



МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ДОНСКОЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ДГТУ)**

Кафедра «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

Факультета «Инновационный бизнес и менеджмент»

**Курс лекционного материала
по дисциплине
«Основы деятельности финансовых институтов»**

Часть 1. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА И ЭКОНОМИКА

Лекция 1

Роль финансовых рынков и капиталов

План

- 1.1. Сущность и формы денег.
- 1.2. Функции денег.
- 1.3. Структура денежной массы в обращении.
- 1.4. Влияние денег на экономику.

1.1. Сущность и формы денег

Деньги – экономическая категория, в которой проявляются и при участии которой строятся общественные отношения: деньги выступают в качестве самостоятельной формы меновой стоимости, средства обращения, платежа, накопления и мировых денег.

История денежного обращения выделяет две формы денег: полноценные деньги и неполноценные деньги.

Полноценные деньги – это деньги, имеющие товарную природу, номинал которых равняется их рыночной стоимости (золотые и серебряные монеты; денежные знаки, представляющие стоимость золотых и серебряных монет).

Характерными свойствами полноценных денег являются:

- наличие внутренней высокой стоимости, определяемой затратами труда на их изготовление;
- соответствие номинала реальной стоимости;
- неподверженность обесценению (за исключением некоторых случаев, например, открытие больших запасов золота или значительное снижение затрат на его добычу);
- возможность физического использования, как и любого другого товара (реализовывалось редко из-за нецелесообразности превращения монет в какой-либо предмет потребления);
- гибкое приспособление к потребностям оборота без использования специальных мер для регулирования количества денег в обращении.

Предпосылками для перехода к возникновению и использованию не полноценных денег являются:

- мимолетное использование денег в качестве посредника в процессе обращения;
- усиление роли государства, использующего для покрытия своих расходов неполноценные (бумажные) деньги и узаконивающего их;
- рост потребности в деньгах в связи с развитием товарного производства;

- развитие кредитных отношений.

Неполноценные деньги – это деньги, имеющие правовую и кредитную природы, номинал которых выше их внутренней стоимости; это деньги, не имеющие внутренней собственной стоимости, но обладающие представительной стоимостью (бумажные деньги государства, коммерческие векселя, банковские чеки, пластиковые карточки, электронные деньги).

Характерными свойствами неполноценных денег являются:

- отсутствие внутренней стоимости;
- превышение номинальной стоимости над реальной;
- подверженность обесценению;
- невозможность физического использования как товара;
- объективная необходимость осуществления специальных мер по государственному регулированию количества денег в обращении.

1.2. Функции денег

Сущность денег проявляется при выполнении ими функций, к которым относятся:

- мера стоимости;
- средство обращения;
- средство платежа;
- средство накопления (образования сокровищ) или сохранения стоимости;
- мировые деньги.

1.3. Структура денежной массы в обращении

Денежная масса – показатель совокупного денежного оборота, под которым понимаются наличные деньги в обращении и денежные средства, находящиеся на счетах и во вкладах физических и юридических лиц.

Существуют два основных подхода к измерению денежной массы: транзакционный подход и ликвидный подход.

Транзакционный подход к измерению денежной массы базируется на функции денег как средства обращения. Данный подход предполагает, что при количественном измерении денежной массы в нее следует включать только активы, служащие средством обращения. Такими активами являются монеты, банковские билеты, казначейские билеты. В них также следует включить депозиты до востребования (расчетные, текущие счета и др.). *Ликвидный подход* к измерению денежной массы базируется на функции денег как средства накопления. Данный подход предполагает, что все активы можно оценить по степени ликвидности, переходя от денег к финансовым активам (акции, облигации) или к реальным (нефинансовым) активам (здания, автомобили, антикварные изделия). Каждый такой актив служит средством накопления, но они обладают разной степенью ликвидности.

При измерении денежной массы объединяют транзакционный и

ликвидный подходы. В результате существуют различные показатели денежной массы. Показатели, характеризующие объем и структуру денежной массы, называют *денежными агрегатами*.

В России для расчета совокупной денежной массы и оценки ее структуры применяют следующие агрегаты: M_0 – включает наличные деньги в обращении; M_1 – содержит M_0 плюс депозиты до востребования физических и юридических лиц; M_2 – содержит M_1 плюс срочные депозиты в рублях (квазиденьги1); M_3 – содержит M_2 плюс все депозиты в валюте в рублевом эквиваленте (квазиденьги2).

Для определения денежной массы каждой конкретной страны используется различное количество агрегатов.

1.4. Влияние денег на экономику

Деньги оказывают существенное влияние на экономику по следующим причинам:

- являются предпосылками создания высокоразвитого индустриального общества;
- являются основой построения финансовой системы (обеспечивают движение средств от тех, кто хочет сделать сбережения, к тем, кому необходимо потратить больше);
- определяют совокупную экономическую активность (увеличение предложения денег ведет к увеличению совокупного дохода, цен и занятости, уменьшение предложения денег – к снижению этих показателей).

Таким образом, деньги являются одной из важнейших экономических переменных, поэтому в современных условиях финансово-кредитная политика является одной из главных направлений деятельности государства. Существование финансового рынка в сочетании с привлекательными реальными инвестиционными вложениями позволяет улучшить условия для всех субъектов в экономике.

Лекция 2

ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

План

- 2.1. Экономические единицы с профицитом и дефицитом бюджета.
- 2.2. Перевод средств от ЭЕПБ к ЭЕДБ.
- 2.3. Положительные стороны финансового посредничества.
- 2.4. Типы финансовых посредников.
- 2.5. Виды рисков финансовых институтов.

2.1. Экономические единицы с профицитом и дефицитом бюджета

Все экономические единицы (действующие в экономике субъекты) могут быть отнесены к одной из следующих групп:

- домашние хозяйства;
- фирмы;
- государство.

Каждая хозяйственная единица должна действовать в рамках *бюджетных ограничений*, налагаемых размером ее доходов за фиксированный период времени.

Состояние бюджета. В каждый период времени бюджет любой экономической единицы может находиться в одном из трех состояний:

- состояние *сбалансированности бюджета*, характеризующемся равенством доходов и расходов;
- состояние *профицита бюджета*, характеризующемся превышением доходов над расходами;
- состояние *дефицита бюджета*, характеризующемся превышением расходов над доходами.

Посредством финансовой системы осуществляется перевод покупательной способности от экономических единиц с профицитным бюджетом (ЭЕПБ) к экономическим единицам с дефицитным бюджетом (ЭЕДБ).

Финансовые требования. Перевод избытка покупательной способности от ЭЕПБ к ЭЕДБ – основная функция финансовой системы, которая осуществляется путем предоставления ЭЕПБ ссуды ЭЕДБ в обмен на долговое обязательство. Это обязательство называется финансовым требованием и представляет собой письменное обращение выплатить указанную сумму (номинал) и дополнительное вознаграждение (процентный доход) за право пользования ссудой в течение определенного времени (до срока возврата).

