежно-кредитное регулирование;
- е) банковское регулирование.

2) Коммерческие банки - наиболее крупные кредитные учреждения, осуществляющие универсальные банковские операции для предприятий всех отраслей и сфер деятельности.

Основные направления деятельности коммерческих банков:

- а) аккумулируют временно свободные средства предприятий и населения;
- б) обеспечивают функционирование расчетно-платежного механизма;
- в) осуществляют кредитование экономических субъектов и граждан;
- г) проводят учет векселей и операции с векселями;
- д) осуществляют хранение финансовых и материальных ценностей;
- е) оказывают услуги по управлению имуществом клиента.

К парабанковской системе относятся ломбарды, кредитные союзы, общества взаимного кредитования и т.д.

1) Ломбарды - кредитные учреждения, выдающие ссуды под залог движимого имущества. Ссуда выдается на краткосрочный период (до трех месяцев) в размере от 50% до 80% стоимости заложенного имущества.

2) Кредитные союзы могут быть двух видов:

- создаются группой физических лиц с целью предоставления краткосрочного потребительского кредита;
- создаются несколькими самостоятельными кредитными товариществами.

Ресурсы кредитных союзов формируются за счет оплаты паев, членских взносов и выпуска займов.

Основные выполняемые операции: предоставление ссуд своим членам, выпуск займов, учет векселей, торгово-посреднические и комиссионные операции.

3) Общества взаимного кредита (упрощенный вариант - кассы взаимной помощи). Участники: физические и юридические лица.

При вступлении в данное общество каждый член вносит определенный процент (10%-30%) от предоставляемого кредита в качестве оплаты своего паевого взноса. Участник общества анализируется на предмет кредитоспособности. Для получения кредита участник общества предоставляет поручительство и гарантии, в качестве обеспечения предоставленного кредита принимается имущество участника.

При выходе из общества участник должен погасить основную сумму долга, проценты по кредиту и, если общество несет убытки, погасить приходящуюся на него сумму убытка.

После выполнения этих обязательств ему возвращается вступительный взнос и заложенное имущество.

В последние годы на национальных рынках ссудных капиталов важную роль стали выполнять специализированные небанковские кредитно-финансовые институты, росту влияния которых способствовали:

- рост доходов населения в развитых странах;
- активное развитие рынка ценных бумаг;
- оказание этими учреждениями специальных услуг, которые не могут предоставлять банки.

Кроме того, ряд специализированных небанковских учреждений (страховые компании, пенсионные фонды) в отличие от банков могут аккумулировать денежные сбережения на довольно длительные сроки и, следовательно, делать более долгосрочные инвестиции.

1) Пенсионные фонды – фонды, которые создаются компаниями и частными лицами для аккумулирования пенсионных взносов и обеспечения в дальнейшем выплаты пенсий. Полученные фонды инвестируются в широкий круг ценных бумаг.

2) Инвестиционные компании - привлекают денежные средства путем выпуска собственных ценных бумаг, а затем вкладывают их в ценные бумаги компаний. Существуют инвестиционные компании закрытого и открытого типов. Инвестиционные компании привлекают к инвестиционной деятельности широкие слои населения, т.е. мелкого инвестора, благодаря чему удается, во-первых, мобилизовать значительные средства для капиталовложений в экономику, а во-вторых, создать определенную иллюзию, что каждый может стать владельцем акций и, значит, собственником.

3) Ссудосберегательные ассоциации представляют собой кредитные товарищества, созданные для финансирования жилищного строительства. Их ресурсы складываются в основном из взносов пайщиков. Основа их деятельности - предоставление ипотечных кредитов под жилищное строительство в городах и сельской местности. Ссудосберегательные ассоциации носят в основном кооперативный характер, так как базируются преимущественно на взносах пайщиков.

4) Страховые компании. Накопление капитала страховых компаний происходит за счет поступления страховых премий от юридических и физических лиц, размер которых рассчитывается на основе страховых тарифов или ставок, а также дохода от инвестиций.

Результатом финансовой деятельности страховых компаний являются прибыль (как разница между страховой премией и выплатой страхового возмещения плюс расходы по ведению операций), которая оседает в компании, и резервы страховых взносов, которые являются будущими обязательствами перед полисодержателями и направляются в инвестиции.

Страховые резервы инвестируются в государственные облигации центрального и местного правительств, в облигации и акции частных корпораций, ипотеку и недвижимость, а также в займы под полисы.

5) Финансовые компании - особый тип кредитно-финансовых учреждений, которые действуют в сфере потребительского кредита. Их организационными формами могут быть акционерная и кооперативная. Представлены двумя видами:

- по финансированию продаж в рассрочку - занимаются продажей в кредит товаров длительного пользования (автомобили, телевизоры, холодильники и т.п.), предоставлением ссуд мелким предпринимателям, финансированием розничных торговцев;

- личного финансирования - как правило, выдают ссуды в основном потребителям, а иногда финансируют продажи только одного предпринимателя или одной компании.

Компании обоих видов предоставляют ссуды от года до трех лет.

Ресурсы формируются главным образом за счет выпуска собственных ценных бумаг, а также краткосрочных кредитов у коммерческих банков.

Основные направления использования средств - выдача потребительских кредитов и вложения в государственные ценные бумаги.

б) Благотворительные фонды - получают средства в виде крупных денежных поступлений или пакетов акций. За счет этого фонды действуют на рынке капиталов, вкладывая средства в различные ценные бумаги или недвижимость. Получаемый доход обычно в большей части передается на определенные создателями фондов цели.

Развитие благотворительных фондов связано с тем, что благотворительность стала частью предпринимательства, а также с стремлением владельцев крупных личных состояний избежать больших налогов при передаче наследств и дарении.

Создавая благотворительные фонды, крупные собственники и корпорации финансируют: образование (университеты, колледжи, школы), научно-исследовательские институты, центры искусств, церкви, различные общественные организации.

Перечисленные институты ведут конкуренцию между собой как за привлечение денежных сбережений, так и в сфере кредитных операций. Так, страховые компании конкурируют с пенсионными фондами за привлечение пенсионных сбережений и вложение их в акции. Ссудо-сберегательные ассоциации ведут борьбу со страховыми компаниями в сфере ипотечного кредита и вложений в недвижимость, а также в области инвестирования в государственные ценные бумаги. Финансовые компании соперничают со страховыми компаниями в сфере потребительского кредита. Инвестиционные и страховые компании, пенсионные фонды конкурируют между собой за вложения в акции. Кроме того, все виды этих учреждений конкурируют с коммерческими и сберегательными банками за привлечение сбережений всех слоев населения.

Классификация коммерческих банков

Коммерческие банки можно классифицировать следующим образом:

1. По функциям и характеру деятельности:

- универсальные - осуществляют весь спектр банковских операций (прием вкладов, выдача ссуд, расчетно-кассовое обслуживание и др.);

- специализированные - осуществляют только прием депозитов или специализируются на кредитовании определенной сферы экономики, отрасли хозяйствования, группы населения или хозяйствующих субъектов.

В соответствии с функциональным назначением различают следующие специализированные банки:

1) Инвестиционные и инновационные банки специализируются на аккумуляции денежных средств на длительные сроки и предоставлении долгосрочных ссуд. Формой аккумуляции денежных средств является выпуск облигационных займов.

Инвестиционные банки выполняют следующие функции:

а) выяснение характера и размера финансовых потребностей заемщика (потребности в инвестиционных кредитах);

б) согласование условий займа;

в) выбор вида ценных бумаг;

г) определение срока выпуска ценных бумаг с учетом состояния денежного рынка;

д) эмиссия и последующее размещение ценных бумаг среди инвесторов;

е) обеспечение вторичного рынка облигаций.

2) Учетные и депозитные банки специализируются на краткосрочном привлечении свободных денежных средств (обычно на 3-6 месяцев).

В активных операциях этих банков наибольший удельный вес имеют краткосрочные кредиты и операции по учету краткосрочных векселей. Иногда дополнительной функцией таких банков является выпуск казначейских векселей (краткосрочных долговых обязательств государства).

3) Ипотечные банки (земельные банки) специализируются на выдаче долгосрочных кредитов под залог недвижимости (земельных участков и городских строений). Ресурсом ипотечных банков являются средства, привлекаемые на основе выпуска ипотечных облигаций. Обеспечением данных облигаций является принятое в залог недвижимое имущество.

4) Ссудосберегательный банк - это финансово-кредитное учреждение для привлечения свободных средств населения, хранения сбережений, осуществления безналичных расчетов, проведения расчетно-кредитных операций для населения, предоставление населению кредитов.

Особенностью пассивных операций сбербанка является удельный вес операций со средствами населения - вклады до востребования, срочные вклады и депозиты (в т.ч. сберегательные), сберегательные сертификаты - письменное свидетельство о депонировании денежных средств.

5) Клиринговые банки предназначены для организации и проведения межбанковских расчетов на основе открытия и введения клиринговых счетов (существуют только в Великобритании).

2. По форме собственности банки можно классифицировать на:

- долевые;
- муниципальные;
- государственные;
- межгосударственные;
- смешанные.

3. По срокам предоставления кредитов:

- банки краткосрочного кредитования;
- банки среднесрочного кредитования;
- банки долгосрочного кредитования.

4. По национальной принадлежности – национальные и иностранные.

5. По территории деятельности:

- региональные;
- межрегиональные;
- государственные;
- межгосударственные.

6. По отраслевой специализации деятельности – сельскохозяйственные, строительные, внешнеторговые и т.д.

Существуют также и другие классификации коммерческих банков в зависимости от тех или иных аспектов их деятельности.

Контрольные вопросы

1. Определите понятие и функции кредитной системы.
2. Охарактеризуйте уровни кредитной системы.
3. Каковы основные функции эмиссионных банков?
4. Каковы основные направления деятельности коммерческих банков?
5. Перечислите причины развития специализированных кредитно-финансовых институтов.
6. Дайте характеристику наиболее распространенным специализированным кредитно-финансовым институтам.
7. По каким критериям классифицируются коммерческие банки?
8. Какие виды коммерческих банков выделяют в соответствии с функциональной классификацией?

Тема 2.3 Функции и основные операции коммерческих банков

Коммерческие банки – это многофункциональные учреждения, оперирующие в различных секторах рынка ссудного капитала. Крупные коммерческие банки предоставляют своим клиентам полный комплекс финансового обслуживания, который включает выдачу кредиты, прием депозитов, проведение расчетов и так далее.

Основными функциями коммерческих банков являются:

- мобилизация временно свободных денежных средств и превращение их в капитал;
- кредитование предприятий, государства и населения;
- выпуск кредитных денег;
- осуществление расчетов и платежей в хозяйстве;
- эмиссионно-учредительская функция;
- консультирование, представление экономической и финансовой информации.

Можно выделить следующие основные операции коммерческих банков:

1. Пассивные операции (привлечение средств):

- привлечение средств клиентов с оказанием услуг;
- привлечение средств клиентов без оказания услуг;
- привлечение средств из других источников.

2. Активные операции (размещение средств):

- операции, проводимые банком за свой счет и в свою пользу;
- операции, проводимые банком по поручению клиентов и за их счет.

3. Активно-пассивные операции (комиссионно-посреднические) - операции, проводимые по поручению клиентов и на комиссионных началах («чистые банковские услуги»).

Пассивные операции - операции по привлечению средств и формированию ресурсов коммерческого банка.

К пассивным операциям банка относят: привлечение средств на расчетные и текущие счета юридических и физических лиц; открытие срочных счетов граждан, предприятий и организаций; выпуск ценных бумаг; получение займов от других банков и т.д.

Все пассивные операции банка, связанные с привлечением средств, в зависимости от их экономического содержания делятся на:

- а) депозитные, включая получение межбанковских кредитов;
- б) эмиссионные (размещение паев или ценных бумаг банка).

Собственный капитал - это средства, принадлежащие непосредственно банку, в отличие от заемных, которые банк привлек на время.

К собственным средствам банка относятся:

1) акционерный капитал (или уставный фонд банка) - создается путем выпуска и размещения акций;

2) резервный капитал или резервный фонд банков - образуется за счет отчислений от прибыли и предназначен для покрытия непредвиденных убытков и потерь от падения курсов ценных бумаг;

3) нераспределенная прибыль – часть прибыли, остающаяся после выплаты дивидендов и отчислений в резервный фонд.

Функции собственного капитала банка:

1. Защитная функция - возможность выплаты компенсации вкладчикам в случае ликвидации банка.

2. Оперативная функция – использование как стартового капитала для приобретения земли, зданий, оборудования, а также создания финансовых резервов на случай непредвиденных убытков.

3. Регулирующая функция - связана с особой заинтересованностью общества в успешном функционировании банков, а также с законами и правилами, позволяющими государственным органам контролировать проводимые операции.

Привлеченные средства занимают преобладающее место в структуре банковских ресурсов. Основную часть привлеченных средств коммерческих банков составляют депозиты.

Современная банковская практика характеризуется большим разнообразием вкладов (депозитов) и, соответственно, депозитных счетов - депозиты до востребования, срочные депозиты, сберегательные вклады и вклады в ценные бумаги.

Депозиты можно также классифицировать по срокам, категориям вкладчиков, условиям внесения и изъятия средств, уплачиваемым процентам, возможности получения льгот по активным операциям банка и т.д.

Прочие привлеченные средства - это ресурсы, которые банк получает в виде займов, или путем продажи на денежном рынке собственных долговых обязательств. Они отличаются от депозитов тем, что приобретаются на рынке на конкурсной основе. Инициатива их привлечения принадлежит самому банку. Пользуются ими преимущественно крупные банки. Обычно это значительные суммы, в силу чего соответствующие операции считаются оптовыми.

Активные операции - операции, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы для получения прибыли и поддержания ликвидности.

К активным операциям банка относятся: краткосрочное и долгосрочное кредитование производственной, социальной, инвестиционной и научной деятельности предприятий и организаций; предоставление потребительских ссуд населению; приобретение ценных бумаг; лизинг; факторинг; инновационное финансирование и кредитование; доленое участие средствами банка в

хозяйственной деятельности предприятий; ссуды, предоставляемые другим банкам.

Активные операции банка по экономическому содержанию делят на:

1. Ссудные операции - операции по предоставлению (выдаче) средств заемщику на началах срочности, возвратности и платности. Ссудные операции, связанные с покупкой (учетом) векселей либо принятием векселей в залог, представляют собой учетные (учетно-ссудные) операции.

Виды ссудных операций чрезвычайно разнообразны.

1) По направлениям использования (объектам кредитования) ссуды подразделяют на:

- целевые (кредиты на оплату материальных ценностей для обеспечения производственного процесса, кредиты для осуществления торговых-посреднических операций, кредиты на строительство и приобретение жилья, кредиты на формирование оборотных средств и др.);

- не целевые (кредиты на неотложные нужды).

2) По субъектам кредитной сделки (по облику кредитора и заемщика) различают:

а) в зависимости от типа кредитора:

- банковские ссуды (предоставляемые отдельными банками или банковскими консорциумами, объединениями, в силу чего и получили название консорциальных);

- ссуды кредитных организаций небанковского типа (ломбардов, пунктов проката, касс взаимопомощи, кредитных кооперативов, строительных обществ, пенсионных фондов и т.д.);

- личные или частные ссуды (предоставляемые частными лицами);

- ссуды, предоставляемые заемщикам предприятиями и организациями (в порядке коммерческого кредитования или ссуды с рассрочкой платежа, предоставляемые населению торговыми организациями и др.).

б) по типу заемщика:

- ссуды юридическим лицам: коммерческим организациям (предприятиям и организациям, в том числе банкам, компаниям, фирмам), некоммерческим, правительственным организациям;

- ссуды физическим лицам.

3) По отраслевому признаку различают ссуды, предоставляемые предприятиям промышленности, сельского хозяйства, торговли, транспорта, связи и т.д.

4) По срокам кредитования ссуды подразделяются на:

- краткосрочные (от 1 дня до 1 года);

- среднесрочные (от 1 года до 3-5 лет);

- долгосрочные (свыше 3-5 лет).

5) По виду открываемого счета бывают разовые ссуды, предоставляемые с отдельных (простых) ссудных счетов, или кредитование со специаль-

ных ссудных счетов, предусматривающих учет совокупной задолженности клиента перед банком.

6) По обеспечению выделяют ссуды необеспеченные (бланковые) и обеспеченные (залогом, гарантией, поручительством, страхованием).

7) По графику погашения различают ссуды, погашаемые единовременно, и ссуды с рассрочкой платежа. Кредиты без рассрочки платежей имеют важную особенность: по таким кредитам погашение задолженности по ссуде и процентов осуществляется единовременно.

8) По методу взимания процентов ссуды классифицируют следующим образом: ссуды с удержанием процентов в момент предоставления ссуды, ссуды с уплатой процентов в момент погашения кредита и ссуды с уплатой процентов равными взносами на протяжении всего срока пользования (ежемесячно, ежеквартально, один раз в полугодие или по специально оговоренному графику).

Существует также такое понятие, как ссуда с аннуитетным платежом, т.е. погашением основного долга с одновременной уплатой процентов за пользование ссудой.

2. Расчетные операции - операции по зачислению и списанию средств со счетов клиентов, в том числе для оплаты их обязательств перед контрагентами.

3. Кассовые операции - операции, связанные с движением наличных денежных средств, а также формированием, размещением и использованием денежных средств на различных активных счетах банка (включая счет «Касса» и корреспондентские счета в других банках) и счетах клиентов коммерческого банка.

4. Инвестиционные операции - операции по инвестированию банком своих средств в ценные бумаги и паи небанковских структур в целях совместной хозяйственно-финансовой и коммерческой деятельности, а также размещенные в виде срочных вкладов в других кредитных организациях.

5. Фондовые операции - операции с ценными бумагами (помимо инвестиционных). К фондовым операциям относятся:

- операции с векселями (учетные и переучетные операции, операции по протесту векселей, по инкассированию, акцепту, индоссированию векселей, по выдаче вексельных поручений, хранению векселей, продаже их на аукционе);

- операции с ценными бумагами, котирующимися на фондовых биржах.