У ЭЕДБ финансовое требование относится к пассивному разделу баланса, а процентные выплаты являются штрафом за расходование средств, прежде их получения. У ЭЕПБ финансовое требование относится к активному разделу

баланса, а процентные доходы являются вознаграждением за отложенное потребление средств. Пока срок исполнения финансового требования не наступил, ЭЕПБ может либо держать его у себя, либо про дать его третьему лицу.

2.2. Перевод средств от ЭЕПБ к ЭЕДБ

Финансовая система позволяет наиболее эффективным способом осуществить перевод средств от ЭЕПБ к ЭЕДБ. Эти средства могут быть направлены как на инвестиции, так и на потребление. Задача взаимного удовлетворения интереса между ЭЕПБ и ЭЕДБ может быть решена либо с помощью *прямого финансирования* или *опосредованного финансирования*.

При прямом финансировании ЭЕДБ в обмен на финансовое требование получает денежные средства от ЭЕПБ. Финансовые требования могут продаваться и покупаться на финансовых рынках.

Финансовые требования, выпускаемые ЭЕДБ, называются *прямыми требованиями* и реализуются на рынках прямых кредитов, таких как, денежный рынок и рынок капитала. Прямое финансирование дает ЭЕПБ возможность продать свои сбережения, что обеспечит им доход, а ЭЕДБ – решить проблему нехватки средств, необходимых для потребления или для перспективных инвестиций. Таким образом, рынки прямых кредитов делают финансовую систему более эффективной.

Процесс перехода первичных требований от ЭЕПБ к ЭЕДБ посредством прямого финансирования представлен на рис. 2.1.

Рассмотрим некоторые институциональные соглашения, способствующие движению капитала на рынках прямых кредитов.

Частное размещение. При его реализации ЭЕДБ продает весь выпуск ценных бумаг одному крупному институциональному инвестору или группе мелких. Преимуществом частного размещения по сравнению с публичным предложением являются высокая скорость инвестирования средств, низкие издержки обращения (транзакционные издержки) и отсутствие необходимости регистрировать эмиссию.

Брокеры и дилеры. Брокеры не покупают и не продают ценных бумаг, они лишь исполняют указания своих клиентов на проведение подобных сделок по наиболее выгодным ценам, т. е. выполняют посредническую функцию, сводя вместе продавца в лице ЭЕДБ и покупателя в лице ЭЕПБ. Доход брокера от сделки определяется величиной комиссионного вознаграждения.

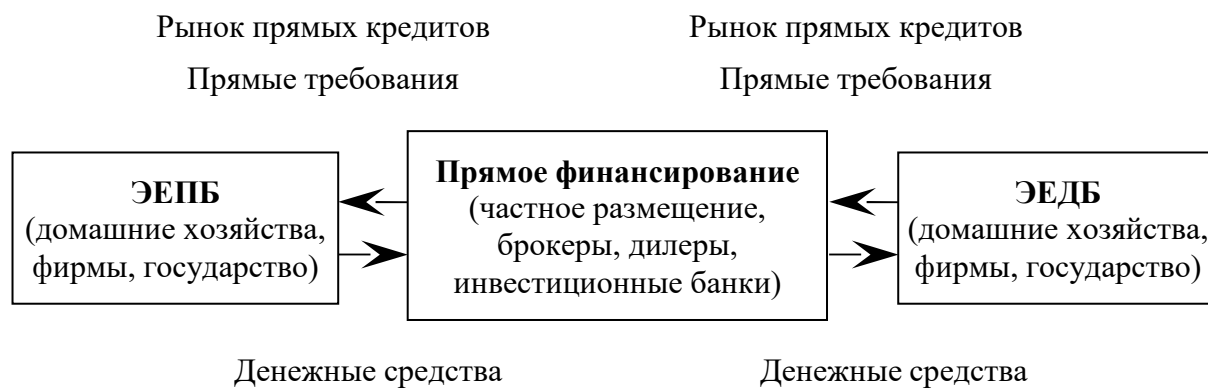


Рис. 2.1. Движение средств от ЭЕПБ к ЭЕДБ при прямом финансировании

Дилеры устанавливают перечень ценных бумаг, которые бы они хотели бы продать или купить по определенной цене. Валовой доход дилера определяется разницей между ценой спроса и предложения, называемой *спрэдом*. Чистый доход дилера меньше валового на сумму расходов на приобретение, хранение и продажу ценных бумаг. Дилер получает прибыль, если стоимость ценных бумаг, которыми он владеет, увеличивается. Дилеры могут действовать в качестве брокеров и специализируются на определенном сегменте рынка.

Инвестиционные банки. Помогают осуществлять первичное размещение финансовых требований. Их важная экономическая функция заключается в том, что они снижают эмиссионный риск путем гарантированного размещения (андеррайтинга): инвестиционные банки выкупают весь выпуск акций или облигаций ЭЕДБ по фиксированной цене, а затем пере продают эти ценные бумаги отдельным инвесторам. Валовой доход инвестиционного банка (андеррайтера) определяется разницей между ценами первичной покупки и последующей продажи ценных бумаг.

Опосредованное финансирование. Финансовые посредники (институты) преобразуют финансовые требования таким образом, что те становятся более привлекательными для конечного инвестора, имеющие другие характеристики (срок погашения, номинал). Процесс такой трансформации носит название *посредничества*, а фирмы специализирующиеся на этом виде деятельности – *финансовыми посредниками (институты)*.

К финансовым посредникам относятся: коммерческие и сберегательные банки, кредитные союзы, пенсионные фонды и компании, занимающиеся страхованием жизни.

Процесс перехода первичных требований от ЭЕПБ к ЭЕДБ посредством опосредованного финансирования представлен на рис. 2.2.

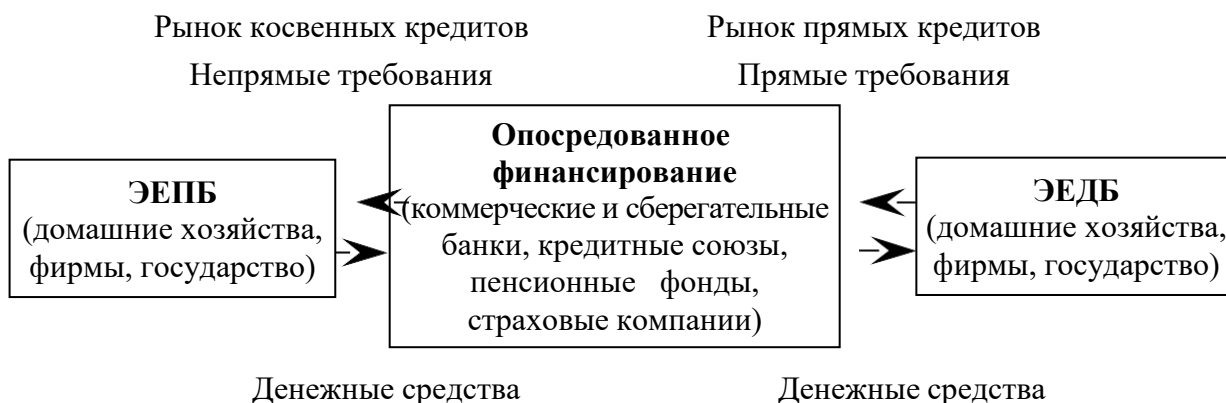


Рис. 2.2. Движение средств от ЭЕПБ к ЭЕДБ при финансовом посредничестве

2.3. Положительные стороны финансового посредничества

Финансовые посредники при реализации своих финансовых продуктов имеет ряд преимуществ:

- благодаря своей специализации финансовые посредники осуществляют сделки в таких объемах, при которых достигается *экономия за счет эффекта масштаба*, т. е. за счет большого числа сделок и использования специального офисного оборудования он может существенно снизить величину постоянных издержек на одну операцию;
- финансовые посредники достигают *экономии на транзакционных издержках* (издержках, связанных с поиском необходимой информации);
- финансовые посредники *могут располагать важными сведениями*, нередко деликатного свойства, о финансовом состоянии заемщика. Им легче установить достоверность информации заемщика (личность заемщика, история его бизнеса, последних сделок).

Виды услуг финансовых посредников. При создании финансовых услуг финансовые посредники оказывают следующие виды услуг:

- 1) дробление суммы займа. Обязательства, выпускаемые финансовыми посредниками, могут иметь различные номиналы. Финансовые посредники объединяют средства многих вкладчиков и инвестирует их впоследствии в прямые требования различного достоинства;
- 2) перевод одной национальной валюты в другую. Финансовые посредники помогают финансировать мировую экспансию компаний при помощи покупки финансовых требований, выставленных в одной национальной валюте, и продажи требований, номинированных в других валютах;
- 3) установление гибкой системы сроков погашения. Финансовые посредники выпускают ценные бумаги с широким диапазоном сроков погашения. Срок погашения вторичных требований устанавливается с учетом интересов ЭЕПБ (он обычно короче срока погашения прямых требований ЭЕДБ);
- 4) диверсификация риска неплатежа. Активы финансовых посредников

формируются из разнообразных (выпускаемых различными ЭЕДБ) требований, что дает возможность более равномерно распределить риск по собственным ценным бумагам;

5) обеспечение ликвидности. У большинства потребителей момент получения доходов редко совпадает с моментом возникновения потребностей в деньгах. Поэтому большинство экономических субъектов предпочитают держать часть активов, имеющих низкие транзакционные издержки, в удобной для перевода в денежные средства форме.

2.4. Типы финансовых посредников

Существуют следующие типы финансовых посредников:

- учреждения депозитного типа;
- договорные сберегательные учреждения;
- инвестиционные фонды;
- финансовые организации.

Учреждения депозитного типа. Источником средств депозитных учреждений являются вклады на различных чековых и сберегательных счетах. Привлеченные средства используются для выдачи потребительских и ипотечных кредитов, а также ссуд фирмам. К ним относятся коммерческие банки; сберегательные институты; кредитные союзы.

Договорные сберегательные учреждения. Получают средства под долгосрочные контрактные соглашения и размещают их на рынке капитала. Эти учреждения отличаются относительно устойчивым притоком привлекаемых средств, поэтому проблема ликвидности для них носит второстепенный характер. Инвестируют средства в долгосрочные ценные бумаги. К ним относятся страховые компании, занимающиеся страхованием жизни; страховые компании, занимающиеся страхованием от несчастных случаев; пенсионные фонды.

Инвестиционные фонды. Продают свои акции инвесторам и используют полученные средства для покупки прямых финансовых требований. Действуя в качестве посредников, они стремятся специализироваться на уменьшении номинала предлагаемых ценных бумаг и снижении риска невозврата кредита. Существуют следующие виды инвестиционных фондов: паевые (взаимные) фонды; паевые (взаимные) фонды денежного рынка.

Финансовые организации. Приобретают ценные бумаги непосредственно у ЭЕДБ и продают вторичные требования ЭЕДБ. Существует три основных типа финансовых компаний: компании потребительского кредита, предоставляющие ссуды домашним хозяйствам с правом погашения в рассрочку; компании делового кредита, специализирующиеся на ссудных и лизинговых операциях в сфере бизнеса; компании торгового кредита, финансирующие приобретение товаров предприятиями розничной торговли.

Федеральные агентства. Правительство является главным финансовым

институтом, выступающим одновременно в роли кредитора и заемщика для своих агентств. Главная цель федеральных агентств заключается в снижении издержек и увеличении финансирования определенных секторов экономики. Основные виды активов и обязательств различных финансовых институтов представлены в таблице.

Основные виды активов и обязательств различных финансовых институтов

Финансовый институт	Активы (приобретаемые первичные ценные бумаги)	Обязательства (продаваемые вторичные ценные бумаги)
Депозитные институты		
Коммерческие банки	Ссуды фирмам Потребительские ссуды Закладные	Чековые депозиты Сберегательные депозиты Срочные депозиты
Сберегательные институты	Закладные	Сберегательные депозиты Срочные депозиты
Кредитные союзы	Потребительские ссуды	Сберегательные депозиты
Сберегательные учреждения		
Страховые компании, занимающиеся страхованием жизни	Облигации компаний Закладные	Полисы страхования жизни
Страховые компании, занимающиеся страхованием от несчастных случаев	Муниципальные облигации Акции компаний Государственные ценные бумаги	Полисы страхования от несчастных случаев
Негосударственные пенсионные фонды	Акции компаний Облигации компаний	Накопления в пенсионном фонде
Государственные пенсионные фонды	Акции компаний Облигации компаний Государственные ценные бумаги	Накопления в пенсионном фонде
Инвестиционные фонды		
Паевые фонды	Муниципальные облигации Акции компаний Облигации компаний Государственные ценные бумаги	Паи
Паевые фонды денежного рынка	Ценные бумаги денежного рынка	Паи
Финансовые организации		
Финансовые компании	Ссуды фирмам Потребительские ссуды	Коммерческие бумаги Облигации

Федеральные агентства	Правительственные ссуды	Ценные бумаги федеральных агентств
-----------------------	-------------------------	---------------------------------------

2.5. Виды рисков финансовых институтов

Существуют следующие виды рисков финансовых институтов:

- риск невозврата кредита;
- риск изменения процентной ставки;
- риск снижения ликвидности;
- риск изменения обменного курса национальной валюты;
- политический риск.

Лекция 3

ОСНОВЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

План

- 3.1. Функции рынка капитала.
- 3.2. Эффективность рынка.
- 3.3. Свойства инструментов денежного рынка.
- 3.4. Типы финансовых рынков.
- 3.5. Компьютеризация на финансовых рынках.
- 3.6. Проблемы распространения информации на финансовых рынках.
- 3.7. Вознаграждение участников финансовых рынков.