6. Гарантийные операции - операции по выдаче банком гарантии (поручительства) уплаты долга клиента третьему лицу при наступлении определенных условий. Приносят банкам доход в виде комиссионных.

Активно-пассивные операции – комиссионные и посреднические операции, выполняемые банками по поручению клиентов за определенную пла-

ту – комиссию. Именно эту группу банковских операций обычно называют услугами. Различают:

- расчетные услуги, связанные с осуществлением внутренних и международных расчетов;
- трастовые услуги по купле-продаже банком по поручению клиентов ценных бумаг, валюты, драгоценных металлов;
- посредничество в размещении акций и облигаций;
- бухгалтерское и консультационное обслуживание клиентов и прочие.

Основная цель деятельности коммерческого банка – получение максимальной прибыли при обеспечении устойчивого длительного функционирования и прочной позиции на рынке.

Доходы – это денежные поступления от производственной и непроизводственной деятельности. Совокупность всех доходов банка в отчетном периоде называется валовым доходом. В составе валового дохода обычно выделяют следующие группы доходов:

1. Операционные доходы, в том числе, процентные доходы, комиссионные доходы, доходы от операций на финансовом рынке и прочие операционные доходы.
2. Доход от побочной деятельности банка.
3. Прочие доходы.

Расход – это использование денежных средств на производственную и не производственную деятельность. Группировка расходов банка осуществляется аналогично группировке доходов:

1. Операционные расходы, в том числе, процентные расходы, комиссионные расходы, расходы по операциям на финансовых рынках и прочие операционные расходы.
2. Расходы по обеспечению функционирования деятельности банка.
3. Прочие расходы.

Прибыль коммерческого банка – это финансовый результат деятельности банка в виде превышения доходов над расходами.

Полученная банком прибыль распределяется по следующему направлению - уплата налогов в бюджет, выплата дивидендов акционерам и капитализация прибыли.

Ликвидность (от лат. *liquiolus* – жидкий, текучий) буквально означает легкость реализации. В финансовой сфере – превращение активов кредитной организации в денежные средства. Ликвидность банка означает его способность своевременно выполнить свои обязательства по пассиву. Она определяется степенью соответствия отдельных статей актива (размещенные средства) и статей пассива (привлеченные средства) по суммам и срокам. Если сумма обязательств превышает сумму требований банка, имеет место недостаток ликвидности, если наоборот – излишек.

Платежеспособность банка – это способность банка в должные сроки и полностью отвечать по всем своим обязательствам. Ликвидность банка лежит в основе его платежеспособности.

Структура ликвидных активов банка имеет вид:

- денежная наличность в кассе банка (рубли и иностранная валюта);
- драгоценные металлы;
- остатки средств на корреспондентском счете в Центральном банке РФ;
- ценные бумаги правительства;
- ссуды, предоставленные банком, срок погашения которых наступает в течение ближайших 30 дней;
- другие платежи в пользу банка, подлежащие перечислению в эти сроки.

Функциональное значение банковской ликвидности:

1. Призвана удовлетворять денежный спрос со стороны клиентов, производящих платежи по своим расчетным и текущим счетам и (или) выступающих с просьбой получения кредита, а также удовлетворять требования вкладчиков в случае изъятия ими депозитов.

2. Взаимосвязана с репутацией банка.

3. Предоставляет банку возможность не осуществлять «горящих» продаж активов, предотвращая таким образом убыточные или неприбыльные операции.

Нормативы ликвидности банка обычно устанавливаются как отношение различных статей активов баланса ко всей сумме или к определенным статьям пассивов или, наоборот, пассивов к активам. Ликвидность банка лежит в основе его платежеспособности.

На ликвидность и платежеспособность коммерческого банка оказывает влияние ряд факторов, которые можно разделить на:

1) макроэкономические - геополитическая и макроэкономическая обстановка в стране; совокупность законодательных, юридических и правовых норм банковской деятельности; структура и стабильность банковской системы; состояние денежного рынка и рынка ценных бумаг и др.

2) микроэкономические - ресурсная база коммерческого банка, качество инвестиций, уровень менеджмента, а также функциональная структура и мотивация деятельности банка.

Следует отметить, что факторы влияют в комплексе, причем взаимосвязь наблюдается как в их отдельных группах, так и между группами.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте понятие и функции коммерческих банков.
2. Перечислите основные виды операций коммерческих банков.
3. Охарактеризуйте пассивные операции коммерческих банков.
4. Назовите основные функции собственного капитала банка.
5. Охарактеризуйте активные операции коммерческих банков.
6. По каким критериям классифицируются ссуды?
7. Перечислите основные активно-пассивные операции банков.
8. Назовите основные виды доходов и расходов коммерческих банков.
9. Определите понятие ликвидности и платежеспособности коммерческих банков.
10. Какие факторы влияют на ликвидность и платежеспособность коммерческих банков?

Тема 2.4 Регулирование деятельности коммерческих банков

Государственное регулирование банковской деятельности в рыночной экономике находит свое выражение в воздействии на коммерческие банки центральных банков. Оно необходимо для осуществления законодательно определенных задач общественного воспроизводства.

Главными целями банковского регулирования являются:

- поддержание стабильности банковской системы страны;
- защита интересов вкладчиков и кредиторов.

Как правило, центральный банк не вмешивается в оперативную деятельность кредитных организаций, за исключением случаев, предусмотренных законодательством.

Согласно банковскому законодательству различных стран для регулирования и управления деятельностью субъектов банковской системы, необходимо:

- обязательное лицензирование деятельности, связанной с осуществлением банковских функций;
- подчинение банков и иных кредитных организаций общим правилам и нормам, регулирующим порядок проведения банковских операций (кредитование, расчеты, иные услуги);
- осуществление надзора за банками и иными кредитными организациями со стороны центрального банка в рамках, предоставленных ему законами полномочий;
- установление для банков и иных кредитных организаций системы экономических нормативов, статистической и бухгалтерской отчетности.

Все эти меры направлены на обеспечение стабильности кредитно-финансовой системы государства в целом и банковской системы в частности.

Центральные банки являются юридическими лицами, имеющими особый статус, отличительный признак которого - обособленность имущества банка от имущества государства.

Основными формами организации деятельности центрального банка являются:

- унитарный центральный банк со 100% участием государства в формировании уставного капитала (Франция, Великобритания, Германия, Испания);
- акционерное общество с участием государства (Бельгия, Япония) или без участия государства (США, Италия);
- объединение ассоциативного типа.

Правовой статус центральных банков закреплен в правовых актах. Тем не менее, государство играет ведущую роль в формировании органов управления центрального банка. Условно взаимодействие центрального банка с государством можно представить в виде 2-х крайних моделей:

- центральный банк выступает агентом министерством финансов и является проводником его денежно-кредитной политики;
- центральный банк независим от правительства в проведении денежно-кредитной политики.

В большинстве стран функционирует модель, позволяющая выполнять центральному банку следующие основные функции:

1. Регулирующие функции:

- управление совокупным денежным оборотом;
- регулирование денежно-кредитной сферы;
- регулирование спроса и предложения кредита.

2. Контрольные функции:

- контроль за деятельностью кредитных институтов (лицензирование, установление нормативов деятельности кредитных учреждений);
- валютный контроль (курс национальной валюты, условия продажи и обращения валют и пр.).

3. Обслуживающие функции:

- организация расчетно-платежных отношений в экономике;
- кредитование банковских учреждений и правительства;
- выполнение роли финансового агента правительства (исполнение государственного бюджета, осуществление государственных заимствований, управление государственным долгом).

Банк России осуществляет регулирование и надзор за деятельностью коммерческих банков. Его правовой статус регламентируется Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

В банковской системе России Центральный Банк Российской Федерации (ЦБ РФ) определен как главный банк страны и кредитор последней инстанции. Он находится в государственной собственности и служит основным

субъектом госрегулирующего функционирования коммерческих банков. Центральный банк призван приводить их деятельность в соответствие с общей экономической стратегией, и выступает ключевым агентом государственной денежно-кредитной политики.

ЦБ РФ решает задачу контроля объема и структуры денежной массы в обращении через влияние на динамику депозитов и на активные, прежде всего ссудные, операции финансово-кредитных учреждений.

Одна из ключевых задач ЦБ РФ по управлению денежно-кредитными отношениями - обеспечение надежности и поддержание стабильности банковской системы, позволяющие избежать разрушительных для экономики банкротств банков. Данная задача ЦБ РФ достигается в процессе решения таких двух конкретных проблем, как регулирование рынка кредитных ресурсов и защита вкладчиков коммерческих банков от финансовых потерь.

Воздействие центрального банка на деятельность коммерческих банков осуществляется по следующим основным направлениям:

1. Создание общих законодательных и исполнительных условий, позволяющих коммерческим банкам реализовать свои экономические интересы.

2. Проведение мер денежно-кредитного регулирования, оказывающих влияние на объем и структуру денежной массы в обращении через изменение размеров ресурсов коммерческих банков, которые могут быть использованы для кредитных вложений в экономику.

3. Установление экономических нормативов и надзор за их соблюдением с целью обеспечения ликвидности банковских балансов.

Банковское регулирование и надзор ЦБ РФ в процессе образования коммерческих банков.

1. Одним из наиболее действенных методов регулирования деятельности коммерческих банков является лицензирование, т.к. любой коммерческий банк осуществляет свою деятельность только на основании лицензии, выдаваемой Банком России.

Центральный банк может выдавать несколько лицензий. Первой и основной является лицензия на осуществление банковских операций, выдаваемая всем банкам в процессе их создания. Для получения лицензии учредители банка представляют в Банк России определенные документы (ходатайство о выдаче лицензии, учредительные документы, экономическое обоснование, данные о руководителях банка). Банк России обязан принять решение не позднее 3-х месяцев с момента получения документов.

Основанием для отказа в выдаче лицензии может быть несоответствие учредительных документов законодательству, а также неудовлетворительное финансовое положение учредителей, угрожающее интересам вкладчиков и кредиторов банка.

В лицензии ЦБ РФ предусматривается перечень операций, выполняемых банком. Кроме первой или основной лицензии на проведение банковских операций существуют еще четыре лицензии, предоставляющие право на осуществление операций с валютными ценностями:

- внутренняя валютная лицензия, действующая на территории Российской Федерации;

- расширенная валютная лицензия, дающая дополнительно к внутренней полномочия на установление корреспондентских отношений с шестью иностранными банками;

- генеральная валютная лицензия, позволяющая совершать любые операции с иностранной валютой на территории Российской Федерации и за рубежом, а также некоторые другие банковские операции;

- на совершение некоторых операций с драгоценными камнями и металлами уполномоченные банки должны получить специальную лицензию.

2. В процессе создания коммерческих банков Банк России регистрирует уставы банков и ведет реестр банков, получивших лицензии.

3. Банк России вправе в соответствии с федеральными законами предъявлять квалификационные требования к руководителям исполнительных органов, а также к главному бухгалтеру кредитной организации.

4. Банк России дает согласие на совершение сделки по купле-продаже более 20 процентов долей (акций) кредитной организации.

Банковское регулирование и надзор ЦБ РФ в процессе деятельности коммерческого банка.

1. Основным инструментом банковского регулирования на этой стадии является установление обязательных нормативов:

- минимального размера собственных средств кредитной организации, т.е. суммы уставного капитала, фондов кредитной организации и нераспределенной прибыли; предельного размера неденежной части уставного капитала; максимального размера риска на одного заемщика, устанавливаемого как отношение всей суммы кредитов, данных заемщику, к сумме собственных средств кредитной организации;

- максимального размера риска на одного кредитора, определяемого аналогичным образом;

- максимального размера привлеченных денежных вкладов (депозитов) населения;

- максимального размера кредитов, гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам; других обязательных нормативов.

2. Банк России устанавливает обязательные для кредитных организаций правила проведения банковских операций, ведения бухгалтерского учета и др.

3. Банк России проводит проверки кредитных организаций и их филиалов, направляет им обязательные для исполнения предписания об устранении выявленных в их деятельности нарушений.

В случае нарушения кредитной организацией законодательства Российской Федерации, непредставления информации, представления неполной или недостоверной информации, Банк России имеет право: требовать устранения выявленных нарушений, взыскивать штрафы и ограничивать проведение отдельных операций.

В случае невыполнения в установленный Банком России срок предписаний об устранении нарушений, а также в случае, если эти нарушения или совершаемые кредитной организацией операции создали реальную угрозу интересам вкладчиков (кредиторов), Банк России вправе:

- взыскать штраф с кредитной организации;
- потребовать осуществления мероприятий по финансовому оздоровлению кредитной организации, в том числе изменения структуры активов, а также замены руководителя кредитной организации; реорганизации кредитной организации;
- изменить для кредитной организации обязательные нормативы;
- ввести запрет на осуществление кредитной организацией отдельных банковских операций;
- назначить временную администрацию по управлению кредитной организацией или отозвать лицензию на осуществление банковских операций.

Механизм регулирования банковских операций зависит:

- от форм организации банковской деятельности в стране;
- места, роли и функций ЦБ;
- от степени независимости банка от правительства и др.

Механизм регулирования включает методы, инструменты регулирования и формы контроля.

Регулирование предусматривает регулирование безналичных и наличных банковских операций. Контроль предусматривает надзор за динамикой денежной массы, банковских процентных ставок и банковской ликвидностью.

Центральный банк разрабатывает и реализует комплекс мер на макроуровне, а также осуществляет регулирование операций отдельных банковских структур или групп (микроуровень).

Воздействие центрального банка на деятельность коммерческих банков может осуществляться методами, являющимися как сугубо экономическими (т.е. косвенные методы), так и административными (прямые методы).

К прямым (административным) методам относятся прямые ограничения (лимиты) или запреты в отношении количественных и качественных параметров деятельности банков.

При использовании административных методов применяются следующие инструменты:

- квотирование отдельных видов активных и пассивных операций;
- введение лимитов на выдачу отдельных категорий ссуд и привлечение кредитных ресурсов;
- ограничение на открытие филиалов.

Косвенные (экономические) методы предполагают косвенное воздействие путем заинтересованности.

Выделяют три группы:

1. Налоговые методы.
2. Нормативные методы.
3. Корректирующие.

Налоговые и нормативные методы предусматривают введение ограничений или льгот, увязанных с масштабом операций. Корректирующие методы осуществляются путем оказания стимулирующего воздействия с учетом ситуации, они отличаются гибкостью и более высокой оперативностью.

В большинстве зарубежных стран в банковской практике используются в основном экономические методы.

Помимо регулирования коммерческих банков Банк России осуществляет регулирование денежно-кредитной системы, которое также влияет на деятельность коммерческих банков.

Различают общие и селективные способы осуществления денежно-кредитной политики центральных банков. Общие методы, являясь преимущественно косвенными, касаются кредитного рынка в целом. Селективные направлены на конкретные виды кредита. Их назначение связано с расширением частных задач (ограничение выдачи некоторым банкам ссуд или выдачи отдельных видов последних).

Наиболее популярные из общих методов денежно-кредитного регулирования, применяемые в зарубежной банковской практике:

- учетная (дисконтная) политика;
- операции на открытом рынке;
- изменение норм обязательных резервов банков.

Эти методы используются и в практике деятельности ЦБ РФ.

Учетная ставка является оперативным инструментом государственного влияния на рынок ссудных капиталов. Регулирование уровня учетной ставки влияет на движение кредита по горизонтали (банк-заемщик) и по вертикали (центральный банк - коммерческий банк). Официальная учетная ставка служит ориентиром для рыночных процентных ставок. Повышение учетного процента ограничивает для коммерческих банков возможность получить ссуду в центральном банке и одновременно увеличивает цену денег, предоставляемых в кредит коммерческими банками, сокращая тем самым объем денежной массы. Снижение учетной ставки, наоборот выступает фактором раз-

вертывания кредитных операций и ускорения темпов экономического развития.

Операции на открытом рынке - покупка и продажа центральным банком по заранее установленному курсу ценных бумаг, в том числе государственных. Оказывают прямое воздействие на объем свободных ресурсов, имеющихся у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение (продажа центральным банком ценных бумаг и сокращение кредитных ресурсов) либо расширение (покупка центральным банком ценных бумаг и увеличение кредитных ресурсов) кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков.

Повышение (снижение) норм обязательных резервов сокращает (расширяет) кредитный потенциал коммерческих банков, а значит, их способность вести активные операции. Выполнение резервных требований центрального банка означает для коммерческих банков замораживание средств, отрицательно сказывающееся на их деятельности в условиях высокой инфляции.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте сущность и цели банковского регулирования.
2. Каковы основные формы организации центральных банков?
3. Перечислите основные функции центральных банков.
4. Назовите основные направления регулирования ЦБ РФ коммерческих банков.
5. Перечислите методы регулирования в процессе создания коммерческого банка.
6. Перечислите методы регулирования в процессе деятельности коммерческого банка.
7. Охарактеризуйте экономические и административные методы регулирования ЦБ РФ коммерческих банков.

МОДУЛЬ (РАЗДЕЛ) III. Страховой рынок в структуре финансовых рынков: сущность, функции, организация. Риски на финансовых рынках: виды и управление

Тема 3.1 Теоретические основы страхового рынка

Страхование как экономическая категория представляет собой систему экономических отношений по поводу формирования целевых фондов денежных средств за счет взносов страхователей и расходования этих средств на возмещение ущерба при различных непредвиденных неблагоприятных явлениях, а также на оказание помощи гражданам при наступлении определенных событий в их жизни. Из этого определения следует:

- при страховании возникают денежные перераспределительные отношения, которые обусловлены наличием страхового риска;
- для страхования характерны замкнутые перераспределительные отношения между его участниками, которые связаны с солидарной раскладкой ущерба;
- для страхования характерна временная и пространственная раскладка ущерба;
- страхование жизни характеризуется возвратностью страховых взносов. Признак возвратности средств сближает экономическую категорию страхования с категорией «кредит».

Страхование является одним из методов страховой защиты. Понятие «страховая защита» можно рассматривать в двух смысловых значениях:

1) как экономическую категорию, отражающую совокупность специфических распределительных и перераспределительных отношений, которые связаны с возмещением потерь, наносимых общественному хозяйству и жизненному уровню населения;

как совокупность перераспределительных отношений по поводу преодоления и возмещения ущерба, наносимого конкретным объектам вследствие рискованного характера общественного производства и жизнедеятельности.