3.1. Функции рынка капитала

На рынках капитала продаются финансовые требования со сроком погашения более одного года (закладные, акции и другие долгосрочные обязательства).

Эмитенты требований рынка капитала. Экономические субъекты покупают средства производства, необходимые им для выпуска продукции, но не всегда имеют при этом возможность и желание их сразу. Вместо этого они могут предложить оплатить часть сделки из доходов, которые рассчитывают получить от реализации товаров, производимых с использованием приобретаемых средств производства. В этом случае экономический субъект должен выйти на рынок капиталов в качестве первичного заемщика. Первичными заемщиками являются эмитентами требований рынка капитала (акций или облигаций).

Покупатели требований денежного рынка. Конечными покупателями обращающихся на рынке требований являются ЭЕПБ. Домашние хозяйства являются основным источником средств, которые поступают на финансовые рынки. Аналогичную роль выполняют различные финансовые институты, но объемы их инвестиций меньше. Приобретение такими финансовыми институтами ценных бумаг обусловлено необходимостью выполнения посреднических функций: привлечение средств отдельных граждан и компаний, а затем их размещение путем приобретения ценных бумаг.

3.2. Эффективность рынка

Финансовые рынки за счет своей аллокационной, информационной и операционной эффективности улучшают работу экономической системы в целом. *Аллокационная эффективность.* Предполагает размещение средств, которое в наибольшей мере отвечает интересам инвесторов. Компании будут вкладывать средства в проекты, предполагающие самую высокую норму прибыли, а домашние хозяйства – осуществлять инвестиции в финансовые требования денежного рынка (как напрямую, так и через посредников), обеспечивающие наивысший доход при предельно допустимом

мом риске.

Информационная эффективность. Для размещения средств наиболее эффективным образом инвесторы нуждаются в объективной информации о сравнительной привлекательности различных ценных бумаг. Наилучшим индикатором этого показателя является величина их рыночной стоимости.

Инвесторы стремятся извлечь доход, выявляя либо переоцененные бумаги (их можно выгодно продать до того момента, когда рыночная стоимость пойдет вниз), либо недооцененные бумаги (их можно выгодно купить до того момента, когда рыночная стоимость пойдет вверх). Такие действия инвесторов и служат причиной того, что рыночная стоимость ценных бумаг точно отражает всю имеющуюся о них информацию.

Операционная эффективность. Определяется размерами издержек, связанных с проведением операций на рынке. Брокеры, собирая информацию и организовывая встречи продавцов и покупателей, получают доход в виде комиссионного вознаграждения. Дилеры, обеспечивающие ликвидность ценных бумаг, получают доход от разницы покупки и продажи ценных бумаг. Андеррайтеры, собирающие необходимый капитал, получают доход от разницы покупки обязательства у эмитента и продажи обязательства населению.

3.3. Свойства инструментов денежного рынка

Основными инструментами денежного рынка должны быть финансовые требования, обладающие следующими свойствами:

- низким риском неплатежа;
- низким риском колебания их стоимости (коротким сроком погашения);
- высокой реализуемостью;
- низкими транзакционными издержками.

3.4. Типы финансовых рынков

Первичные рынки. Первичными называются рынки, на которых впервые осуществляется продажа финансовых требований, выпущенных ЭЕДБ, с целью пополнения запасов наличных средств. Такие продажи проводятся при содействии андеррайтеров.

Вторичные рынки. Вторичными называются рынки, на которых обращаются выпущенные ранее финансовые требования. Поскольку население использует вторичные рынки для корректировки своих портфелей ценных бумаг или получения денег от их продажи, то покупку финансовых требований оно стремится проводить на первичном рынке.

Биржевой рынок. Представляет собой сферу обращения ценных бумаг специально созданных финансовых институтах для организованной и систематической продажи и перепродажи ценных бумаг. Эти институты называются фондовыми биржами. Торговлю на бирже осуществляют только члены биржи, причем торговля может осуществляться только теми ценными

бумагами, которые включены в котировочный список, т. е. прошли процедуру допуска ценных бумаг к продаже на бирже. Самая крупная фондовая биржа находится в Нью Йорке.

Внебиржевой рынок. Представляет собой систему крупных торговых площадок, осуществляющих торговлю многими видами ценных бумаг. Деятельность этих торговых площадок подчиняется строгим правилам, обязательным для исполнения всеми участниками сделок. Объемы операций, совершаемых во внебиржевой торговле, зачастую превышают объемы операций на фондовом рынке. Дилеров внебиржевого рынка иногда называют «создателями, делателями рынка» (market makers).

Спотрынки. На рынках сделок с уплатой наличными (спотрынках) операции с ценными бумагами осуществляются на условиях немедленной покупки и проведения расчетов по сделке в течение нескольких дней.

Фьючерсные рынки. На фьючерсном рынке продаются контракты на будущую поставку ценных бумаг, расчеты ведутся по будущим ценам. Эти контракты реализуются на фьючерсных биржах, которые сами устанавливают их объемы, сроки поставки и прочие условия.

Форвардные рынки. На рынках по сделкам на срок продаются форвардные контракты с расчетом по будущему курсу валюты или будущему уровню процентной ставки. Объемы форвардных контрактов, а также сроки их исполнения устанавливаются по договоренности участников сделки.

Рынки опционов. На рынке опционов ведутся торги опционами двух видов – пут и колл. *Пут опционы* дают покупателю право продать заранее оговоренное количество ценных бумаг по установленной в договоре цене ранее окончания срока действия опциона. *Колл опционы* дают покупателю право купить заранее оговоренное количество ценных бумаг по установленной в договоре цене ранее окончания срока действия опциона.

Рынки обмена иностранных валют. Заключаются сделки по купле и продаже валют зарубежных стран.

3.5. Компьютеризация на финансовых рынках

Компьютеризация рынков повышает их операционную эффективность. По мере того как удельные затраты на использование средств коммуникаций и вычислительной техники сокращались, общенациональные рынки стали внедрять автоматизированные системы проведения торгов и устанавливать более длинные торговые периоды для получения дополнительных коммерческих выгод.

Появление автоматизированной торговой системы GLOBEX, при участии информационного агентства Рейтер, позволяет вести круглосуточные торги в виртуальном режиме, а также обеспечивает членам биржи доступ к компьютерным терминалам в любой точке земного шара. Поступающие заявки по фиксированным ценам хранятся в памяти компьютера и выполняются согласно установленному *ценовому* или *временному* приоритету в тот момент,

когда условия поручений на покупку и продажу совпадают.

Внедрение автоматизированных систем ведения торгов идет весьма медленными темпами также потому, что брокеры, работающие на торговых площадках, опасаются своего вытеснения с биржевого рынка. В результате система GLOBEX действует только в те часы, когда торговые площадки закрыты, в остальное время суток торги ведутся в традиционном режиме прямого контакта. Тем не менее, в силу своей сравнительной дешевизны, осуществление фондовых операций с помощью компьютерных систем становится все более популярным.

3.6. Проблемы распространения информации на финансовых рынках

Одной из важнейших проблем функционирования финансовых рынков – управление информационными потоками. Эффективно работающий рынок требует быстрого предоставления всем его участникам недорогой и легко доступной информации.

Внутренняя информация о деятельности компании. Правила по ценным бумагам и биржам, требуют, чтобы вся информация об открыто про даваемых акциях и облигациях была общедоступна. Компании обязаны регистрировать все предлагаемые к продаже ценные бумаги. До начала продаж они должны опубликовать объявление о новом выпуске ценных бумаг с их подробным описанием. Также фирмы эмитенты должны в установленной форме предоставлять полную информацию о своей деятельности и доводить ее до сведения широкой публике.

Инсайдерам – лицам, владеющим внутренней информацией о деятельности фирмы, не доступной в равной мере другим лицам, запрещается пользоваться этими сведениями с целью извлечения выгоды при операциях с ценными бумагами данного эмитента.

Информация о проводимых сделках с ценными бумагами. Участники фондового рынка предпочитают действовать анонимно, пытаясь по возможности скрыть от конкурентов свои истинные намерения. Поэтому биржевые отчеты содержат лишь данные о ценах и объемах сделок, сведениях о сторонах сообщаются только специальным контролирующим органам.

Продавцы информации. Текущая финансовая информация, представляет большую ценность для участников рынка, многие из них готовы платить большие суммы за ее своевременное получение. В результате сведения о ценах и объемах сделок, продаваемые информационными агентствами, приносят биржам неплохой доход. Поскольку биржи обладают самой свежей информацией об осуществляемых на рынке операциях, в их составе есть особые подразделения, которые занимаются ее сбором и продажей.

Получение информации органами, регулирующими биржевую деятельность. Они стремятся иметь доступ ко всем данным об операциях на финансовых рынках для удостоверения в том, что при сделке ни один из ее участников не имел одностороннего преимущества за счет использования конфиденциальной информации или влияния на работу рынка запрещенными

методами.

3.7. Вознаграждение участников финансовых рынков

Участники финансовых рынков получают доходы из разных источников:

Биржи взимают плату с тех компаний, чьи акции включаются в их списки. Члены биржи платят ежегодные взносы, которые направляются, в том числе, и на развитие биржевой инфраструктуры. Биржи могут брать комиссионные за осуществление сделок, проводимых с использованием ее технических средств, а также биржи получают деньги за сведения о курсах акций и объемах сделок, предоставляемые информационным агентствам.

Дилеры зарабатывают на разности цен спроса и предложения.

Брокеры получают комиссионные, размер которых зависит от объема сделки или дохода, полученного брокерской фирмой за помощь в ее проведении.

Андеррайтеры зарабатывают на разнице между ценой продажи размещаемых новых ценных бумаг инвесторам и ценой покупки их у эмитента (обычно приобретают на 0,5–1,0 % ниже предполагаемой цены реализации). *Инвестиционные банки*, организующие процесс размещения ценных бумаг, зарабатывают на консультировании ЭЕПБ и ЭЕДБ по вопросам установления цен на новые выпуски корпоративных или государственных ценных бумаг.

Трейдеры, используя информацию о текущем состоянии фондового рынка с экранов компьютеров или биржевых табло, получают доход за счет сделок с теми ценными бумагами, которые можно купить по одной цене, а продать по другой, более высокой.

Скальперы – мелкие биржевые спекулянты, стремятся совершить в течение дня как можно больше сделок, пусть даже и совсем мелких, но каждая из которых приносит им определенную прибыль.

Таким образом, каждый участник рынка при определенных условиях найдет партнера по интересующей его сделке, постоянно анализирует текущую рыночную информацию и старается как можно быстрее использовать ее в своих целях, чтобы добиться преимущества над менее информированными инвесторами. Этим они способствуют росту как информационной, так и операционной эффективности рынка.

Часть 2. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Лекция 4

Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом

План

- 4.1. Рынки краткосрочных капиталов.
- 4.2. Инструменты рынка краткосрочных капиталов.
- 4.3. Взаимосвязь процентных ставок рынка краткосрочных капиталов.
- 4.4. Рынки долгосрочных капиталов.
- 4.5. Инструменты рынка долгосрочных капиталов.

4.1. Рынки краткосрочных капиталов

На рынках краткосрочных капиталов (денежном рынке) осуществляется купля-продажа ценных бумаг со сроком погашения не более года. По сколько средства, поступающие на рынок краткосрочных капиталов в виде заимствований, ссуд или инвестиций, должны быть легкодоступны для проведения операций, то используются лишь надежные финансовые требования с высокой степенью реализации и коротким сроком погашения. Все требования на этих рынках имеют срок погашения не более одного года и выпускаются лишь первоклассными заемщиками, что позволяет снизить процентный риск и риск дефолта. Кроме того, большинство эмитентов финансовых обязательств рынков краткосрочных капиталов имеют хорошую репутацию, поэтому перепродажа их ценных бумаг не составляет большой проблемы. Наконец, основная часть сделок на рынках краткосрочных капиталов осуществляется на достаточно крупные суммы (от 1 до 10 млн долл.), поэтому транзакционные издержки по ним оказываются относительно низкими в сравнении с процентным доходом кредиторов или платой за пользование ссудой заемщиками.

4.2. Инструменты рынка краткосрочных капиталов

Казначейские векселя предназначены для покрытия государственного долга. Эти ценные бумаги практически не имеют риска дефолта и подвержены лишь незначительному курсовому риску в силу своей краткосрочности. Могут быть легко превращены в наличные деньги благодаря хорошо развитому вторичному рынку, поэту считаются идеальным инструментом краткосрочного рынка капиталов.

Ценные бумаги федеральных агентств предназначены для финансового обеспечения некоторых экономических программ правительства. В настоящее время эти программы ориентируются на решение социально экономических вопросов, проблемы охраны окружающей среды и рационального

использования природных ресурсов.

Передаваемые депозитные сертификаты – срочные банковские депозиты, которые можно переуступить другому лицу. До момента погашения могут проданы на вторичном рынке неограниченное количество раз. Как правило, срок их погашения от 1 до 4 месяцев.

Коммерческие бумаги являются краткосрочными, не имеющими специального обеспечения векселями. Используются в качестве временного источника средств, необходимых для реализации крупных строительных проектов, так как их обслуживание дешевле, чем обслуживание банковских ссуд. Только крупные, хорошо известные компании, имеющие высокую кредитную надежность, могут заниматься выпуском коммерческих бумаг.