Функции страхования:

- рисковая;
- предупредительная;
- сберегательная;
- контрольная.

Рисковая функция является основной, поскольку именно риск стимулирует страхование.

Предупредительная функция связана с финансированием за счет средств страхового фонда мероприятий, направленных на уменьшение степени и последствий риска. Меры по предупреждению чрезвычайных событий и минимизации степени риска называются превенцией.

Сберегательная функция связана с потребностью граждан в страховой защите достигнутого ими социального положения и уровня доходов и направлена на сбережение денежных сумм населения.

Контрольная функция заключена в строго целевом формировании и использовании средств страхового фонда.

Слово «риск» буквально означает «принятие решения», результат которого заранее неизвестен, или, другими словами, событие, которое имеет случайный характер с непредсказуемыми отрицательными либо положительными последствиями. В развитии понятия «риск» можно выделить следующие ступени:

1) на первой ступени в самом общем виде риск определяется как вероятностное распределение результатов хозяйственных действий субъектов. Сами результаты могут быть неоднозначны из-за неопределенности факторов внешней среды и неполноты информации, которая свойственна процессу принятия решения;

2) вторая ступень определения риска связана с введением понятия плановых ожиданий субъекта, принимающего решение. Риск определяется как отклонение фактических результатов от их плановых ожиданий. Данное отклонение может быть либо положительным, либо отрицательным. Возможность положительного отклонения (при исходных заданных условиях) на одно ожидаемое явление называется «шанс». При отрицательном отклонении с понятием «риск» тесно связано понятие «ущерб». Если риск - это только возможное отрицательное отклонение, то ущерб - действительное фактическое отрицательное отклонение от плановых ожиданий;

3) на третьей ступени риск рассматривается как распределение вероятностей неблагоприятных результатов, характеризующееся некоторыми показателями: ожидаемое значение и разброс значений. Ожидаемое значение – это средневзвешенное значение всех результатов, где весами служат их вероятности. При этом вероятность может оцениваться объективными или субъективными методами. Разброс показывает меру отклонений действительных результатов от ожидаемых и измеряется показателями дисперсии, стандартного отклонения и коэффициентами вероятности.

Фактор риска и необходимость покрытия возможного ущерба вызывают потребность в страховании. В силу этого в страховании понятие «риск» связано с отрицательными отклонениями и последствиями. Итак, риск – событие с отрицательными, невыгодными экономическими последствиями, которое возможно, т.е. с какой-то вероятностью наступит в будущем в какой-то момент времени в неизвестных размерах.

Анализ рисков позволяет разделить риски на две большие группы: страховые и нестраховые. Страховым риском называют тот риск, который возможно застраховать. Назовем критерии страхового риска:

- возможность;
- случайность;
- неизвестность факта наступления страхового случая во времени;
- возможность применения к риску закона больших чисел, а именно случайное проявление конкретного риска соотносится с однородной совокупностью схожих рисков;
- возможность риска нанести ущерб;
- измеримость в денежном выражении последствий риска;
- непреднамеренность со стороны страхователя и других заинтересованных лиц;
- осуществление страховой защиты в общественных интересах.

Понятие «страховой риск» следует рассматривать с точки зрения: а) самой опасности, в отношении которой производится страхование; б) степени и величины ожидаемой опасности; в) во взаимосвязи с объектом страхования.

В правовом аспекте, страховой риск – это явление или совокупность явлений, при наступлении которых происходят выплаты из страхового фонда.

Кроме того, существуют так называемые специфические риски, среди которых принято выделять риски аномальные и катастрофические.

У аномальных риск существенно выше либо ниже нормы. Это не позволяет отнести их к тем или иным группам страховой совокупности.

Катастрофические риски охватывают массу объектов и причиняют катастрофический ущерб (например, землетрясения, цунами, аварии на АЭС и др.).

Одна из главных аналитических задач в страховании – оценка риска. Оценка риска - оценка вероятности (частоты) наступления опасности, прогнозирование вероятности уровня потерь (ущерба) и, исходя из этого, определение их стоимостной величины.

Для оценки риска пользуются статистикой: а) о наступлении страховых событий; б) размерах выплат; в) размерах ущерба и др. Информация анализируется, выявляются тенденции развития риска. На основе анализа выделяют группы риска, которые содержат объекты страхования, обладающие примерно одинаковыми признаками (например, дачи, построенные из одного и того же материала и т.п.). Средняя величина рискованных обстоятельств есть средний рисковый тип группы.

Рисковые обстоятельства – факторы, оказывающие влияние на риск, способствующие его наступлению. Например, если рассматривать риск пожара, то рисковыми обстоятельствами здесь будут являться такие, как несо-

блюдение правил пожарной безопасности, отсутствие либо неэффективность средств пожаротушения и др. Определение рискованных обстоятельств очень важно для определения степени риска и размера страховой премии.

На практике используются следующие методы оценки риска:

1) метод индивидуальных оценок. Метод применяется для оценки рисков, которые невозможно сопоставить со средним типом риска. Страховщик делает ориентировочную первоначальную оценку, опирающуюся на его опыт и субъективный взгляд. В дальнейшем полученные результаты корректируются в зависимости от сложившейся в отношении рассматриваемого риска статистики. Например, страхование производства с уникальным новейшим оборудованием и др.;

2) метод средних величин. Предполагает оценку риска по данным об аналогичных рисках, входящих в одну рисковую группу. Используется прием, когда объекты, относимые к отдельным рисковым группам, делятся на подгруппы по какому-либо признаку (балансовая стоимость объекта, вид технологического оборудования и т.п.) и риск определяется в отношении выделенных подгрупп. Например, размер риска в отношении производственного оборудования различен в зависимости от его вида, отрасли, где оно применяется;

3) метод процентов. Предполагает использование скидок и надбавок к имеющейся аналитической базе в зависимости от возможных положительных и отрицательных отклонений от среднего рискового типа.

Страховой случай – событие, при наступлении которого страховщик обязан выплатить страховое возмещение (страховую сумму) в силу закона или договора. В имущественном страховании – это стихийное бедствие, аварии, взрывы и т.д.; в личном – дожитие до обусловленного срока или событие, вызвавшее наступление несчастного случая или смерти.

Системы страховой ответственности обуславливают соотношение между страховой суммой застрахованного объекта и фактическим убытком. В практике страхования применяются несколько систем страховой ответственности:

- страхование по полной стоимости. Выплата страхового возмещения осуществляется в размере убытка, но в пределах страховой суммы.

- страхование по системе пропорциональной ответственности. Данная система ответственности означает неполное, частичное страхование объекта. Предусматривает выплату страхового возмещения в заранее фиксированной доле (пропорции). Рассчитать величину страхового возмещения можно по формуле 3.1.1:

$$B = T \frac{C}{Ц}, \quad (3.1.1)$$

где B - страховое возмещение;

C - страховая сумма по договору;

C - стоимостная оценка объекта страхования;

T - фактическая сумма ущерба.

- страхование по системе первого риска. Предусматривает выплату страхового возмещения в размере фактического ущерба, но в пределах страховой суммы. При этом весь ущерб в пределах страховой суммы (первый риск) компенсируется полностью, а ущерб сверх страховой суммы (второй риск) не возмещается;

- страхование по системе предельной ответственности. Возмещаемый ущерб определяется как разница между заранее обусловленным пределом и достигнутым уровнем дохода. Обычно используется при страховании дохода. Если в связи со страховым случаем уровень дохода страхователя оказался ниже установленного предела, то возмещению подлежит разница между пределом и фактически полученным доходом.

Франшиза - освобождение страховщика от необходимости возмещать убытки, не превышающие определенный, заранее оговоренный размер. Наиболее широко применяемые формы: безусловная франшиза, условная франшиза, временная франшиза.

При условной франшизе страхователь несет расходы только до достижения суммы франшизы. Если убытки превышают эту сумму, то страховщик оплачивает убыток полностью.

При безусловной франшизе страхователь участвует в возмещении каждого убытка в процентах или фиксированной суммой. Страховое возмещение равно ущербу за вычетом безусловной франшизы.

Временная франшиза обычно применяется при страховании от убытков вследствие простоев в работе; страхователь участвует в возмещении убытков в определенный период времени простоев в работе (например, убытки вследствие первых 10 дней простоя в работе несет сам страхователь).

Контрольные вопросы

1. Определите экономическую сущность страхования.
2. Что следует понимать под страховой защитой?
3. Каковы основные функции страхования?
4. Определите понятие страхового риска. Назовите критерии страхового риска.
5. На какие группы классифицируются риски в страховании?
6. Охарактеризуйте системы страховой ответственности их влияние на размер страхового возмещения.
7. Какие факторы влияют на размер страхового возмещения?
8. Охарактеризуйте системы страховой ответственности.

9. Что такое франшиза?

10. Назовите причины, в связи с которыми используется франшиза?

Тема 3.2 Участники и организация страхового рынка

Закон РФ «Об организации страхового дела в РФ» (ст.4.1.) называет следующих участников страховых отношений:

- страхователи, застрахованные лица, выгодоприобретатели;
- страховые организации;
- общества взаимного страхования;
- страховые агенты;
- страховые брокеры;
- страховые актуарии;
- орган страхового надзора;
- объединения субъектов страхового дела, в том числе саморегулируемые организации.

Страховые организации, общества взаимного страхования, страховые брокеры и страховые актуарии являются субъектами страхового дела.

Страховая деятельность (страховое дело) – сфера деятельности страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также деятельность страховых брокеров, страховых актуариев по оказанию услуг, связанных со страхованием и перестрахованием.

Страховой рынок – определенная сфера финансовых отношений, где объектом купли-продажи выступает страховая защита и где формируется спрос и предложение на нее. Страховой рынок представляет собой особую социально-экономическую структуру, объединяющую различных субъектов, которые преследуют свои специфические интересы и выполняют определенные функции.

Страхователь – юридическое или дееспособное физическое лицо, заключившее со страховщиками договоры страхования либо являющееся страхователем в силу закона.

Страховщик – юридическое лицо, обособленный хозяйствующий субъект, который создан специально для осуществления страхования, сострахования, перестрахования, взаимного страхования и получившее лицензию. Страховщики выполняют следующие основные функции: осуществляют оценку рисков; получают страховые премии; определяют размер убытков или ущерба; формируют страховые резервы; инвестируют активы; производят страховые выплаты.

Выделяются следующие типы страховщиков: страховые компании (общества), перестраховочные компании (общества), общества взаимного страхования.

Страховые компании (организации) – коммерческие организации, специализирующиеся на осуществлении страховых операций.

Перестраховочные компании (общества) – компании, которые осуществляют деятельность, связанную только с перестрахованием.

Перестрахование – деятельность по защите одним страховщиком (перестраховщиком) имущественных интересов другого страховщика (перестрахователя), связанных с принятием последним по договору страхования обязательств по страховым выплатам (п.1 ст.13 Закона РФ «Об организации страхового дела в РФ»). Перестраховочные компании приобретают и продают не страховую услугу, а риск, связанный с осуществлением страховой услуги, обеспечивая надежность и устойчивость всей страховой системы.

Страховые компании могут осуществлять перестраховочные операции на основании соответствующей лицензии. Кроме того, законодательство накладывает здесь дополнительные условия и ограничения: 1) не подлежит передаче в перестрахование риск по договору страхования жизни (накопительная часть); 2) если компания имеет лицензию по страхованию жизни, то она не имеет права осуществлять прием рисков в перестрахование по имущественному страхованию.

Общества взаимного страхования. Этой форме страхования посвящена 968 ст. ГК РФ. Признаки Общества взаимного страхования: некоммерческий характер деятельности; страхование осуществляется в интересах своих членов; страхование осуществляется либо на основе договора, либо в соответствии с учредительными документами на основе членства в обществе.

Таким образом, в случае общества взаимного страхования страховой фонд образуется на основе централизации средств участниками паевого фонда, которые одновременно выступают как страхователями, так и страховщиками. Следовательно, участникам общества взаимного страхования принадлежат все его активы.

Страховые посредники. Большинство страховых операций в мире осуществляется через страховых посредников, среди которых выделяются:

- страховые брокеры,
- страховые агенты.

Страховые агенты - постоянно проживающие на территории РФ и осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), которые представляют страховщика в отношениях со страхователем и действуют от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями.

Страховые брокеры - постоянно проживающие на территории РФ и зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуальных предпринимателей физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), которые действуют в интересах страхователя (перестрахователя) или страховщика (перестраховщика) и осуществляют деятельность по оказанию услуг, связанных с заключением договоров страхования (перестрахования) между страховщиком (перестраховщиком) и страхователем (перестрахователем), а также с исполнением указанных договоров (далее - оказание услуг страхового брокера). При оказании услуг, связанных с заключением указанных договоров, страховой брокер не вправе одновременно действовать в интересах страхователя и страховщика.

Страховые брокеры на территории РФ имеет право осуществлять иную, не запрещенную законодательством деятельность, связанную со страхованием, за исключением деятельности в качестве страхового агента, страховщика, перестраховщика. Таким образом, страховые брокеры не вправе осуществлять деятельность, не связанную со страхованием.

Деятельность страховых агентов и страховых брокеров по оказанию услуг, связанных с заключением и исполнением договоров страхования (кроме договоров перестрахования) с иностранными страховыми организациями или иностранными страховыми брокерами на территории РФ не допускается. Для заключения договоров перестрахования с иностранными страховыми организациями страховщики вправе заключать договоры с иностранными страховыми брокерами.

Страховые актуарии – граждане РФ, имеющие квалификационный аттестат (с 01.07.06 г.) и осуществляющие на основании трудового либо гражданско-правового договора со страховщиком деятельность по расчетам страховых тарифов, страховых резервов, оценке инвестиционных проектов с использованием акутарных расчетов.

Объединения страховщиков, создаваемые с целью совместного страхования или для решения профессиональных вопросов функционирования страховщиков.

Страховая деятельность (страховое дело) – сфера деятельности страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также деятельность страховых брокеров, страховых актуариев по оказанию услуг, связанных со страхованием и перестрахованием.

Страховой рынок – определенная сфера финансовых отношений, где объектом купли-продажи выступает страховая защита и где формируется спрос и предложение на нее. Страховой рынок представляет собой особую социально-экономическую структуру, объединяющую различных субъектов, которые преследуют свои специфические интересы и выполняют определенные функции.

Рассмотрим элементы внешней и внутренней среды страхового рынка.

Внутренняя среда:

- виды страховых услуг;
- страховые тарифы;
- система продажи страховых полисов;
- инфраструктура страховой организации;
- ресурсы страховой организации (финансовые, трудовые, материальные).

Внешняя среда:

Непосредственное окружение:

- Страхователи;
- Конкуренты;
- Рынок труда в области страхования;
- Партнеры в области страхования.

Макроокружение:

- государственно-политическое окружение;
- социально-этическое окружение;
- технологическое окружение (страховые технологии);
- конъюнктура мирового страхового рынка.

Государственно-политическое окружение представляет собой набор инструментов государственного воздействия на функционирование рынка, определенные государством “правила игры” на этом рынке. Следует отметить, что страховая деятельность во всем мире рассматривается как социально-ориентированная отрасль, которая способствует повышению экономической стабильности общества. В связи с этим страхование подвергается государственному регулированию посредством создания специальных государственных органов контроля, что характерно практически для всех стран. Государственно-политическое окружение включает в себя также свод нормативных документов и методических рекомендаций, которые определяют на страховом рынке поведение его субъектов.

Социально-этическое окружение – отношение общества к страхованию. При этом имеют значения и имеющиеся в обществе традиции в отношении страхования, и современная социально-экономическая ситуация, которая либо способствует, либо препятствует развитию этой отрасли хозяйствования.

Технологическое окружение связано с новыми страховыми технологиями, которые охватывают технические ноу-хау (продажа полисов через Интернет и др.), а также технологические (новые страховые продукты, финансовые услуги и др.).

Конъюнктура мирового страхового рынка. Учитывая этот аспект, следует понимать страховые традиции в различных странах, мировые интеграционные тенденции в области страхования, а также политику отдельных

стран в отношении “проникновения” на отечественный рынок зарубежных страховщиков. Законодательство России со второй половины 1999 г. предусматривает возможность деятельности страховых компаний с иностранным участием на территории России (дочерние компании зарубежных страховщиков, а также страховые компании с долей иностранных инвестиций более 49%). Вместе с тем, следует отметить, что такие страховщики функционируют на территории РФ в соответствии с требованиями российского законодательства. В последние годы на развитие национальных страховых отношений оказывает влияние интеграционные процессы на страховом рынке. Глобализация экономического пространства, усиление роли таких политических и экономических межгосударственных институтов, как Всемирная торговая организация (ВТО) оказывают непосредственное влияние и мировое страховое хозяйство. Мировое страховое хозяйство представляет собой совокупность общественных отношений в области страхования, связанных с производством, распределением, продажей и потреблением страховых услуг. Глобализация мирового страхового рынка представляет собой процесс стирания законодательных и экономических различий между национальными страховыми рынками, имеет своей целью формирование глобального страхового пространства. Специфика страховой услуги, как таковой способствует усилению отмеченных процессов. В обслуживании крупных рисков посредством системы перестрахования, как правило, задействованы страховщики различных стран.

Определим, каким образом указанные процессы влияют на поведение ответственных страховщиков:

- усиливаются процесс концентрации капиталов на страховом рынке РФ, что также обусловлено повышающимися требованиями к минимальному размеру уставного капитала, к уровню платежеспособности страховщиков;
- внедряются характерные для западных стран страховые технологии, в том числе и в области коммуникаций;
- развивается инфраструктура страхового рынка;
- усиливается значение института страховых посредников при организации продаж страховых услуг.

Остановимся на элементах непосредственного окружения страхового рынка.