Банковские акцепты – это срочная тратта, выставленная на коммерческий банк и акцептованная им в установленном порядке. Срочная тратта подразумевает собой приказ выплатить некоторую сумму денег ее предъявителю к определенной дате. Когда тратта акцептуется, банк принимает на себя безусловное обязательство заплатить ее владельцу номинальное значение тратты к сроку ее погашения.

Соглашения об обратном выкупе заключаются в продаже краткосрочной ценной бумаги (обеспечения) с условием, что через определенный период времени продавец выкупит их обратно по заранее оговоренной цене (РЕПО). В качестве обеспечения используются хорошо известные финансовые инструменты. Соглашение может заключаться на срок от 1 дня до 3 месяцев.

4.3. Взаимосвязь процентных ставок рынка краткосрочных капиталов

Между уровнями процентных ставок различных инструментов рынка краткосрочных капиталов существует устойчивая корреляция.

Если компания выпускает большое количество коммерческих бумаг, то ставка по ним может значительно вырасти относительно других финансовых инструментов. Инвесторы начинают корректировать свои портфели путем продажи некоторых финансовых обязательств, например, казначейских векселей, и приобретать вместо них коммерческие бумаги. Это приведет к снижению ставок по коммерческим бумагам и росту казначейских векселей, пока их соотношение не достигнет обычного значения. Этот процесс носит название процессного арбитража.

4.4. Рынки долгосрочных капиталов

На рынках долгосрочных капиталов (рынке капиталов) осуществляется купля-продажа ценных бумаг со сроком погашения более года. Основную группу поставщиков заемных средств составляют домашние хозяйства и иностранные инвесторы. Главными потребителями ссуд являются частные компании и государственные учреждения.

Основными участниками рынка долгосрочных капиталов являются: брокеры, дилеры, гаранты размещения ценных бумаг (андеррайтеры),

биржевые специалисты, рейтинговые агентства, страховые компании, государственные учреждения, частные организации, профессиональные ассоциации.

4.5. Инструменты рынка долгосрочных капиталов

Основными инструментами рынка долгосрочных капиталов являются: государственные ценные бумаги и ценные бумаги федеральных агентств, корпоративные облигации, облигации местных органов власти, финансовые гарантии, кредитные обязательства, превращаемые в ценные бумаги.

Государственные ценные бумаги (государственные векселя и облигации) во многом похожи на казначейские векселя, в частности, они также практически не имеют риска дефолта. Отличие от казначейских векселей заключается в том, что они являются купонными бумагами и погашаются по номиналу. Первичный и вторичный рынки купонных бумаг сходны с рынками казначейских векселей: новые выпуски бумаг продаются на аукционах, а уже существующие могут продаваться и покупаться на вторичных рынках с помощью дилеров. Выпускаются государственными органами на федеральном уровне и имеют высокую степень надежности. Имеют срок погашения более от 1 года до 10 лет, а государственные облигации – свыше 10 лет.

Корпоративные облигации – документы, удостоверяющие факт задолженности и обязательство заемщика вернуть кредитору в установленные сроки сумму долга и периодически выплачивать ему процентный доход. Обеспечивают устойчивый поток доходов в течение длительного времени.

На первичном рынке новые выпуски корпоративных облигаций могут выводиться на рынок двумя способами: открытым или частным размещением облигаций. При открытом размещении облигации свободно предлагаются всем заинтересованным покупателям. При частном размещении облигации продаются лишь ограниченному числу инвесторов.

На вторичном рынке корпоративных облигаций основные продажи осуществляются через дилеров и фондовые биржи. По сравнению с другими финансовыми рынками вторичный рынок облигаций является не очень активным, сделки совершаются не часто.

Облигации местных органов власти (муниципальные облигации) включают в себя все облигации, выпускаемые правительствами штатов и органами городского и местного самоуправления. Долговые обязательства местных органов власти представляет собой либо облигации под общее обязательство, либо облигации под доход от проекта.

Финансовые гарантии. Выпуск облигаций с финансовыми гарантиями предполагает выплату суммы номинала и процентного дохода долгового обязательства в случае дефолта. В роли гаранта выступает не сам эмитент, а

хорошо известные страховые компании или коммерческие банки. В качестве гарантий страховые компании выписывают страховые полисы, а коммерческие банки – специальные аккредитивы или подкрепляют их сделками типа своп.

Кредитные обязательства, превращаемые в ценные бумаги. Многие виды ссуд приобрели вид ценных бумаг – облигации с гарантированным залогом под недвижимость или под стоимость активов. Этот подход дает возможность продажи требований на номинал или на проценты разным покупателям. Некоторые инвесторы заинтересованы в приобретении требований на первые, а не последующие выплаты и за них они готовы платить более высокую цену. Для этих целей создается фонд, который покупает большое количество однотипных ссуд, образуя пул. Затем фонд продает ценные бумаги, различных типов, которые соответствуют по своим параметрам выплат номинала и процентного дохода параметрам ссуд, входящих в пул. Формируя разные условия продажи частей пула, создатель фонда может реализовать их с более высокой прибылью.

Лекция 5

Рынок акций

План

- 5.1. Виды акций.
- 5.2. Рынки акций.
- 5.3. Покупка и продажа акций.
- 5.4. Основные принципы оценки акций.
- 5.5. Риски, связанные с приобретением акций.
- 5.6. Индексы фондового рынка.
- 5.7. Рынок акций как индикатор изменения экономической активности.

5.1. Виды акций

Обыкновенные акции. Представляет собой документ о владении частью имущества компании. В случае ликвидации компании претензии владельцев обыкновенных акций удовлетворяются в последнюю очередь – только после полного расчета с работниками, государством, организация кредиторами, владельцами облигаций и привилегированных акций. Владельцы обыкновенных акций имеют право на участие в распределении прибыли компании (на получение дивидендов).

Дивиденды. Это часть прибыли, оставшейся после перечисления налогов в бюджеты разных уровней и выплачиваемой акционерам. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям не является прямым обязательством фирмы.

Права при голосовании. Акционеры являются совладельцами компании, влияют на управление компанией путем голосования при выборе Совета директоров. Каждая акция дает ее владельцу один голос.

Привилегированные акции. Дают право владельцу на часть собственности компании. Они обладают преимуществом при выплате дивидендов и установлении очередности удовлетворения претензий в случае ликвидации компании. После погашения кредиторской задолженности владельцы привилегированных акций имеют право на получение номинала акции и суммы неполученных ранее дивидендов.

Дивиденды. По данному виду акций обычно устанавливается фиксированная величина дивидендов, и их выплата является обязательством компании. Величина дивидендов остается неизменной вне зависимости от уровня прибылей компании.

Права при голосовании. Владельцы привилегированных акций не имеют права голоса. Исключение составляют случаи, когда решается вопрос о задолженности по дивидендам.

Конвертируемые ценные бумаги. Конвертируемые привилегированные акции могут быть обменены на обыкновенные в определенной пропорции. Покупая такие акции, инвестор может рассчитывать на получение хороших

дивидендов и дохода от будущего роста курсовой стоимости обыкновенных акций.

5.2. Рынки акций

Первичные рынки. Первоначальная продажа инвесторам новых выпусков ценных бумаг называется их первичным размещением. Если компания никогда не выводила на рынок свои ценные бумаги, то их первичное размещение называется *первоначальным публичным предложением* (initial public offering – IPO). Если аналогичные ценные бумаги обращаются на вторичном рынке, то каждый новый их выпуск называется *апробированным размещением*. Все последующие операции по покупке и продаже ценных бумаг осуществляется на вторичных рынках.

Гарантированный выкуп: инвестиционный банк покупает у эмитента его ценные бумаги по одной цене, а затем продает их инвесторам по другой, более высокой. Разница цен покупки и продажи называется *спрэдом* размещения и компенсирует андеррайтеру текущие расходы на размещение и возможные риски.

Частное размещение: инвестиционный банк действует как агент эмитента и получает за продажу бумаг инвестору комиссионный процент. Акции размещаются только среди существующих акционеров по меньшей цене, чем рыночная, и пропорционально их доле в совокупном объеме акционерного капитала.

Резервная или полочная регистрация: позволяет зарегистрировать определенное количество ценных бумаг и затем продавать их в течение двух лет. Таким образом, за счет проведения одной регистрации эмитент может сберечь свое время и деньги. Кроме того, благодаря резервной регистрации ценные бумаги могут быть выведены на рынок без какого-либо особого уведомления, позволяя инвестору гибко изменять свои намерения с учетом состояния рынка.

Вторичные рынки. Любая сделка с ценными бумагами после их первичного размещения осуществляется на вторичном рынке. Работа вторичного рынка направлена на повышение ликвидности бумаг при сохранении определенного уровня цен. Инвесторы заинтересованы в ликвидности рынка по трем причинам:

- они получают информацию о ценных бумагах;
- могут в любой момент купить или продать ценные бумаги;
- отношение инвесторов к рискованности вложений часто меняется, и они стремятся реструктурировать свои портфели.

Характеристики вторичного рынка:

- вторичный рынок обладает глубиной, если выполняются приказы на покупку или продажу акций по ценам выше или ниже тех, по которым ценная бумага продается в настоящее время;
- вторичный рынок обладает шириной, если заказы на покупку и продажу, обеспечивающие его глубину, существуют в достаточном количестве;

– рынок обладает эластичностью, если новые заказы начинают поступать сразу после изменения цен, вызванного дисбалансом заявок на покупку и продажу.

Типы вторичных рынков:

– рынок прямого поиска – продавец и покупатель должны искать друг друга самостоятельно при существовании небольшого количества информации о реальной стоимости бумаг;

– брокерский рынок – брокеры за определенное вознаграждение (комиссионные) находят потенциальных партнеров по сделке и договариваются с ними о стоимости ценных бумаг;

– дилерский рынок – дилеры устанавливают собственные цены на бумаги, они покупают акции и продают за свой счет по собственным котировкам. В отличие от брокерского рынка, дилерский рынок дает возможность продавцу бумаги немедленно продать ее по котировке дилера. Брокерский рынок не гарантирует немедленной продажи бумаги;

– аукционный рынок – централизованная процедура непрерывной открытой подачи заявок на продажу и покупку всеми участниками рынка.

5.3. Покупка и продажа акций

Покупка и продажа акций может осуществляться через биржу или на внебиржевом рынке.

Внебиржевой рынок. Ценные бумаги, не включенные в биржевые листинги (списки ценных бумаг, торгуемых на бирже; ценные бумаги проходят процедуру листинга – допуска к биржевым торгам на определенных условиях), продаются на внебиржевом рынке. Внебиржевой рынок акций является в основном дилерским. Клиент подает заявку на покупку акций на внебиржевом рынке, брокер сначала устанавливает контакт с дилерами, готовыми продать ценные бумаги, с целью выяснения наилучшей цены. Если цена устраивает брокера, он покупает бумаги, получая комиссионные.

В 1971 г. была введена система автоматической котировки ценных бумаг НАСДАК (NASDAQ). Эта система позволила ее пользователям непрерывно получать данные о цене покупки и продажи, наиболее торгуемых акций вторичного рынка. Самым важным вкладом системы НАСДАК в развитие внебиржевого рынка стало ускорение передачи информации текущих котировок от дилеров к брокерам. Благодаря этому произошло существенное облегчение поиска наилучших цен и повысилась вероятность выполнения заявки клиента с максимальным учетом его интересов.

Фондовые биржи. Крупнейшей в мире фондовой биржей является Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), которая является, по сути, аукционным рынком. Сделки осуществляются на торговых площадках операционного зала биржи. Заявки на покупку и продажу поступают от:

- брокеров в торговом зале, выполняющих приказы клиентов;
- специалистов, выполняющих приказы на покупку по ограниченной

цене;

– специалистов, осуществляющих покупку и продажу акций за собственный счет.

Рыночный приказ – приказ на покупку или продажу с немедленным исполнением по наилучшей цене, сложившейся в данный момент на рыночной площадке. *Лимитный приказ* – приказ на покупку или продажу по заранее оговоренной цене или на других, более выгодных условиях. Как только рыночная цена достигает необходимого значения, приказ выполняется.

5.4. Основные принципы оценки акций

Определение цены привилегированной акции. Значение текущей стоимости акции P_0 определяется следующим образом:

$$P_0 = D / (1 + r) + D / (1 + r)^2 + \dots + \sum_{t=1}^{\infty} D / (1 + r)^t,$$

где D – сумма дивидендов, выплачиваемых по привилегированной акции;
 r – коэффициент дисконтирования.

После преобразований эта формула имеет вид

$$P_0 = D/r.$$

Определение стоимости обыкновенной акции.

$$P_0 = D_1 / (1 + r) + P_1 / (1 + r),$$

где P_0 – текущая стоимость акции; P_1 – ожидаемая стоимость через один год;
 D_1 – дивиденды, которые через один год фирма выплачивает по каждой акции.

Если по обыкновенной акции выплачиваются постоянные дивиденды $D_1 = D_2 = \dots = D$, то стоимость обыкновенной акции может оцениваться по той же формуле, что и привилегированная.

Если размер дивидендов увеличивается с постоянной скоростью, то формула для расчета дивидендов, ежегодно возрастающих на величину g , принимает следующий вид:

$$D_t = D_0 \cdot (1 + g)^t,$$

где D_0 – сумма дивидендов, выплачиваемых в первый раз.

Тогда текущая стоимость акции: $P_0 = D_0 \cdot (1 + g) / (r - g) = D_1 / (r - g)$.
В этом случае доходность по акции определяется следующим образом:

$$r = D_1 / P_0 + g,$$

где r – дивидендная доходность акции; g – доходность от прироста капитала.