Выше мы уже давали определение страхователя. Здесь же следует отметить, что сведения о покупателях страховых услуг дают ценную информацию, которая позволяет формировать поведение страховщика на рынке, строить продуктовую стратегию, определять приоритеты в технологии продажи страховых полисов. Анализ страхователей следует выполнять, во-первых, страхователей физических и страхователей юридических лиц, во-вторых, рассматривать характеристики страхователей отдельно для различных видов страхования. Среди характеристик страхователей можно назвать

следующие: географическое местоположение, размер отрасли хозяйства (для страхователей - юридических лиц), отношение к рассматриваемому виду страхования и к рассматриваемой страховой компании, демографические и социально-экономические характеристики (для страхователей – физических лиц).

Следующий элемент непосредственного окружения – “конкуренты”, среди которых можно выделить не только страховые, перестраховочные компании, общества взаимного страхования, как уже закрепившиеся на страховом рынке, так и вновь создаваемые, но и другие финансовые институты, услуги которых могут являться субститутами по отношению к некоторым страховым услугам. В частности, это касается накопительных видов страхования. В качестве конкурента здесь следует рассматривать финансово-кредитные учреждения.

Рынок труда в области страхования имеет особое значение для страховщиков, так как с одной стороны, отрасль страхования в нашей стране достаточно нова, формирование кадрового состава многих страховых организаций не завершено, во-вторых, страхование является трудоемким процессом, а кадры - едва ли не решающим фактором производства, в-третьих, кадровый состав страховой организации включает специалистов разных профессиональных областей.

Партнерами в области страхования для каждой конкретной страховой организации выступают другие участники страхования, а также другие страховые организации.

Охарактеризуем элементы внутренней среды страхового рынка.

Виды страховых услуг – круг предлагаемых на рынок страховых продуктов, которые характеризуются определенным набором условий страхования, включающих перечень субъектов страхования, набор страховых рисков, требования по установлению уровня страховой ответственности и страховой премии, порядок заключения договора страхования и обязанности сторон по его исполнению.

Страховые тарифы представляют собой обоснованный уровень, позволяющий определить стоимость страховых услуг. Страхование связано с эмпирическими процессами, поэтому для определения страховых тарифов необходимы специальные процедуры – актуарные расчеты.

Система продажи страховых услуг включает этапы, способы, субъектов продажи, порядок оформления страховых документов.

Инфраструктура страховой организации представляет собой обслуживающие процесс производства службы, структуры страховой организации: планово-экономическую, финансовую, маркетинговую, техническую, экспертную. Среди названных служб наиболее специфична экспертная служба, которая включает различных специалистов в зависимости от специализации страховой компании:

- аварийный комиссар. Устанавливает причины, характер и размеры убытков по застрахованным судам, грузам, а также иных видов имущества, оформляет аварийный сертификат;

- сюрвейер. Инспектор или агент страховщика, осуществляющий осмотр имущества, принимаемого на страхование. На основании решения сюрвейера решается вопрос о заключении договора страхования;

- медицинский эксперт. Проводит медицинские экспертизы качества лечения застрахованных, осуществляет проверку реестров на оплату медицинских учреждений;

- диспашер. Специалист в области международного морского права, составляющий расчеты по распределению расходов по общей аварии между судном, грузом и фрахтом, т.е. диспашу;

- андеррайтер. Высококвалифицированный специалист в области страхования, имеющий полномочия от руководства страховой компании принимать на страхование предложенные риски, определять тарифные ставки и конкретные условия страхования, может осуществлять функции сюрвейера.

В целом структура страховой компании будет зависеть от а) специализации страховщика; б) размеров (масштабы деятельности, наличие территориально-обособленных подразделений); в) организационно-правовой формы страховщика.

Контрольные вопросы

1. Назовите и охарактеризуйте основных участников страховых отношений.

2. Назовите основные отличия общества взаимного страхования от страховой компании (организации).

3. Какими документами оформляется страховая сделка в обществах взаимного страхования?

4. Назовите основные классификационные группы страховых компаний. Возможно ли аналогичное деление для перестраховочных компаний и обществ взаимного страхования?

5. Назовите основные особенности деятельности перестраховочных компаний.

6. В чем Вы видите основные отличия страховых агентов и страховых брокеров?

7. Назовите основные элементы внешней и внутренней среды страхового рынка.

8. Охарактеризуйте элементы внешней среды страхового рынка.

9. Назовите специалистов в сфере страхования и их функции.

10. Назовите и охарактеризуйте факторы, влияющие на организационную структуру страховой организации.

Тема 3.3 Основные виды страхования

По юридическому признаку все виды страховых операций согласно ст. 927 ГК РФ делятся на добровольное и обязательное страхование.

Обязательное страхование – форма страхования, при которой страховые отношения возникают в силу закона.

Добровольное страхование - форма страхования, при которой страховые отношения строятся на основе добровольно заключенного договора страхования.

К обязательным видам страхования относятся: социальные виды страхования (обязательное медицинское страхование, государственное пенсионное страхование, обязательное социальное страхование); обязательное страхование пассажиров; обязательное страхование военнослужащих; обязательное страхование владельцев автотранспортных средств (ОСАГО) и др.

Условия и порядок осуществления обязательного страхования определяются федеральными законами о конкретных видах обязательного страхования. Федеральный закон о конкретном виде обязательного страхования должен содержать положения, определяющие: а) субъекты страхования; б) объекты, подлежащие страхованию; в) перечень страховых случаев; г) минимальный размер страховой суммы или порядок ее определения; д) размер, структуру или порядок определения страхового тарифа; е) срок и порядок уплаты страховой премии (страховых взносов); ж) срок действия договора страхования; з) порядок определения размера страховой выплаты; и) контроль за осуществлением страхования; к) последствия неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств субъектами страхования; л) иные положения.

Социальное страхование осуществляется на основании ФЗ №165-ФЗ от 16.07.99 г. “Об основах обязательного социального страхования”. Данная область страхования представляет собой часть государственной системы социальной защиты, которая осуществляется посредством страхования граждан от возможного изменения материального (социального) положения, в т.ч. по не зависящим от них обстоятельствам. Деятельность в области социального страхования является некоммерческой. Не допускается посредническая деятельность в этой системе. Виды социальных рисков: необходимость получения медицинской помощи; временная нетрудоспособность; трудовое увечье и профессиональное заболевание; материнство; инвалидность; наступление старости; потеря кормильца; признание безработным; смерть застрахованного лица или нетрудоспособность членов его семьи, находящихся на его ижд-

дивении. В настоящее время источником выплаты данных видов страхового обеспечения являются: средства фондов обязательного медицинского страхования; пенсионного фонда РФ; фонда социального страхования РФ.

Объектами имущественного страхования могут быть имущественные интересы, связанные, в частности: с 1) владением, пользованием и распоряжением имуществом (страхование имущества); 2) обязанностью возместить причиненный другим лицам вред (страхование гражданской ответственности); 3) осуществлением предпринимательской деятельности (страхование предпринимательских рисков).

По видам объектов страхования страхование делится на личное и имущественное.

Законодательство РФ (ст. 32.9 Закона РФ «Об организации страхового дела в РФ») рассматривает следующие виды страхования:

В области личного страхования:

страхование жизни на случай смерти, дожития до определенного возраста или срока либо наступления иного события;

пенсионное страхование;

страхование жизни с условием периодических страховых выплат (ренты, аннуитетов) и/или с участием страхователя в инвестиционном доходе страховщика;

страхование от несчастных случаев и болезней;

медицинское страхование;

В области страхования имущества:

1)страхование средств наземного транспорта (за исключением железнодорожного транспорта);

2)страхование средств железнодорожного транспорта;

3)страхование средств воздушного транспорта;

4)страхование средств водного транспорта;

5)страхование грузов;

6)сельскохозяйственное страхование (страхование урожая, страхование сельхозкультур, многолетних насаждений, животных);

7)страхование имущества юридических лиц, за исключением транспортных средств и сельхозстрахования;

8)страхование имущества граждан, за исключением транспортных средств;

9)страхование гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств;

10)страхование гражданской ответственности владельцев средств воздушного транспорта;

11)страхование гражданской ответственности владельцев средств водного транспорта;

12)страхование гражданской ответственности владельцев средств железнодорожного транспорта;

13)страхование гражданской ответственности организаций, эксплуатирующих опасные объекты;

14)страхование гражданской ответственности за причинение вреда вследствие недостатков товаров, работ, услуг;

15)страхование гражданской ответственности за причинение вреда третьим лицам;

16)страхование гражданской ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по договору;

17)страхование предпринимательских рисков;

18)страхование финансовых рисков.

В рамках отдельных видов страхования выделяются страховые продукты, представляющие собой совокупность условий страхования, предлагаемых страхователям на страховом рынке.

Все виды личного страхования связаны с имущественными интересами в отношении личности. Страховой интерес имеет страхователь в отношении собственной жизни (в этом случае он является и застрахованным в одном лице), работодатель в отношении жизни своих работников, родственники в отношении жизни родных; кредиторы в отношении жизни должника и т.п.

Особенностью видов личного страхования является то, что они объединяют в себе виды как накопительного, так и рискованного страхования. К накопительным видам страхования относятся из перечисленных: страхование жизни на случай смерти, дожития до определенного возраста или срока либо наступления иного события; пенсионное страхование; страхование жизни с условием периодических страховых выплат (ренты, аннуитетов) и/или с участием страхователя в инвестиционном доходе страховщика. Часто все виды накопительного страхования называют одним термином «страхование жизни», а остальные рискованные виды страхования – «страхование иное, чем страхование жизни».

Страхование жизни

Субъектами любого из видов страхования жизни являются: страхователь, страховщик, застрахованный, выгодоприобретатель.

Страховые случаи в страховании жизни:

- дожитие до окончания срока действия договора либо до определенной даты, возраста застрахованного;

- смерть застрахованного лица.

Размер страхового обеспечения:

- страховая сумма в случае смерти застрахованного в пределах срока действия договора страхования;

- страховая сумма в случае дожития застрахованным лицом до окончания срока действия договора страхования, определенного возраста застрахованного.

Общей чертой всех видов страхования жизни является их накопительный характер. Страхование жизни предполагает возврат страховых взносов по наступлении страхового события с определенной доходностью. Норма доходности в страховании жизни представляет собой часть инвестиционного дохода страховщика от использования страховых поступлений. Включая норму доходности в страховой тариф по страхованию жизни, страховщик заинтересовывает страхователя на заключение договора и помогает ему реализовать интерес в накоплении средств. Добавим, что страхование жизни может осуществляться с участием в инвестиционном доходе страховщика посредством выплаты страхователю бонуса по окончании либо регулярно в течение договора страхования. Возможна технология страхования, когда бонус страхователю не выплачивается, а уменьшает страховой взнос.

Отличия различных видов накопительного страхования состоят в характере и периодичности страховой выплаты (страхового обеспечения). В частности, выплата может быть единовременной или периодической в виде ренты. Пенсионное страхование и страхование жизни с условием периодических страховых выплат (ренты, аннуитетов) предполагает периодические выплаты в виде ренты, исходя из условий договора.

Рента представляет собой последовательные выплаты, производимые в сроки, установленные договором страхования. Например, ежегодно, раз в полгода, квартал, месяц или с другой периодичностью.

Пенсионное страхование представляет собой вид страхования с условием выплаты пожизненной ренты при наступлении пенсионного возраста (возраста нетрудоспособности). В случае смерти застрахованного в течение трудовой деятельности по условиям договора страхования выгодоприобретателям может быть выплачена часть накопленных пенсионных взносов. Пенсионное страхование в рамках договора страхования является дополнением к обязательному пенсионному страхованию, осуществляемому Пенсионным фондом России (ПФР).

В рамках страхования жизни можно выделить следующие страховые продукты: индивидуальное страхование жизни на случай смерти, дожития до определенного срока; страхование детей к совершеннолетию; ритуальное страхование (страхование на случай смерти с гарантированным обеспечением ритуальными услугами по захоронению застрахованного) и др.

Страхование от несчастных случаев и болезней

Страховые случаи в страховании от несчастных случаев и болезней:

- временная потеря трудоспособности застрахованным в результате несчастного случая;
- инвалидность (постоянная утрата трудоспособности) застрахованного, наступившая, как следствие несчастного случая;
- смерть застрахованного в результате несчастного случая.

В РФ страхование от несчастных случаев и болезней является одним из самых распространенных видов страхования. Этот вид реализуется в обязательной и добровольной формах.

Срок страхования по добровольному страхованию от несчастных случаев и болезней не ограничен законодательно и определяется согласно условиям страхования по согласованию сторон. При страховании пассажиров срок страхования может быть определен в двух вариантах: на одну поездку либо на определенный срок, который чаще всего устанавливается в размере 12 месяцев.

Страховое обеспечение определяется в следующем размере:

- страховая сумма в случае смерти застрахованного в пределах срока действия договора страхования в результате несчастного случая;
- часть страховой суммы в случае потери застрахованным трудоспособности или наступления инвалидности в результате несчастного случая. Размер страхового обеспечения зависит от размера страховой суммы и степени утраты трудоспособности застрахованным.

В рамках страхования жизни можно выделить следующие страховые продукты: обязательное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний; обязательное личное страхование пассажиров, перевозимых воздушным, железнодорожным, водным и автомобильным транспортом по междугородным и туристическим маршрутам; страхование от несчастных случаев граждан; коллективное страхование работников предприятий, организаций от несчастных случаев на производстве и в быту и др.

Медицинское страхование

Медицинское страхование является одной из форм организации оплаты медицинской помощи, которые кроме страхования включают в себя платную (частную) медицину, а также государственную (бюджетную) систему здравоохранения. В РФ создана так называемая бюджетно-страховая система организации здравоохранения, которая включает в себя принципы бюджетного и страхового финансирования медицинской помощи. Медицинское страхование в РФ осуществляется в обязательной и добровольной форме. Обязательное медицинское страхование (ОМС), являясь одним из социальных видов

страхования, представляет собой реализацию конституционных прав граждан на получение бесплатной медицинской помощи. Законодательной основой создания системы медицинского страхования в РФ является Закон РФ «О медицинском страховании граждан в РФ», а также Программа государственных гарантий оказания гражданам Российской Федерации бесплатной медицинской помощи (далее Программа государственных гарантий), которая принимается Постановлением Правительства РФ на соответствующий период (год).

Добровольное медицинское страхование (далее ДМС) является, с одной стороны, дополнительным источником учреждений здравоохранения, а с другой стороны, обеспечивает застрахованных видами медицинской помощи, не предусмотренной Территориальной программой ОМС.

Субъектами этого вида страхования являются: страхователь, страховщик, застрахованный, лечебно-профилактическое учреждение. В системе ДМС организацией, аккумулирующей страховые поступления, в отличие от системы ОМС, является не ТФОМС, а страховщик. Страховым случаем в медицинском страховании является обращение за медицинской помощью в лечебно-профилактическое учреждение в связи с наступлением случаев, предусмотренных страховым полисом.

Страховой полис ДМС ограничивает не только объем гарантированной медицинской помощи, но и указывает на перечень лечебно-профилактических учреждений. Размер страхового обеспечения (покрытия) связан с конкретным перечнем медицинских услуг, обозначенных в медицинской программе страхования. Таким образом, медицинские программы отличают один страховой продукт в ДМС от другого.

Исключения из страхового покрытия для договоров личного страхования:

- если страховой случай связан с преступлением, совершаемым страхователем, застрахованным, выгодоприобретателем;
- самоубийство застрахованного в течение двух лет с момента заключения договора;
- смерть, которая вызвана состоянием наркотического, алкогольного, токсического опьянения застрахованного;
- форс-мажорные обстоятельства (случаи, связанные с ядерной энергией, с чрезвычайными, военными событиями и др.).

Уточним, что конкретные правила страхования могут допускать несколько иной перечень исключений из страхового покрытия.

Имущественное страхование.

Субъектами страхования являются: страхователь, страховщик, третье (пострадавшее) лицо (для страхования гражданской ответственности).

Следует заметить, что имущество может быть застраховано по договору страхования в пользу лица (страхователя, выгодоприобретателя), имею-

щего основанный на законе, ином правовом акте или договоре интерес в сохранении имущества (ст. 930 ГК РФ). В ином случае договор может быть признан недействительным. В качестве примера страхования в пользу третьего заинтересованного лица можно назвать страхование арендованного имущества в пользу его владельца. Договор в пользу выгодоприобретателя может быть заключен без указания имени или наименования выгодоприобретателя. В этом случае выдается полис на предъявителя.

Страховые случаи:

а) для страхования имущества

-повреждение застрахованного объекта;

-утрата застрахованного объекта.

б) для страхования гражданской ответственности:

- возникновение гражданской ответственности в связи с причинением страхователем вреда третьим лицам.

в) для страхования предпринимательских рисков:

- потери ожидаемой прибыли.

Как правило, при заключении договора страхования стороны определяют перечень причин, в результате которых возможно наступление страховых случаев (страховые риски).

Размер страхового возмещения:

- страховая сумма в случае полной утраты имущества;

- часть страховой суммы в зависимости от размера фактического ущерба и применяемой системы страхования;

При определении страхового возмещения в случае страхования урожая в расчет принимается средняя за последние пять лет урожайность.

Срок страхования в имущественном страховании устанавливается по согласованию сторон.

Сущность предпринимательского риска напрямую связана с целью предпринимательской деятельности – получением прибыли. В связи с этим страхование предпринимательского риска имеет смысл проводить на случай возможной потери ожидаемой прибыли.

По договору страхования предпринимательского риска, согласно требованиям ст.933 ГК РФ, может быть застрахован предпринимательский риск только самого страхователя и только в его пользу. Договор страхования предпринимательского риска лица, не являющегося страхователем, ничтожен. Договор страхования предпринимательского риска в пользу лица, не являющегося страхователем, считается заключенным в пользу страхователя.

В рамках страхования предпринимательских рисков возможны следующие страховые продукты: страхование недопоставки продукции; страхование перерывов в производстве; страхование кредитов; страхование изменения валютных курсов и т.п.

Страхование ответственности возникает в связи с наличием, исходя из норм законодательства РФ, возможности реализации в судебном порядке права на возмещение ущерба, нанесенного третьим лицам. В зависимости от того, каков ущерб и в результате каких действий он был нанесен, выделяются различные виды ответственности.

Страхование договорной ответственности регулируется ст. 932 ГК РФ, в которой предусмотрена возможность страхования риска ответственности за нарушение договора только в случаях, предусмотренных законом.

Страхование внедоговорной ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения вреда жизни, здоровью или имуществу других лиц определено в ст. 931 ГК РФ. В частности, может быть застрахован как риск ответственности страхователя, так и иного лица, на которое такая ответственность может быть возложена. Такой договор страхования заключается в пользу лица, которому может быть причинен вред (выгодоприобретателей). Если речь идет об обязательном страховании гражданской ответственности за причинение вреда, выгодоприобретатель вправе обратиться за страховой выплатой непосредственно к страховщику.

Объектом страхования ответственности выступает ответственность страхователя по закону или в силу договорного обязательства перед третьими лицами за причинение им ущерба. Выделяется ущерб: а) жизни и здоровью третьих лиц (страхование профессиональной ответственности врачей, фармацевтов, акушеров и др.; страхование гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств и др.); б) имуществу третьих лиц (страхование профессиональной ответственности проектировщиков, брокеров, нотариусов, аудиторов, риэлтеров и др.). При этом ущерб имуществу третьих лиц понимается в широком смысле и включает в себя не только ущерб собственно уже имеющемуся имуществу, но также и утрату имущественного права. Не подлежит страховому покрытию ущерб, который нанесен третьим лицам в результате умышленных действий страхователя. Кроме того, страхователем при осуществлении им деятельности, подлежащей страхованию, должен соблюдаться принцип необходимой добросовестности. Следует иметь в виду, что страхование ответственности предполагает возмещение лишь имущественной ответственности страхователя. Кроме имущественной (материальной) ответственности страхователь может нести также уголовную, административную ответственность. Страхование осуществляется только в пользу выгодоприобретателя стороны, которой нанесен вред.

На практике страховщики часто используют комбинированные виды страхования, которые объединяют в себе различные виды страхования. Например, смешанное страхование жизни включает в себя риски, характерные для страхования жизни и для страхования от несчастного случая и болезней. Комбинированные виды страхования позволяют предоставить страхователю более привлекательную услугу.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте основные виды страховой деятельности в области страхования жизни;
2. Охарактеризуйте основные виды страховой деятельности в области страхования от несчастных случаев и болезней;
3. Охарактеризуйте обязательное и добровольное медицинское страхование.
4. Охарактеризуйте основные виды страховой деятельности в области страхования имущества.
5. В чем специфика страхования предпринимательских рисков? Раскройте сущность известных Вам видов страхования в этой области.
6. Назовите условия, в связи с которыми возникает необходимость в страховании гражданской ответственности.
7. Охарактеризуйте предпосылки, сущность и особенности страхования гражданской ответственности в разрезе различных страховых продуктов в этой области.
8. Охарактеризуйте обязательное страхование гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств.
9. Что такое комбинированные виды страхования? В чем их значение и особенность?
10. Какие виды страхования Вам известны? Регулируется ли законодательством РФ классификация видов страхования.

Тема 3.4 Финансовые основы и особенности инвестиционной деятельности страховщиков

Финансовые ресурсы страховщиков являются одним из основных факторов деятельности страховщиков. Финансовые ресурсы страховщиков включают собственный капитал и страховые обязательства.

В структуре обязательств страховой организации выделяются внешние – обязательства страховой организации перед сторонними организациями и клиентами и внутренние обязательства, которые связаны с расчетами внутри страховой компании (например, обязательства по оплате труда, расчеты с учредителями и т.п.). Среди внешних обязательств выделяются страховые – обязательства в связи с заключенными договорами страхования.

Финансовая устойчивость страховой организации – это способность страховщика выполнять свои обязательства перед своими контрагентами при любой неблагоприятной ситуации, как в настоящем, так и в будущем, т.е. такое имущественное и финансовое состояние, при котором величина и структура собственных и приравненных к ним средств, ликвидных активов, являющихся следствием степени совершенства организации страхования, развития его новых видов, а также массовости проведения эффективных страховых операций и режима экономии, обеспечивают в любой момент времени определенный уровень платежеспособности. Финансовая устойчивость определяется структурными (величина собственных средств и обязательств) и динамическими (результаты деятельности организации) показателями.

Факторы (гарантии), обеспечивающие финансовую устойчивость страховщика: экономически обоснованные страховые тарифы, страховые резервы, достаточные для выполнения обязательств по договорам страхования, сострахования, перестрахования, взаимного страхования; собственные средства; перестрахование; положительные результаты инвестиционной политики.

Страховые резервы - денежное выражение обязательств страховщика по обеспечению предстоящих выплат по договорам страхования, сострахования и договорам, принятым в перестрахование. Размер обязательств по страховым операциям определить значительно сложнее, чем по иным операциям, так как мы имеем дело с вероятностными процессами. Объем принятых страховых поступлений по отдельно взятому договору страхования превышает возможные обязательства страховщика по наступлению страхового события, которое, впрочем, может и не произойти. Страховые обязательства и, соответственно, страховые резервы меняются во времени, и чтобы определить их, используются специальные методики. Итак, формирование страховых резервов – процедура расчетов по специальным методикам, в результате которой выявляется сумма страховых обязательств страховой компании. Формирование страховых резервов осуществляется по мере необходимости составления бухгалтерской отчетности, как правило, ежеквартально, на отчетную дату. Этими датами сформированные резервы начисляются в учете и затем отражаются в балансе страховщика в специальном разделе пассива. Состав страховых резервов зависит от вида страхования. Так, в накопительном страховании рассчитывается только резерв по страхованию жизни. Размер этого резерва зависит от размера страховых поступлений, сроков страхования и нормы доходности, заложенной в структуру страхового тарифа. В страховании ином, чем страхование жизни определяется целый ряд различных видов резервов:

а) Резерв незаработанной премии определяется по действующим на отчетную дату договорам страхования;

б) Резерв заявленных, но неурегулированных убытков служит источником выплат по договорам, убытки, по которым уже заявлены страхователями,

но не выплачены или выплачены не полностью в расчетном периоде по разным причинам (не завершен процесс сбора информации о наступившем страховом событии, не произведен окончательный расчет страховой выплаты, не наступил срок выплаты, у страховщика временно отсутствуют средства для осуществления выплаты);

в) Резерв произошедших, но незаявленных служит источником выплат по договорам, убытки по которым могут быть выявлены позже, в том числе после окончания срока страхования. Например, по договорам страхования ответственности страховщиком покрываются убытки, которые выявляются в течение определенного срока после окончания договора страхования, при условии, что действие страхователя, приведшее к убытку, произведено в течение срока страхования. Кроме того, указанный резерв создается для тех случаев, когда по действующим договорам страхования к страховщику еще не поступила информация о наступившем страховом событии от страхователя.

г) Стабилизационный резерв является оценкой обязательств страховщика, связанных с осуществлением будущих страховых выплат в случае образования отрицательного финансового результата от проведения страховых операций вследствие действия факторов, не зависящих от воли страховщика, или в случае превышения коэффициента состоявшихся убытков над его средним значением. Коэффициент состоявшихся убытков определяется как отношение суммы страховых выплат и резервов убытков к заработанной страховой премии за отчетный период.

Кроме того, на в практике страхования рассчитываются специальные страховые резервы по обязательному страхованию: обязательному медицинскому страхованию и обязательному страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств.

Собственный капитал (собственные средства) является дополнительной гарантией финансовой устойчивости. Собственные средства страховщиков (за исключением обществ взаимного страхования, осуществляющих страхование исключительно своих членов) включают в себя уставный капитал, резервный капитал, добавочный капитал, нераспределенную прибыль.

Перестрахование. Стоимость отдельных объектов страхования достигает значительных сумм. Прием на страхование таких объектов также представляется опасным для финансовой устойчивости страховщика, так как покрытие крупных убытков может потребовать полного изъятия средств страховых резервов и собственного капитала. Причем финансовой устойчивости страховщика угрожают не только крупные риски, но и кумуляция их. Возникает необходимость в перестраховании. Перестрахование выполняет функцию по стабилизации страхового рынка путем перераспределения рисков между его участниками.

Инвестиционная политика. Страховые резервы и собственные средства страховщика должны быть обеспечены активами, соответствующими требо-

ваниям диверсификации, ликвидности, возвратности и доходности. Инвестиционная политика страховых организаций регулируется государством. Это относится к составу и качеству активов, принимаемых в покрытие этих обязательств. Реализация принципов инвестиционной деятельности страховщиков, предусмотренных законодательством, способствует снижению инвестиционных рисков и позволяет получить дополнительный доход от использования инвестиционных ресурсов страховой организации, что способствует укреплению ее финансовой устойчивости.

Тарифная политика. Оптимизация тарифной политики страховщика также актуальна с точки зрения обеспечения его финансовой устойчивости. Страховой тариф, или брутто-ставка, состоит из нетто-ставки и нагрузки. Нетто-ставка служит для формирования страхового фонда. Нагрузка предназначена для финансирования расходов на ведение дела, а также получения прибыли. Именно правильное определение нетто-ставки определяет обеспечение финансовой устойчивости страховщика.

В РФ, как и во многих других странах, платежеспособность страховщиков является предметом контроля со стороны государственного органа, осуществляющего контроль за страховой деятельностью.

Для оценки платежеспособности страховщиков (кроме страховых медицинских организаций, осуществляющих ОМС) в РФ используется Методика оценки соотношения активов и принятых страховых обязательств, утвержденная приказом МФ РФ от 2.11.2001 г. №90н. Она положена в основу формирования отчета о платежеспособности страховых организаций.

Расчет состоит из трех этапов. Информационной базой для расчета служат показатели ф.1 «Баланс страховщика», ф.2 «Отчет о прибылях и убытках». Расчетным периодом является год (12 месяцев).

1-й этап. Расчет фактического размера маржи платежеспособности ($Mф$)

$Mф$ = уставный капитал + добавочный капитал + нераспределенная прибыль + резервный капитал + задолженность учредителей (акционеров) по вкладам в уставный капитал - собственные акции, выкупленные у акционеров - нематериальные активы – непокрытые убытки – дебиторская задолженность, сроки погашения которой истекли.

Информация о показателях, используемых для расчета фактического размера маржи платежеспособности, отражается в ф.1 «Баланс страховщика».

2-й этап. Расчет нормативного размера маржи платежеспособности по страхованию жизни ($Nж$).

$$Nж = Pж * Kж * 0,05, \quad (3.4.1)$$

где $Pж$ – резерв по страхованию жизни на дату расчета,

$K_{ж}$ – поправочный коэффициент, который определяется расчетным путем, но не может быть менее 0,85.

$$K_{ж} = (P_{ж} - Дпер) / P_{ж} , \quad (3.4.2)$$

где $Дпер$ – доля перестраховщиков в резерве по страхованию жизни.

Информация о показателях, используемых для расчета нормативного размера маржи платежеспособности по страхованию жизни, отражается в ф.1 «Баланс страховщика».

3-й этап. Расчет нормативного размера маржи платежеспособности по страхованию иному, чем страхование жизни (Np).

Нормативный размер маржи платежеспособности по страхованию иному, чем страхование жизни (Np), равен наибольшему из следующих двух показателей, умноженному на поправочный коэффициент.

3.1. Первый показатель ($П1$) определяется по формуле (8.3):

$$П1 = (П - Пв - РПМ - О) * 0,16, \quad (3.4.3)$$

где $П$ – страховые поступления по рисковым видам страхования за расчетный период, в т.ч. по договорам страхования, перестрахования, сострахования,

$Пв$ - возврат страховых премий в связи с расторжением договоров,

$РПМ$ – отчисления от страховых премий по договорам страхования, сострахования и перестрахования в резерв предупредительных мероприятий за отчетный период,

$О$ – отчисления от страховых премий по договорам страхования, сострахования в случаях, предусмотренных законодательством.

3.2. Второй показатель ($П2$) определяется по формуле (8.4):

$$П2 = (B - P + PЗНУк + РПНУк - PЗНУн - РПНУн) / 3 * 0,23, \quad (3.4.4)$$

где B - страховые выплаты за расчетный период (36 месяцев, предшествующих отчетной дате),

P - поступления, в связи с реализацией страховщиком прав требования к лицам, ответственным за убытки, возмещенные в процессе страхования,

$PЗНУк$, $PЗНУн$ – резерв заявленных, но неурегулированных убытков соответственно на конец и начало периода,

$РПНУн$, $РПНУк$ – резерв произошедших, но незаявленных убытков соответственно на конец и начало периода.

Показатель $П2$ рассчитывается за период, равный 36 месяцам. В силу этого, для его корректного определения необходима информация – финансо-

вая отчетность как минимум за два последующих года (с учетом того, что в отчетности присутствуют данные за предыдущий период). $\Pi 2$ равен нулю, если страховщик осуществляет страхование иное, чем страхование жизни менее 36 месяцев.

3.3. Поправочный коэффициент ($K_{нопр}$) определяется по формуле (8.5):

$$K_{нопр} = \frac{(B + PУк - PУн) - (Впер + ДРУк - ДРУн)}{B + PУк - PУн}, \quad (3.4.5)$$

где B – страховые выплаты по рисковому виду (иным чем страхование жизни) страхования за расчетный период (12 месяцев, предшествующих отчетной дате),

$Впер$ – доля перестраховщика в страховых выплатах за расчетный период,

$PУк$, $PУн$ – резервы убытков соответственно на конец и начало расчетного периода, резервы убытков представляют собой сумму резерва заявленных, но неурегулированных убытков и резерва произошедших, но незаявленных убытков,

$ДРУк$, $ДРУн$ – доля перестраховщиков соответственно в резерве убытков на конец и начало расчетного периода.

При отсутствии в расчетном периоде страховых выплат по договорам страхования, сострахования и принятым в перестрахование, поправочный коэффициент принимается равным 1.

Следует помнить, что поправочный коэффициент не должен быть менее 0,5 и более 1. Если в результате расчета коэффициент будет меньше этого значения, он принимается равным 0,5, если более 1 – равным 1.

3.4. Определяем нормативный размер маржи платежеспособности по страхованию иному, чем страхование жизни (N_p). Если $\Pi 1 > \Pi 2$, тогда $N_p = \Pi 1 * K_{нопр}$. Если $\Pi 1 < \Pi 2$, тогда $N_p = \Pi 2 * K_{нопр}$

4-й этап. Расчет нормативного размера маржи платежеспособности (N).

$$N = N_{ж} + N_p \quad (3.4.6).$$

Если N менее минимальной величины уставного капитала, установленного для страховщиков законодательно, то нормативный размер маржи платежеспособности принимается в размере этого минимального уровня.

Определение отклонения фактического размера маржи платежеспособности от ее нормативного уровня:

если $0 \text{ } Mф - N > 0$, то страховая компания платежеспособна;

если $Mф - N > 0$, то страховая компания неплатежеспособна;

если на конец отчетного года фактический размер маржи платежеспособности превышает нормативный уровень менее чем на 30%, то страховая компания обязана предоставить в Минфин РФ план финансового оздоровления. В этом случае контроль за состоянием платежеспособности страховщики обязаны проводить ежеквартально.

Контрольные вопросы

1. Что понимается под финансовыми ресурсами страховщика?
2. Определите понятие «платежеспособность страховой организации».
3. Охарактеризуйте обязательства страховой организации.
4. Назовите и охарактеризуйте факторы (гарантии), обеспечивающие финансовую устойчивость страховщика.
5. Назовите причины, в связи с которыми платежеспособность страховых организаций является областью государственного регулирования.
6. Постройте алгоритм расчета платежеспособности страховой организации, используя Методику соотношения активов и принятых страховых обязательств.
7. Каким образом в Методике соотношения активов и принятых страховых обязательств учитывается влияние на платежеспособность перестраховочных операций?
8. Назовите расчетный период, используемый для оценки платежеспособности с использованием Методики соотношения активов и принятых страховых обязательств.
9. Что такое маржа платежеспособности страховой организации?
10. В каких случаях страховщики обязаны составлять план финансового оздоровления?

Тема 3.5 Регулирование страхового рынка

Государственное регулирование страховой деятельности осуществляется через специальный Федеральный орган по надзору. В настоящее время эту функцию осуществляет Федеральная служба страхового надзора (ФССН). Кроме того, отдельные аспекты деятельности субъектов страхового дела подлежат контролю со стороны органов Федеральной налоговой службы (ФНС РФ), Федеральной антимонопольной службы (ФАС РФ), Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР).

Цель государственного регулирования на страховом рынке – предупреждение и пресечение нарушений страхового законодательства участниками страховых отношений, обеспечение защиты прав и интересов страхователей, иных заинтересованных лиц и государства, эффективного развития страхового дела.

Формы контроля со стороны ФССН:

- инспектирование (проверки) страховых организаций;
- анализ статистической и финансовой отчетности страховщиков.

Законодательство предусматривает следующие формы статистической отчетности, предоставляемой в порядке надзора:

- срочная (ф.1-ск). Предоставляется ежеквартально в ФССН до 5-го месяца, следующего за отчетным кварталом в электронном виде и до 20-го числа месяца, следующего за отчетным на бумажных носителях в ФССН и органы статистики;

- годовая (ф.2-с). Предоставляется в органы статистики и ФССН. В отличие от срочной статистической отчетности содержит большой перечень показателей, характеризующих результаты страховой деятельности.

Бухгалтерская (финансовая) отчетность страховщиков, представляемая в порядке надзора бывает годовой и промежуточной. Годовой бухгалтерский отчет страховщиков содержит следующие формы: бухгалтерский баланс страховой организации; отчет о прибылях и убытках страховой организации; отчет о прибылях и убытках организации по обязательному медицинскому страхованию (для страховщиков соответствующей специализации); отчет о движении капитала страховой организации; отчет о движении денежных средств страховой организации; приложение к бухгалтерскому балансу страховой организации; отчет о платежеспособности страховой организации; отчет о размещении страховых резервов; отчет о размещении страховых резервов по обязательному медицинскому страхованию (только для страховых организаций, осуществляющих обязательное медицинское страхование); отчет о страховых резервах по видам страхования иным, чем страхование жизни; отчет об использовании средств резерва предупредительных мероприятий; отчет об операциях перестрахования; информация по операционному сегменту; информация о дочерних и зависимых обществах страховой организации; информация о филиалах и представительствах страховой организации; отчет о составе активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховой организации – форма №14-страховщик; пояснительная записка.

К годовой бухгалтерской отчетности страховщики прилагают аудиторское заключение фирмы (аудитора), подписанное аудитором, имеющим соответствующую квалификацию в области аудита страховых организаций.

Основные элементы государственного регулирования:

а) лицензирование страховщиков, страховых брокеров, аттестация страховых актуариев.

б) ведение государственного реестра субъектов страхового дела, реестра объединению субъектов страхового дела.

в) выдача разрешений на увеличение уставного капитала за счет иностранных инвесторов, на открытие представительств иностранных страховщиков, перестраховщиков, брокеров и т.п. организаций, осуществляющих деятельность в сфере страхового дела, открытие филиалов страховщиков с иностранными инвестициями.

г) регулирование минимального уровня уставного капитала.

д) контроль за предоставлением и анализ бухгалтерской и статистической отчетности, предусмотренной действующим законодательством.

Санкции ФССН: предписание; приостановление лицензии; ограничение лицензии; отзыв лицензии.

Причинами применения штрафных санкций со стороны органов страхового надзора могут быть: непредоставление в срок отчетности; содержание в отчетности недостоверных данных; нарушения в порядке размещения страховых резервов, неплатежеспособность страховщика, нарушения тарифной политики, нарушение установленных законодательством квалификационных требований к персоналу страховой организации и т.п.

Еще одной формой контроля за деятельностью страховщиков является публичный контроль. Он осуществляется посредством ежегодной публикации в печатных средствах массовой информации баланса и отчета о прибылях и убытках страховой организации, заверенных заключением независимого аудитора (аудиторской фирмы).

Государственное регулирование в РФ деятельности страховых организаций с иностранными инвестициями имеет особенности:

а) введено ограничение на осуществление отдельных видов страхования: страхование жизни; обязательное страхование; обязательное государственное страхование; имущественное страхование, связано с поставками для государственных нужд; страхование имущественных интересов государственных и муниципальных организаций.

б) Иностранные страховщики (дочерние организации) могут осуществлять деятельность в РФ при условии, если в стране регистрации они осуществляли деятельность в качестве страховщика не менее 15 лет и не менее 2 лет участвуют в деятельности страховых организаций, созданных в РФ.

в) Введены дополнительные согласования с ФССН в случаях увеличения уставного капитала страховой организации за счет вклада иностранного участника.

г) Установлена квота участия иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций РФ: не более 25%. При превышении этой квоты Департамент страхового надзора приостанавливает выдачу лицензий иностранным страховщикам. В целях контроля за соблюдением квоты, опреде-

ляется доля иностранного капитала на страховом рынке РФ в совокупном уставном капитале российских страховщиков.

Процесс лицензирования страховой деятельности на территории РФ регулируется Законом РФ «Об организации страхового дела в РФ» (ст. 32).

Лицензируется деятельность субъектов страхового дела, а именно, страховых организаций, перестраховочных организаций, обществ взаимного страхования, страховых брокеров.

При обращении за получением лицензии страховщик предоставляет следующие документы:

- Заявление;
 - Учредительные документы;
 - Документы о государственной регистрации;
 - Протокол собрания учредителей об утверждении учредительных документов и утверждении руководителя;
 - Сведения о составе участников (акционеров);
 - Документы, подтверждающие оплату уставного капитала в полном размере;
 - Документы о государственной регистрации юридических лиц - учредителей соискателя и аудиторское заключение за последний год, если для них предусмотрен обязательный аудит;
 - Сведения о единоличном исполнительном органе соискателя, руководителях коллегиального органа, главном бухгалтере, руководителе ревизионной комиссии;
 - Сведения о страховом актуарии;
 - Правила страхования по каждому виду страхования. Правила включают информацию о субъектах и объектах страхования, перечне страховых случаев, порядке определения страховых тарифов, сроках страхования, порядке заключения договора, взаимных обязательствах сторон, порядке рассмотрения претензий, порядке уплаты страховых взносов и осуществления страховых выплат. К правилам прилагаются типовые формы договора страхования, полиса и других документов, используемых страховщиком в работе;
- Расчет страховых тарифов с приложением методики расчета, источника исходной информации. Структура тарифной ставки;
- Положение о формировании страховых резервов;
 - Экономическое обоснование осуществления страховой деятельности.

Риски в современной хозяйственной жизни становятся все более крупными. В связи с этим обстоятельством, возникает обязанность в объединении усилий страховщиков по обслуживанию таких рисков (космические объекты, крупные суда, военная техника и др.). В связи с этим создаются страховые и перестраховочные пулы. Страховой пул, будучи добровольным объединением страховщиков, не является юридическим лицом, тем не менее, действует на основании договора о совместной деятельности (простое товарищество).

Участники пула определяют все существенные моменты функционирования этого объединения страховщиков: характер отношений между участниками по заключению договоров страхования, максимальный размер обязательств страхового пула и распределение долей в принятом обязательстве между его участниками, порядок взаиморасчетов между участниками пула, вопросы управления страховым пулом и т.п. Следует уточнить, что участники пула должны иметь лицензии на проведение соответствующих видов страхования. Договоры страхования заключаются от имени участников пула по единым условиям страхования и страховым тарифам.

Кроме того, страховщики создают объединения (саморегулируемые профессиональные организации) с целью координации своих действий, представления и защиты интересов своих членов. Самыми известными саморегулируемыми организациями на страховом рынке РФ являются Всероссийский союз страховщиков (ВСС); Российский союз автостраховщиков (РСА), получивший свое развитие в связи со страхованием гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств (ОСАГО). Кроме того, объединения страховщиков создаются в регионах РФ. Получили развитие также объединения страховщиков по типу специализации, например, Ассоциация медицинских страховщиков.

Государственному регулированию в РФ подлежат профессиональные аспекты деятельности страховщиков, основным из которых является заключение договоров страхования.

Страховой договор – соглашение между страхователем и страховщиком, в силу которого страховщик обязуется при наступлении страхового события реализовать страховой интерес, уплатив страхователю (выгодоприобретателю) страховое обеспечение (возмещение), а страхователь обязуется уплатить страховые взносы в обусловленные договором сроки.

ГК РФ определяет два вида договоров страхования: договор имущественного страхования, договор личного страхования. Договор личного страхования заключается на случай причинения вреда жизни, здоровью страхователя (застрахованного) и на случай других, означенных в договоре событий в жизни страхователя (застрахованного). Договор имущественного страхования связан с риском утраты, повреждения имущества, а также с риском ответственности за причинение вреда третьим лицам, а также в связи с убытками от предпринимательской деятельности.

Отметим, что договор страхования заключается только в письменной форме. В качестве разновидности страхового договора российское законодательство (ст. 940 ГК РФ) рассматривает страховой полис (сертификат, свидетельство, квитанция). В отличие от страхового договора, страховой полис является односторонним документом, подтверждающим факт заключения страховой сделки.

Гражданским кодексом (ст. 930) предусмотрена возможность оформления страхового полиса на предъявителя.

Существенными условиями договора личного страхования являются: застрахованное лицо; перечень страховых случаев; страховая сумма; срок действия договора страхования. Существенными условиями договора имущественного страхования являются: объект страхования; перечень страховых случаев; страховая сумма; срок действия договора страхования.

Кроме того, важными условиями страхования являются: территория, на которую распространяется действие полиса (территория страхования), порядок и сроки выплаты страхового возмещения (обеспечения), период ответственности страховщика по обязательствам, размер и порядок уплаты страховой премии (взноса), порядок внесения изменений в условия договора, правовые последствия в случае неисполнения либо ненадлежащего исполнения обязательств по договору, порядок урегулирования споров между сторонами по договору.

Как определено ст. 957 ГК РФ, договор вступает в силу с момента уплаты страхователем первого взноса (если иное специально не оговорено в договоре). В данном случае, по-нашему мнению, речь идет не столько о вступлении договора в силу как такового, сколько о наступлении ответственности страховой компании по принимаемым на страхование рискам. Обратим ваше внимание, что в международной практике в договоре должен быть указан и срок действия договора, и период ответственности страховщика по обязательствам.

Договор личного страхования - публичный договор (ст. 927, 426, 445 ГК РФ). Что это означает в отношении страхования? Страховщик не может дискриминировать права страхователя, не имеет права отказать ему в заключении договора, применить к какому-либо страхователю отличные от других условия предоставления страховых услуг, в том числе сроки страхования, уровень и объем страховой ответственности, тарифы, порядок заключения договора страхования и осуществления страховой выплаты и т.п. Исключением служат те случаи, когда какие-либо ограничения отражены в условиях (Правилах) страхования. Например, правила страхования жизни могут устанавливать возрастной ценз в отношении застрахованных, а также требования к состоянию их здоровья.

Законодательство РФ ограничивает круг интересов, страхование которых не разрешено. В частности, согласно ст. 928 ГК РФ, страхование не допускается в отношении противоправных интересов, убытков от участия в играх, лотереях, пари; в отношении расходов, к которым лицо может быть принуждено в целях освобождения заложников.

Часто на практике для систематического страхования разных партий однородного имущества, товаров, грузов используется генеральный полис. В нем оговариваются условия относительно каждой партии страхуемого иму-

щества, которые страхователь обязан сообщать страховщику в установленные сроки. По требованию страхователя страховщиком выдаются полисы на каждую партию застрахованного имущества. В случае различий в условиях полиса и генерального полиса приоритет остается за условиями, определенными полисом.

Условия, на которых заключается договор страхования, более подробно оговариваются в соответствующих Правилах страхования. Если в договоре отсутствуют некоторые условия, которые содержатся в Правилах в отношении обязательств для исполнения страхователем (застрахованным, выгодоприобретателем), тогда эти Правила должны быть приложены к договору страхования. Вручение Правил страхователю должно быть удостоверено письменно. Страхователь имеет право ссылаться на Правила страхования при защите своих интересов, если в договоре на них имеется ссылка.

Заключение договора страхования включает следующие этапы:

- а) устное или письменное заявление страхователя.
- б) оценка страховщиком принимаемого на страхование риска, определение (расчет) страховой премии, исходя из принятой тарифной политики в организации;
- в) оформление договора страхования.

Контрольные вопросы

1. Определите функции государственного контроля в области страхования в РФ.
2. Определите задачи государственного контроля в области страхования в РФ.
3. Определите инструменты государственного контроля в области страхования в РФ.
4. Назовите санкции страхового надзора по отношению к страховщикам.
5. Определите алгоритм действий страховой компании при получении лицензии на право осуществления страховой деятельности.
6. Назовите особенности государственного регулирования в РФ деятельности страховщиков с долей иностранного участия?
7. Какие документы используются для оформления страховой сделки?
8. Назовите основные виды договоров страхования, предусмотренные ГК РФ.
9. Что такое существенные условия договора страхования? Каковы последствия несоблюдения требования об установлении существенных условий договора?

10. Назовите этапы заключения договора страхования.

Тема 3.6 Определение, функции и классификация финансовых рисков

Понятие риска и его сущность

Термин "риск" используется в литературе с первой половины XIX века. Родиной термина считается Италия, где он рассматривался как синоним понятий "угроза" или "опасность". Позднее он перешел деловой язык во Франции, а затем в Англии. Впервые документально термин "риск" был отражен в записях деловых бумаг страховой компании Ллойда в 1857 году в связи операциями по страхованию перевозок чайного листа из Индии. В современном звучании "риск" и "опасность" – разные понятия.

В общем случае под риском понимают возможность наступления неблагоприятного события, влекущего за собой различного рода потери (гибель, увечья, потеря имущества, убытки и пр.). Риск рассматривается как количественная мера опасности или угрозы.

Как финансовая категория риск стал использоваться с 30-х годов XX века в связи с проблемами экономической депрессии в США. Современный экономический и финансовый анализ использует термин "риск" во всех своих сферах: в банковской деятельности, страховом бизнесе, инвестиционных проектах, торговле ценными бумагами и т.п.

Под финансовым риском понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода и капитала в ситуации неопределенности условий осуществления его финансовой деятельности.

Иногда риск рассматривается как деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Сущность риска составляют следующие взаимосвязанные элементы:

- возможность отклонения от предполагаемой цели, ради которой осуществлялась выбранная альтернатива;
- вероятность достижения желаемого результата;
- отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;
- возможность материальных, нравственных и других потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

Природа риска

Риск может иметь субъективную, объективную, или субъективно-объективную природу.

Субъективная природа риска связана с выбором субъектом определенных альтернатив, расчетом вероятности их исхода. Помимо этого, субъективная сторона проявляется и в том, что люди неодинаково воспринимают одну и ту же величину риска в силу различий психологических, нравственных, идеологических ориентаций.

Объективная природа риска обуславливает вероятностная сущность многих природных, техногенных, социальных и экономических процессов. Объективность риска проявляется в том, что он отражает реально существующие в жизни явления, процессы, стороны деятельности и существует независимо от того, осознают ли его наличие или нет.

Субъективно-объективная природа риска определяется тем, что риск порождается процессами, как субъективного характера, так и такими, существование которых не зависит от воли и сознания человека.

Существование риска непосредственно зависит от типа сложившейся ситуации. Различают три типа ситуаций:

ситуация определенности, когда выбор конкретного плана действий из множества возможных приводит к известному, точно определенному исходу;

ситуация риска, при которой выбор плана действий может привести к любому исходу из их фиксированного множества. При этом для каждой альтернативы известны вероятности ее осуществления;

ситуация неопределенности, когда выбор конкретного способа действий может привести к любому исходу из фиксированного множества исходов, но вероятности их осуществления неизвестны.

Ситуация риска - это разновидность ситуации неопределенности, когда наступление событий вероятно и может быть определено. Ситуация риска характеризуется наличием неопределенности, необходимостью выбора альтернатив действий (при этом нужно иметь в виду, что отказ от выбора также является разновидностью выбора), возможностью оценки вероятности осуществления выбранной альтернативы.

Ситуация неопределенности предполагает наличие факторов, при которых результаты действий не являются детерминированными, а степень возможного влияния этих факторов на результаты неизвестна. По природе различают три типа неопределённости:

временная неопределённость обусловлена тем, что невозможно точно предсказать значение того или иного фактора в будущем;

неопределённость рыночной конъюнктуры, связанная с неизвестностью точных значений параметров рыночной системы;
неопределённость, связанная с непредсказуемостью поведения участников в ситуации конфликта интересов.

Факторы риска

В теории риска факторы, создающие ситуации с нежелательными последствиями, принято называть угрозами. Их состав постоянно исследуют и анализируют. В анализе финансовых рисков обычно оперируют не угрозами, а факторами.

Факторы риска определяются на основе анализа политической, экономической и финансово-кредитной политики отдельных стран и мирового сообщества в целом. Их перечень представляет собой довольно сложный многоуровневый комплекс.

Демографические факторы: изменение численности, национального, возрастного и полового состава населения.

Политические факторы: обострение политической борьбы партий; обострение межнациональных отношений; требования политической независимости; противоречия между декларациями и их реализацией; противоречия между странами, между центром и регионами; социальное расслоение общества и пр.

Экономические факторы: расслоение населения по уровню жизни; развал экономической структуры страны; инфляция; безработица; криминализация экономики; слабость законов и правовых норм; обострение конкурентной борьбы; общая неустойчивость финансовой системы.

Социальные факторы: отсутствие системы социальных гарантий населения; снижение социальной защищенности; криминализация населения; снижение культурного уровня, моральных и нравственных качеств населения.

Природные факторы: погодные стихийные явления; землетрясения; цунами; падения метеоритов; извержения вулканов; сели, лавины и т.п.

Техногенные факторы: аварии на промышленных объектах, на транспорте; аварии систем энергетики и жизнеобеспечения; взрывы и пожары; выбросы ядовитых веществ и т.п.

Классификация финансовых рисков

По мнению лингвистов, термин "риск" не имеет множественного числа. Тем не менее, в современном финансовом анализе используется множественное выражение "финансовые риски". При этом подразумевается множественность видов рисков. С учетом множественности финансовые риски классифицируются по следующим основным признакам.

По характеризующему объекту выделяют следующие группы финансовых рисков:

Риск отдельной финансовой операции - характеризует спектр видов финансовых рисков, присущих определенной финансовой операции;

Риск различных видов финансовой деятельности;

Риск финансовой деятельности в целом - комплекс рисков, определяемый спецификой организационно-правовой формы, структурой капитала, соотношением издержек и т.п.

По совокупности исследуемых инструментов:

Индивидуальный финансовый риск - характеризует совокупный риск, присущий отдельным финансовым инструментам;

Портфельный финансовый риск - характеризует совокупный риск, присущий комплексу финансовых инструментов, объединенных в портфель (кредитный портфель, инвестиционный портфель и т.п.).

По комплексности исследования:

Простой финансовый риск - вид риска, который не расчленяется на отдельные подвиды, например, риск инфляционный;

Сложный финансовый риск - вид риска, который состоит из комплекса подвидов, например, инвестиционный риск.

По источникам возникновения выделяют следующие группы финансовых рисков:

Внешний (рыночный), систематический риск, независящий от деятельности предприятия и характерный для всех участников финансовой деятельности и всех видов финансовых операций;

Внутренний, несистематический или специфический риск – зависящий от особенностей деятельности фирмы, квалификации персонала, структуры активов и пассивов, состава партнеров и т.п.

По финансовым последствиям риски подразделяются на:

влекущий только экономические потери;

влекущий упущенную выгоду;

влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы (спекулятивный финансовый риск).

По характеру проявления во времени выделяют две группы финансовых рисков:

Постоянный риск, связанный с действием постоянных факторов.

Временный риск, носящий перманентный характер и возникающий лишь на отдельных этапах осуществления финансовой операции.

По уровню финансовых потерь риски подразделяются на:

Допустимый риск, когда финансовые потери не превышают расчетной суммы прибыли по осуществляемой финансовой операции;

Критический риск - финансовые потери не превышают расчетной суммы валового дохода по осуществляемой финансовой операции;

Катастрофический риск - финансовые потери определяются частичной или полной утратой собственного капитала.

По возможности предвидения финансовые риски подразделяются на:

Прогнозируемый риск, связанный с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т.п.;

Непрогнозируемый риск, отличающийся полной непредсказуемостью проявления (например, риски форс-мажорной группы, налоговый риск и некоторые другие).

По возможности страхования финансовые риски подразделяются на:

Страхуемый риск – риск, который может быть передан в порядке внешнего страхования страховым организациям;

Нестрахуемый риск – риск, по которому отсутствует предложение соответствующих страховых продуктов на страховом рынке.

Функции финансового риска

Риск на финансовом рынке выполняет ряд специфических функций: инновационную, регулятивную, защитную, аналитическую.

Инновационную функцию финансовый риск выполняет, стимулируя поиск нетрадиционных решений проблем, стоящих перед инвестором или предпринимателем.

Регулятивная функция имеет противоречивый характер и выступает в двух аспектах:

конструктивный аспект, который состоит в исследовании источников риска при планировании операций, форм сделок, исключая или снижающих возможные последствия риска как отрицательного отклонения;

деструктивный аспект, который проявляется в том, что реализация проектов с неисследованным или необоснованным риском может относиться к авантюрным, волюнтаристским решениям.

Защитная функция риска имеет так же два аспекта:

историко-генетический аспект состоит в том, что юридические и физические лица вынуждены искать средства и формы защиты от нежелательной реализации риска;

социально-правовой аспект заключается в объективной необходимости законодательного закрепления понятия "правомерности риска", правового регулирования страховой деятельности.

Аналитическая функция риска связана с тем, что наличие риска предполагает необходимость выбора одного из возможных вариантов решений. В связи с чем, предприниматель в процессе принятия решения должен анализировать все возможные альтернативы.

Компенсирующая функция риска обеспечивает получение дополнительной прибыли в случае благоприятного исхода в рискованной ситуации.

Социально-экономическая функция риска состоит в том, что в процессе рыночной деятельности риск и конкуренция позволяет выделить социальные группы эффективных собственников в общественных классах, а в экономике - отрасли деятельности, в которых риск приемлем. Вмешательство государства в рискованные ситуации на рынках (включая гарантии, например, в финансово-кредитной сфере) ограничивает эффективность социально-экономической функции риска и может порождать дисбаланс рисков в отраслях экономики.

Методы анализа рисков

Анализ финансового риска проводится с учетом широкого спектра математических моделей и методов, применяемых в рамках качественного и количественного подходов.

Качественный подход позволяет выявить и идентифицировать возможные виды рисков, свойственных проекту. Здесь исследуются причины возникновения рисков и способствующие факторы, дается описание возможного ущерба и их стоимостная оценка.

Этапы качественного анализа рисков:

идентификация (определение) возможных рисков;

описание возможных последствий (ущерба) реализации обнаруженных рисков и их стоимостная оценка;

описание возможных мероприятий, направленных на уменьшение негативного влияния выявленных рисков, с указанием их стоимости;

исследования на качественном уровне возможности управления рисками инвестиционного проекта (диверсификация, локализация, компенсация рисков).

Основными результатами качественного анализа рисков являются выявление конкретных рисков инвестиционного проекта и порождающих их причин, анализ стоимостных эквивалентов последствий реализации отмечен-

ных рисков, предложение мероприятий по минимизации ущерба и их стоимостная оценка.

Количественный анализ рисков предполагает численное определение отдельных рисков или риска проекта в целом. Количественный анализ базируется на методах теории вероятностей, математической статистике, теории исследований операций. Наиболее часто на практике применяются следующие методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов:

метод корректировки нормы дисконта;

анализ чувствительности показателей эффективности (чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекса рентабельности и др.)

метод сценариев;

деревья решений;

имитационное моделирование - метод Монте-Карло.

Количественно риск R измеряется в форме произведения вероятности P события A и связанных с этим событием потерь U

$$R(A) = P(A) \cdot U(A) \quad (3.6.1)$$

Выбор конкретного метода анализа риска и формы соотношения (3.6.1) зависит от информационной базы, требований к конечным результатам и уровню надежности планирования инвестиций.

Соотношение между риском и доходностью инвестиций

Признавая достоинства математических методов анализа риска, финансисты все-таки исходят из того, что главным критерием истины является доход, а главной угрозой является получение дохода ниже ожидаемого уровня. В связи с этим в классической теории риск отождествляется с математическим ожиданием (в реальности – средним значением) потерь, которые могут произойти в результате выбранного решения. Основным положением классического подхода является определение риска как вероятности убытков и потерь от выбранного решения и стратегии деятельности. Неоклассический подход к финансовому риску постулирует необходимость учета не только средних значений прибыли или ущерба, но и рассеяний (дисперсий) их значений. Поведение предпринимателя согласно этому подходу обуславливается концепцией предельной полезности. Это означает, что если необходимо, выбрать один из двух вариантов вложения средств, которые дают одинаковую прибыль, то выбирается тот вариант, где колебания прибыли меньше. Из неоклассического подхода к риску так же следует, что гарантированная при-

быль имеет большую ценность, чем ожидаемая прибыль такого же размера, но связанная с возможными колебаниями. Дальнейшее развитие неоклассической теории риска привело к разработке концепции доходности и риска, предполагающей определенный вид взаимосвязи между доходностью финансовых операций и ее рассеянием. Соотношение между риском и доходностью определяется так: чем выше риск, тем больше должен быть ожидаемый доход. При этом под доходностью понимается средняя величина за некоторый период времени, а под риском - дисперсия доходности за этот же период времени.

Интерпретация этого тезиса с точки зрения математической статистики заключается в следующем. С ростом доходности возрастает диапазон ее возможных значений. Этот диапазон оценивается дисперсией. Чем выше диапазон значений доходности, тем выше оказывается и дисперсия. Причем чем выше доходность, тем больше должен быть прирост риска на единицу доходности. Дисперсия, по сути, есть мера "интервального риска", поскольку оценивает размах значений случайной величины. Согласно одному из идеологов неоклассического подхода Д. Кейнсу, в финансовых операциях необходимо ориентироваться не столько на меньший риск, сколько на сопоставление предполагаемого риска с доходами.

При реализации концепции доходности и риска средние значения μ_x , выборочные дисперсии σ_x^2 , а также коэффициент вариации V_x вычисляют для измеряемой величины x по известным формулам математической статистики:

$$\mu_x = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i ; \sigma_x^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \mu_x)^2 ; V_x = \sigma_x / \mu_x \quad (3.6.2)$$

Следует принимать во внимание, что коэффициент вариации является более предпочтительной характеристикой риска, чем среднее значение или выборочная дисперсия, поскольку учитывает обе меры.

Концепция "доходность – риск" в последнее время получила развитие в оценках показателя VAR – value at risk (сумма под риском). VAR определяется как вероятность ущерба x больше заданного значения X :

$$VAR = P\{x \geq X\} = \Phi \left\{ \frac{x - \mu_x}{\sigma_x} \right\}. \quad (3.6.3)$$

Литература к лекции

- Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.В. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 1997.
- Четыркин Е.М. Финансовая математика. – М.: Дело, 2002.
- Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: ИНФРА-М, 1996.
- Севрук В.Т. Риски финансового сектора Российской Федерации. – М.: Финстатинформ, 2001.
- О'Брайен Д., Шривастава С. Финансовый анализ на рынке ценных бумаг. - М.: Дело Лтд, 1995.
- Первозванский А. А., Первозванская Т. Н. Финансовый рынок: расчет и риск. - М.: Инфра-М, 1994.
- Четыркин Е. М., Калихман И. Л. Вероятность и статистика. - М.: Финансы и статистика, 1982.
- Ширяев А.Н. Основы стохастической финансовой математики. Т. 1. Факты. Модели. – М.: Фазис, 1998.

Контрольные вопросы

1. Что понимается под риском? С чем он ассоциируется и мерой чего является?
2. Дайте определение термина "финансовый риск". Какие элементы этого понятия являются ключевыми?
3. Какую природу может иметь риск? В чем заключаются отличия субъективной, объективной и субъективно-объективной природы риска?
4. Дайте определение ситуации риска и ситуации неопределенности. Укажите типы неопределенностей.
5. Перечислите факторы риска и дайте их характеристику.
6. По каким признакам и по каким видам классифицируется финансовый риск?
7. Какие функции выполняет финансовый риск на финансовых рынках?
8. Перечислите методы анализа финансовых рисков и дайте их характеристику.
9. В чем заключается сущность концепции "доходность-риск"? Дайте обоснование сфер ее правомерности.

Тема 3.7 Управление рисками на финансовых рынках

Управление рисками на финансовых рынках - это многоступенчатый процесс идентификации опасностей и угроз, оценки и анализа рисков, принятия решений по максимизации положительных и минимизации отрицательных последствий рискованных событий. Управление риском охватывает весь внутриорганизационный процесс принятия решений, исполнения решений и контроля исполнения. В основе управления лежит целенаправленный поиск методов и организация работы по снижению уровня риска, искусство получения и увеличения дохода (выигрыша, прибыли) в неопределенной хозяйственной ситуации.

Процесс управления рисками существенно зависит от специфики финансовых рынков. Обычно он включает набор следующих процедур:

Планирование управления рисками - выбор подходов и планирование деятельности по управлению рисками проекта.

Идентификация рисков - определение рисков, способных повлиять на проект, и документирование их характеристик.

Качественная оценка рисков - качественный анализ рисков и условий их возникновения с целью определения их влияния на успех проекта.

Количественная оценка - количественный анализ вероятности возникновения и влияния последствий рисков на проект.

Планирование реагирования на возникающие риски - определение процедур и методов по ослаблению отрицательных последствий рискованных событий и использованию возможных преимуществ.

Мониторинг и контроль рисков - определение фактических рисков, выполнение плана управления рисками проекта и оценка эффективности действий по минимизации рисков.

Все эти процедуры взаимодействуют друг с другом, а также с другими процедурами. Каждая процедура выполняется, по крайней мере, один раз в каждом проекте. Представленные процедуры являются дискретными элементами системы управления с четко определенными характеристиками. Однако на практике они могут частично совпадать и взаимодействовать.

Наиболее перспективным можно считать интегрированный подход к управлению риском, в котором средства и методы совместно используются во всех сферах и на всех этапах финансовой деятельности, а в управлении компанией или проектом есть хорошо продуманная стратегия. Интегрированный подход - это активная позиция, так как подразумевает предвидение, а не пассивную реакцию на риск. Такой подход предоставляет больше возможностей в ограничении опасностей.

Необходимость, цели и функции управление финансовыми рисками

Необходимость управления рисками определяется парадигмой финансовой деятельности – получением гарантированного финансового результата в условиях неопределенности ситуации. Конечная цель риск-менеджмента заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном, приемлемом для предпринимателя соотношении прибыли и риска.

Риск-менеджмент представляет собой систему управления риском и экономическими, точнее, финансовыми отношениями, возникающими в процессе этого управления. Риск-менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Под стратегией управления понимаются направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решения. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения поставленной цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии.

Тактика - это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Риск-менеджмент выполняет две функции: функции объекта управления; функции субъекта управления.

К функциям объекта управления относятся: организация разрешения риска; организация рискованных вложений капитала; организация работы по снижению величины риска; организация процесса страхования рисков; организация экономических отношений и связей между субъектами хозяйственного процесса.

К функциям субъекта управления относятся: прогнозирование; организация; регулирование; координация; стимулирование; контроль.

Прогнозирование в риск-менеджменте представляет собой разработку перспективного плана изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей. Прогнозирование - это предвидение определенного события. Оно не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Особенностью прогнозирования является альтернативность финансовых показателей и параметров, определяющая разные варианты развития финансового состояния объекта управления на основе выявленных тенденций. Прогнозирование может осуществляться как на основе экстраполяции прошлого в будущее с учетом экспертной оценки тенденции

изменения, так и на основе прямого предвидения изменений. Управление на основе предвидения этих изменений требует выработки у менеджера определенного чутья рыночного механизма и интуиции, а также применения гибких экстренных решений.

Организация в риск-менеджменте представляет собой объединение людей, совместно реализующих программу рискованного вложения капитала на основе определенных правил и процедур. К этим правилам и процедурам относятся: создание органов управления, построение структуры аппарата управления, установление взаимосвязи между управленческими подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т.п.

Регулирование в риск-менеджменте представляет собой воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости этого объекта в случае возникновения отклонения от заданных параметров. Регулирование охватывает главным образом текущие мероприятия по устранению возникших отклонений.

Координация в риск-менеджменте представляет собой согласованность работы всех звеньев системы управления риском, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника.

Стимулирование в риск-менеджменте представляет собой побуждение финансовых менеджеров и других специалистов к заинтересованности в результате своего труда.

Контроль в риск-менеджменте представляет собой проверку организации работы по снижению степени риска. Посредством контроля собирается информация о выполнении намеченной программы действия, доходности рискованных вложений капитала, соотношении прибыли и риска, на основании которой вносятся изменения в финансовые программы и организацию риск-менеджмента. Контроль предполагает анализ результатов мероприятий по снижению степени риска.

Принципы организации риск-менеджмента

Риск-менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы (объекта управления) и управляющей подсистемы (субъекта управления). Объектом управления в риск-менеджменте являются риск, рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. К этим экономическим отношениям относятся отношения между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором, между предпринимателями (партнерами, кон-

курентами) и т.п. Субъект управления в риск-менеджменте - это специальная группа людей (финансовый менеджер, специалист по страхованию, аквизитор, актуарий, андеррайтер и др.), которая посредством различных приемов и способов управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления.

Процесс воздействия субъекта на объект управления, т.е. сам процесс управления, может осуществляться только при условии циркулирования определенной информации между управляющей и управляемой подсистемами. Процесс управления независимо от его конкретного содержания всегда предполагает получение, передачу, переработку и использование информации. В риск-менеджменте получение надежной и достаточной в данных условиях информации играет главную роль, так как оно позволяет принять конкретное решение по действиям в условиях риска.

Информационное обеспечение функционирования риск-менеджмента состоит из разного рода и вида информации: статистической, экономической, коммерческой, финансовой и т.п. Эта информация включает осведомленность о вероятности того или иного страхового случая, страхового события, наличии и величине спроса на товары, на капитал, финансовой устойчивости и платежеспособности своих клиентов, партнеров, конкурентов, ценах, курсах и тарифах, в том числе на услуги страховщиков, об условиях страхования, о дивидендах и процентах и т.п. Важное значение имеет качество информации. Чем более расплывчата информация, тем неопределеннее решение. Качество информации должно оцениваться при ее получении, а не при передаче. Информация стареет быстро, поэтому ее следует использовать оперативно

Методы риск-менеджмента

В условиях действия разнообразных внешних и внутренних факторов риска могут использоваться различные методы снижения финансового риска, воздействующие на те или иные стороны финансовой деятельности. Многообразие применяемых методов управления риском можно разделить на следующие группы:

1. Методы уклонения от рисков
2. Методы локализации рисков
3. Методы диверсификации рисков
4. Методы компенсации рисков

При выборе конкретного метода управления рисками риск-менеджер должен исходить из следующих принципов:

нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;

нельзя рисковать многим ради малого;

следует предугадывать последствия риска.

Методы уклонения от риска наиболее распространены в хозяйственной практике, ими пользуются предприниматели, предпочитающие действовать наверняка. Методы уклонения от риска включают:

отказ от ненадежных партнеров, т.е. стремление работать только с надежными, проверенными партнерами; отказ от участия в проектах, связанных с необходимостью расширения круга партнеров, отказ от инвестиционных и инновационных проектов, уверенность в выполнимости или эффективности которых вызывает сомнения;

отказ от рискованных проектов, т.е. отказ от инновационных и иных проектов, реализуемость или эффективность, которых вызывает сомнение;

страхование рисков, страхование вероятных потерь служит не только надежной защитой от неудачных решений, но и повышает ответственность лиц, принимающих решения, принуждая их серьезнее относиться к разработке и принятию решений, регулярно проводить защитные мероприятия в соответствии со страховыми контрактами;

поиск гарантов с целью переноса части риска на какое-либо третье лицо. Функции гаранта могут выполнять различные субъекты (различные фонды, государственные органы, предприятия) при этом необходимо соблюдать принцип равной взаимной полезности, т.е. желаемого гаранта можно заинтересовать уникальной услугой, совместной реализацией проекта.

Методы локализации рисков используются в тех редких случаях, когда удается довольно четко идентифицировать риски и источники их возникновения. Выделив экономически наиболее опасные этапы финансового проекта или участки финансовой деятельности в обособленные структуры, можно сделать их более контролируемыми и снизить уровень риска. К методам локализации относятся:

создание венчурных предприятий, предполагающих создание небольшого дочернего предприятия как самостоятельного юридического лица для высокотехнологических (рискованных) проектов. Рискованная часть проекта локализуется в дочернем предприятии, при этом сохраняется возможность использования научного и технического потенциала материнской компании;

создание специальных структурных подразделений (с обособленным балансом) для выполнения рискованных проектов;

заключение договоров о совместной деятельности для реализации рискованных проектов.

Методы диверсификации рисков включают:

распределение ответственности между участниками финансовой деятельности или проекта, разграничение сферы деятельности и ответственности

сти каждого участника, а так же условия перехода работ и ответственности от одного участника к другому и их юридическое оформление;

диверсификацию видов деятельности и зон хозяйствования - увеличение числа применяемых технологий, расширение ассортимента выпускаемой продукции или оказываемых услуг, ориентация на различные социальные группы потребителей, на предприятия различных регионов, на финансовые услуги и инструменты;

диверсификацию сбыта и поставок, т.е. работа одновременно на нескольких рынках, когда убытки на одном рынке, могут быть компенсированы успехами на других рынках, распределение поставок между многими потребителями, стремясь к равномерному распределению долей каждого контрагента. Может диверсифицироваться закупка сырья и материалов, что предполагает взаимодействие со многими поставщиками, позволяя ослабить зависимость предприятия от его "окружения";

диверсификацию инвестиций - предпочтение реализации нескольких относительно небольших по вложениям проектов, реализации одного крупного инвестиционного проекта, требующего задействования всех ресурсов и резервов, не оставляя возможностей для маневра.

распределение риска во времени (по этапам работы), т.е. распределение и фиксирование риска во времени при реализации проекта. Это улучшает наблюдаемость и контролируемость этапов проекта и позволяет при необходимости сравнительно легко их корректировать.

Распределение риска по видам финансовых инструментов (наивная диверсификация, диверсификация с использованием безрискового актива, диверсификация по Марковицу).

Методы компенсации рисков связаны с созданием механизмов предупреждения опасности. Методы компенсация рисков более трудоемки и требуют обширной предварительной аналитической работы для их эффективного применения. Они включают:

стратегическое планирование деятельности как метод компенсация риска дает положительный эффект, если разработка стратегии охватывает все сферы деятельности предприятия. Стратегическое планирование может снять большую часть неопределенности, предугадать появление узких мест при реализации проектов, заранее идентифицировать источники рисков и разработать компенсирующие мероприятия, план использования резервов;

прогнозирование внешней обстановки, т.е. периодическая разработка сценариев развития и оценки будущего состояния среды хозяйствования для участников проекта, прогнозирование поведения партнеров и действий конкурентов;

мониторинг социально-экономической и нормативно-правовой среды предполагает отслеживание текущей информации о соответствующих процессах. Необходимо широкое использование информатизации - приобретение

и постоянное обновление систем нормативно-справочной информации, подключение к сетям коммерческой информации, проведение собственных прогнозно-аналитических исследований, привлечение консультантов. Полученные данные позволят уловить тенденции развития взаимоотношений между хозяйствующими субъектами, дадут время для подготовки к нормативным новшествам, предоставят возможность принять соответствующие меры для компенсации потерь от новых правил хозяйственной деятельности и скорректировать оперативные и стратегические планы;

создание системы резервов этот метод близок к страхованию, но сосредоточенному внутри предприятия. На предприятии создаются страховые запасы сырья, материалов, комплектующих, резервные фонды денежных средств, разрабатываются планы их использования в кризисных ситуациях, не задействуются свободные мощности. Актуальным является выработка финансовой стратегии для управления своими активами и пассивами с организацией их оптимальной структуры и достаточной ликвидности вложенных средств.

обучение персонала к действиям в условиях неопределенности, его переподготовка и инструктирование.

Хеджирование риска

Хеджирование используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования финансовых рисков. Согласно Э. Дж. Долану "Хеджирование - система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятностные в будущем изменения обменных валютных курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений". В отечественной литературе термин "хеджирование" стал применяться в более широком смысле как страхование от рисков неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах. Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название "хедж" (англ. hedge - ограждение). Хозяйствующий субъект, осуществляющий хеджирование, называется "хеджер".

В отличие от диверсификации хеджирование – это процесс, направленный на снижение риска по основной инвестиции в портфеле. Хеджирование имеет целью страхование позиций по базовому активу. Хеджирование способно оградить хеджера от потерь, но в то же время лишает его возможностей использования благоприятной конъюнктуры рынка. Конечные результаты хеджирования оцениваются с учетом прибылей и убытков хеджера на

рынке базового актива. Для выполнения хеджирования используются производные инструменты: фьючерсы или опционы.

Существуют две операции хеджирования: хеджирование на повышение; хеджирование на понижение. Хеджирование на повышение, или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Если предположить, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) в будущем возрастет, то следует купить срочный контракт или опцион, связанный с этим товаром, и продать его в тот момент, когда будет приобретаться товар. Поскольку цена на товар и на связанный с ним срочный контракт изменяется пропорционально в одном направлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение, или хеджирование продажей - это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг) через три месяца снижается, а товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации предполагаемых потерь от снижения цены хеджер продает срочный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (почти настолько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его принимают на себя спекулянты, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск. Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск в надежде получения прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта.

Литература к лекции

1. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.В. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 1997.
2. Малашихина Н.Н., Белокрылова О.С. Риск-менеджмент: Учебное пособие. – Ростов н/Д: «Феникс», 2004.
3. Уотшем Т. Дж., Парамоу К. Количественные методы в финансах: Учебное пособие для ВУЗов. – М.: ЮНИТИ, 1999.
4. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – М.: «Альпина Паблишер», 2003.

Контрольные вопросы

1. Дайте характеристику процесса управления риском. Почему он необходим? Какие процедуры он включает?
2. Объясните взаимосвязь цели, стратегии и тактики риск-менеджмента.
3. Что относится к функциям "объекта" и "субъекта" управления?
4. Перечислите принципы, заложенные в основу риск-менеджмента?
5. Перечислите методы, используемые в риск-менеджменте.
6. Дайте характеристику методов уклонения от риска.
7. Дайте характеристику методов локализации риска.
8. Дайте характеристику методов диверсификации риска.
9. Дайте характеристику методов компенсации риска.
10. В чем заключается сущность операции хеджирования? С использованием каких инструментов она выполняется?

Тема 3.8 Производные финансовые инструменты в системе риск-менеджмента

Виды и роль производных финансовых инструментов в управлении рисками

Производными финансовыми инструментами называют такие финансовые средства, чья стоимость зависит от стоимости других средств, называемых базовыми (основными). Как правило, цена производных инструмен-

тов составляет лишь часть цены базового актива, что позволяет инвестору получать от производных инструментов значительную отдачу. Но надо иметь в виду, что инвестирование в производные финансовые инструменты относится к числу наиболее рискованных операций.

Виды производных финансовых инструментов: варранты, опционы, финансовые фьючерсы, свопы. В литературных источниках эти инструменты иногда называют деривативами.

Варрант - это такая производная ценная бумага, которая дает ее владельцу право купить у эмитента варранта определенное количество обыкновенных акций по заранее оговоренной цене, называемой ценой реализации.

Опционы бывают двух видов - опцион на покупку - call option и опцион на продажу - put option (в нашей литературе эти виды опционов часто именуются по их английскому написанию - колл опционы и пут опционы).

Опцион на покупку - это ценная бумага, дающая ее владельцу право купить определенное количество какой-либо ценной бумаги по заранее оговоренной цене - так называемой цене реализации в течение установленного периода времени.

Опцион на продажу - это ценная бумага, дающая его владельцу право продать определенное количество какой-то ценной бумаги по заранее оговоренной цене в течение установленного периода времени.

Фьючерсные контракты представляют соглашение купить или продать определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства.

Своп – это соглашение об обмене активов и пассивов на аналогичные активы или пассивы с целью продления или сокращения сроков погашения или с целью повышения или снижения процентной ставки с тем, чтобы максимально увеличить доходы или минимизировать издержки финансирования.

Форвард и фьючерс – сходные производные инструменты. Это обязательные контракты. Их основные характеристики представлены в табл. 3.7.1. Наиболее сложный и гибкий производный инструмент – опцион. Поскольку опцион – это право, то владелец может использовать его тогда, когда цена базового актива окажется в выгодном положении.

Таблица 3.7.1

Характеристики форвардных и фьючерсных контрактов

Характеристика	Форвард	Фьючерс
Цель	Получение товара по фиксированной цене	Страхование от изменения цен

Условия, сроки	Индивидуальные	Стандартные
Ценообразование	Свободное	Биржевое
Схема торгов	Продавец - Покупатель	Продавец – расчетная палата – покупатель
Риски	Индивидуальные	Стандартные

В общем случае производные финансовые инструменты используются для решения трех задач:

- повышения доходности вложений;
- снижения рисков, обусловленных изменением цен;
- повышения возможностей на рынке ценных бумаг.

Повышение доходности вложений связано с тем, что спекулятивный потенциал производных инструментов гораздо выше, чем потенциал базовых ценных бумаг.

Снижение риска. Если инвестор опасается падения цены на акции, то он может купить производные бумаги, чтобы застраховать себя от нежелательного изменения цен.

Повышение возможностей на рынке ценных бумаг связано с использованием производных ценных бумаг как инструмента осуществления законодательных решений или обхода законодательных положений.

Роль производных финансовых инструментов в управлении рисками заключается в том, что они выступают в качестве инструментов страхования риска.

Главное предназначение производных финансовых инструментов заключается в страховании риска и содействии инвесторам в операциях с ценными бумагами. Эти инструменты могут использоваться для избегания риска или для хеджирования. Кроме того, расходы на заключение сделок с такими продуктами ниже, а рынки, как правило, более ликвидны, чем по соответствующим базовым активам. Это чисто профессиональный рынок, а эффект финансового рычага от использования этих инструментов создает широкие возможности для спекулятивных операций.

Рынок фьючерсов, опционов и свопов в системе риск-менеджмента

Методы риск-менеджмента с использованием производных финансовых инструментов получили наибольшее развитие на фондовом рынке. В настоящее время объем торговли финансовыми фьючерсами намного превышает

ет объем торговли товарными фьючерсами. При этом основную долю сделок составляют фьючерсы на фондовые индексы и казначейские облигации. Интерес к этому инструменту в основном проявляют институциональные инвесторы, использующие его для хеджирования риска и для спекуляций. Основным вопросом рынка производных финансовых инструментов заключается в определении их цены с учетом риска.

Ценообразование фьючерсов определяется некоторыми финансовыми соотношениями с ценой базовых активов. Считается, что эти цены должны удовлетворять соотношению

$$C_f \geq C_b + C_i, \quad (3.7.1)$$

где C_b – цена базового актива; C_i – издержки на обслуживание форварда или фьючерса.

Изменение цены во времени по-разному представляется с точки зрения ожиданий спекулянта и хеджера. Хеджер считает, что может выкупить товар по более низкой цене. Спекулянт надеется на рост цен. Выигрыш (базис) определяется разностью цен форварда (фьючерса) и спот ценой

$$\Delta P = C_f - C_s \text{ или } \Delta P = C_s - C_f. \quad (3.7.2)$$

Изменчивость базиса ΔP , выраженная средним квадратическим отклонением, называется базисным риском. Чем выше неопределенность цены базового актива, тем выше базисный риск. Тем выше будет и цена фьючерса.

По гипотезе Кейнса, хеджеры стимулируют спекулянтов с помощью ожидаемой доходности, которая должна быть выше безрисковой ставки. Очевидно, что покупка риска уже будет осуществляться по цене, больше будущей стоимости денег (FV), определяемой через текущую стоимость актива PV и ставку r безрисковой доходности:

$$FV = PV(1 + r)^n. \quad (3.7.3)$$

Поэтому цена фьючерса фьючерса должна удовлетворять соотношению типа

$$C_f \geq C_b + C_i, \quad (3.7.4)$$

где C_b – цена базового актива; C_i – издержки на обслуживание форварда или фьючерса.

Использование фьючерсных контрактов возможно потому, что изменение цены во времени по-разному представляется с точки зрения ожиданий спекулянта и хеджера. Хеджер считает, что может выкупить товар по более низкой цене. Спекулянт надеется на рост цен.

Торговля фьючерсами имеет некоторые институциональные ограничения. Когда мы покупаем или продаем фьючерсные контракты, мы в действительности оперируем заемными средствами. Следовательно, мы должны внести начальную маржу брокеру. Сумма маржи варьируется в зависимости от характера контракта и времени его заключения. Эта сумма варьируется и от цели – используется контракт для хеджирования или спекуляций. При спекуляциях маржа несомненно выше, так как здесь больше риск. Поэтому стоимость контракта меняется каждый день, то мы либо переводим деньги своему брокеру, либо получаем от него деньги. Вариационная маржа должна быть внесена на протяжении следующего рабочего дня после завершения торгового дня.

Цену опциона определяют 5 факторов: процентные ставки, дивиденды, внутренняя стоимость, время до окончания действия, изменчивость базового актива. Опцион никогда не имеет отрицательную стоимость. Его стоимость равна или нулю, или цене исполнения в день истечения срока:

$$C_c \geq \max[0, C_b - C_i], \quad C_p \geq \max[0, C_i - C_b], \quad (3.7.5)$$

где C_b – цена акций; C_i – цена исполнения; C_c – цена опциона "колл"; C_p – цена опциона "пут".

Цена опциона рассчитывается по модели Блека-Шоулза или по биномиальной модели. В модели Блека-Шоулза цена опциона на покупку акций равна

$$C_c = C_b \cdot N(D_1) - [C_i \cdot e^{-rt} \cdot N(D_2)]. \quad (3.7.6)$$

Цена опциона на продажу акций связана с ценой на покупку соотношением

$$C_p = C_c - C_b + C_i. \quad (3.7.8)$$

В представленных формулах $N(D)$ – стандартная функция нормального распределения. Параметры D_1 и D_2 вычисляются по формулам

$$D_1 = \left\{ \ln \left(\frac{C_b}{C_i} \right) + \left[\left(r + \frac{\sigma^2}{2} \right) \cdot t \right] \right\} / (\sigma \cdot t)^{0.5}, \quad (3.7.9)$$

$$D_2 = D_1 - (\sigma \cdot t)^{0.5}, \quad (3.7.10)$$

где σ^2 – дисперсия доходности акций; t – время до истечения срока опциона.

Биномиальная модель цены опциона предполагает возможность использования одношаговых и многошаговых стратегий. При многошаговой стратегии изменения цен акций рассматриваются последовательно для каждого шага. На каждом шаге цена опциона на покупку определяется по формуле

$$C_c = \frac{pC_u + (1-p)C_d}{1+r}, \quad (3.7.11)$$

где p – вероятность изменения цены; C_u и C_d – стоимости опциона при растущей (up) или падающей (down) цене акций.

Цена опциона на продажу определяется из условия паритета цен опционов по формуле (3.7.8).

Свопы используются в двух видах – облигационный своп и своп акций.

Облигационный своп - покупка одних облигаций с одновременной продажей других при изменении рыночной конъюнктуры

Своп акций - своп, в котором обмениваемые потоки наличности основаны на суммарной доходности какого-либо фондового индекса или процентной ставки.

Хеджирование риска с помощью фьючерсов и опционов

Производные ценные бумаги в основном используются для снижения (хеджирования) риска. В отличие от диверсификации хеджирование – это процесс, направленный на снижение риска по основной инвестиции в портфеле. Хеджирование имеет целью страхование позиций по базовому активу. Уровень защиты от риска зависит от вида используемого инструмента. Конечные результаты хеджирования оцениваются с учетом прибылей и убытков хеджера на рынке базового актива. Хеджирование продажей контракта используется для страхования от будущего падения цены базового актива, а хеджирование покупкой контракта – от повышения цены. В обоих случаях определяется необходимое число (коэффициент хеджирования) фьючерсов или опционов, гарантирующее защиту от риска выделенного актива в портфеле ценных бумаг.

Существующие схемы расчета числа контрактов основаны на учете систематического риска, поскольку специфический риск оказывается потенциальным источником приращения стоимости портфеля. Как показано выше, систематический риск портфеля акций измеряется бета-фактором. Поэтому число фьючерсных контрактов N для защиты актива S вычисляют по формуле

$$N_f = \beta_p \frac{S}{k_f \times C_f}, \quad (3.7.12)$$

где k_f - количество единиц хеджируемого актива в одном фьючерсном контракте, C_f – стоимость актива

Чем выше риск, тем больше контрактов нужно для защиты актива в инвестиционном портфеле. Заметим, что фьючерсные контракты ограждают от потерь, но в то же время лишают возможностей использования благоприятной конъюнктуры рынка.

При использовании опционов количество необходимых для страхования позиции контрактов также вычисляется как отношение количества единиц хеджируемого актива к количеству единиц актива в одном опционном контракте. Поскольку опцион – право, а не обязанность, то здесь можно использовать благоприятную конъюнктуру рынка.

По облигациям величина систематического риска определяется уровнем чувствительности их курса к изменению процентных ставок. Эту чувствительность оценивают с помощью скорректированной продолжительности (продолжительности, деленной на единицу плюс доходность облигации к сроку погашения). Если задан портфель активов, характеризуемый такой скорректированной продолжительностью, то число фьючерсных контрактов вычисляют по формуле

$$N_f = \frac{S}{C_f k_f} \frac{D_p}{D_h}, \quad (3.7.13)$$

где D_p – скорректированный показатель продолжительности для портфеля, D_h – для облигаций, против которых оформляется фьючерсный контракт.

В заключении заметим, что хеджирование с использованием опционов можно осуществлять по нескольким стратегиям: стратегии одиночной операции (покупка или продажа одного опциона), стратегии спреда (использование нескольких опционов с различными ценами или сроками исполнения), комбинированной стратегии (сочетание опционов на покупку и продажу).

Литература к лекции

1. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: 1-я Федеративная Книготорговая Компания, 1998.
2. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.В. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 1997.
3. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. – М.: Дело Лтд, 1997.
4. Шим Д., Сигел. Д. Финансовый менеджмент. - М.: Дело Лтд, 1997.
5. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: 1-я Федеративная Книготорговая Компания, 1998.
6. Количественные методы финансового анализа / Браун С. Д., Крицмен М. П. и др. - М.: Инфра-М, 1997.
7. Малюгин В.И. Рынок ценных бумаг: количественные методы анализа. – М.: Дело, 2003.
8. Ширяев А.Н. Основы стохастической финансовой математики. Т. 1. Факты. Модели. – М.: Фазис, 1998.

Контрольные вопросы

1. Какие финансовые инструменты называются производными? Дайте характеристику этих инструментов.
2. Какие задачи решаются с использованием производных финансовых инструментов?
3. Дайте сравнительную характеристику форвардных и фьючерсных контрактов.
4. Укажите характерные особенности опционов.
5. Дайте характеристику операции "своп".
6. Как происходит ценообразование фьючерсов?
7. Что называется базисным риском и с чем он связан?
8. Как формируется цена фьючерса?
9. Укажите факторы, определяющие цены опционов. По каким моделям они вычисляются?
10. Как определяется цена опциона в модели Блека-Шоулза?
11. Как определяется цена опциона в биномиальной модели?
12. Как определяется число защитных контрактов при хеджировании риска?