Если размер дивидендов увеличивается с переменной скоростью, то цена акции составит:

$$P_0 = D_1 / (1 + r) + D_2 / (1 + r)^2 + \dots + D_t / (1 + r)^t + P_t / (1 + r)^t,$$

где $P_t = [D_t \cdot (1 + g)] / (r - g)$.

5.5. Риски, связанные с приобретением акций

Систематический и несистематический (случайный) риск. Общий риск вложения в акции может быть представлен в виде суммы систематического и несистематического рисков.

Систематический риск – риск, который характерен для всех ценных бумаг и не может быть устранен за счет диверсификации. Обусловлен общим движением рынка или его сегментов и не связан с конкретной ценной бумагой. Также называется не диверсифицируемым риском или рыночным риском; минимальный уровень риска портфеля, которого можно достичь при диверсификации с большим количеством произвольно выбранных активов.

Несистематический риск – специфический для конкретной бумаги риск, который может быть в значительной степени уменьшен посредством диверсификации. Также называется остаточным риском, специфическим риском; уникальный риск, связанный, например, с забастовками, судебными исками или стихийными бедствиями.

5.6. Индексы фондового рынка

Индексы фондового рынка являются важным показателем, обобщающим в себе информацию о текущих курсах акций.

Курсовой индекс. Представляет собой сумму курсовых стоимостей, входящих в него акций, разделенную на специальный весовой коэффициент.

Индекс рыночной стоимости. Определяется посредством нахождения процентного изменения текущей суммарной стоимости акций всех фирм, используемых для вычисления индекса, относительно предыдущего значения (расчет производится обычно каждый день).

Наиболее часто используемым биржевым индексом является промышленный индекс Доу-Джонса (DJIA). Он рассчитывается по акциям 20 транспортных компаний, 15 предприятиям коммунального хозяйства, также существует совокупный индекс по 65 компаниям, занятым в сфере промышленности, транспорта, коммунальных услуг.

Совокупный индекс NYSE учитывает все акции, входящие в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи. Также рассчитываются специализированные индексы по акциям промышленных, финансовых, транспортных и коммунальных компаний.

Индекс Standard & Poor's 500 представляет собой индекс рыночной стоимости акций 500 крупнейших американских компаний, занятых в различных отраслях экономики.

Индекс системы NASDAQ рассчитывается на основании акций промышленных, банковских и страховых компаний.

Старейший индекс Великобритании, созданный агентством Financial Times в 1935 г. носит название FT30 (FTSE30). Более популярным и распространенным на сегодняшний день является FTSE100. FT30 (FTSE30) включает в себя акции 30 крупнейших промышленных и торговых компаний.

FTSE100 насчитывает в листинге акции 100 компаний и не ограничивается промышленными и торговыми.

Японский индекс Nikkei225 (Nikkei Dow Jones Average) включает в листинг акции 225 компаний, обращающихся на крупнейшей после американской (NYSE) Токийской фондовой бирже.

Российские фондовые индексы:

- ММВБ 10 – первый российский фондовый индекс. Рассчитывается на основании 10 наиболее ликвидных акций, обращающихся на ММВБ. Данный индекс не взвешен, и рассчитывается вычислением простого среднего арифметического;

- РТС – рассчитывается как взвешенный по капитализации индекс наиболее ликвидных акций российских эмитентов, допущенных к торгам на Фондовой бирже РТС. Индекс рассчитывается с 1 сентября 1995 г. При расчете капитализации учитывается количество акций, находящихся в свободном обращении;

- ММВБ – основной индикатор российского фондового рынка – рассчитывается с 22 сентября 1997 г. (базовое значение 100 пунктов) и представляет собой ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 30 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленных на Фондовой бирже ММВБ (ФБ ММВБ).

5.7. Рынок акций как индикатор изменения экономической активности

Рынок акций считают индикатором состояния экономики по нескольким причинам:

- изменение цен акций может предшествовать спаду производства, так как участники фондового рынка будут убеждены в скором наступлении рецессии, значит, инвесторы станут ожидать сокращения прибылей компаний, что неизбежно приведет к снижению цен на акции;

- уменьшение курсовой стоимости акций приводит к снижению благосостояния потребителей, значит, может вызвать сокращение их расходов, что приведет к падению показателей ВВП и ВНП;

- снижение курсовых цен акций неблагоприятно сказывается на уверенности потребителей в завтрашнем дне, и они могут сократить расходы на потребление;

- снижение цен на акции может повысить стоимость получения заемных средств, что приведет к сокращению промышленных инвестиций.

Как показывает практика, не всегда поведение фондового рынка является надежным индикатором состояния экономической активности.

Лекция 6

ИПОТЕЧНЫЕ РЫНКИ

План

- 6.1. Основные особенности ипотечных рынков.
- 6.2. Свойства инструментов ипотечного рынка.
- 6.3. Ценные бумаги, обеспеченные заложенной недвижимостью.
- 6.4. Участники ипотечных рынков.

6.1. Основные особенности ипотечных рынков

Ипотечные рынки в отличие от других сегментов рынка долгосрочных капиталов имеют ряд следующих особенностей:

1) ипотечные ссуды (ссуды под недвижимость) всегда обеспечиваются реальным залогом в виде земельных участков или зданий. В случае невыполнения заемщиком своих долговых обязательств имущественные права на залог переходят к кредитору;

2) ипотечные ссуды в зависимости от нужд заемщика имеют различные номиналы и сроки погашения, т. е. не имеют стандартных параметров, поэтому с трудом реализуются на вторичном рынке;

3) заемщиками являются небольшие хозяйственные единицы, т. е. экономически не целесообразно проводить полный анализ финансового заемщика по сравнению с крупными заемщиками, высокие операционные издержки;

4) вторичный рынок ипотек, несмотря на то, что в последние годы заметно расширился, в особенности застрахованных закладных, все же значительно меньше по объемам и стоимости инструментов рынка долгосрочных капиталов (акции и облигации), так как параметры последних более стандартизованные, а информация об их эмитентах более доступная;

5) состояние ипотечных рынков поддерживается и строго регулируется действиями специальных государственных органов. Вмешательство государства в деятельность других рынков долгосрочных капиталов носит более ограниченный характер.

6.2. Свойства инструментов ипотечного рынка

Ипотека с фиксированной ставкой. В случае невыполнения заемщиком своего срочного обязательства за кредитором закреплено право требовать ареста заложенной недвижимости. Со временем закладная амортизируется в той мере, в какой периодические платежи превышают установленные процентные выплаты, так как суммы выплат, превышающие текущие обязательства заемщика, идут на погашение ссуды. Когда ипотечная ссуда полностью гасится (амортизируется), заемщик снова получает неограниченные права на свою недвижимость. Если заемщик не может вовремя

рассчитаться по своим обязательствам, то кредитор имеет право требовать предоставления прав на заложенную недвижимость с целью удовлетворения своих финансовых требований.

Соглашения об условной продаже (земельные контракты). В случае использования земельного контракта не применяется право на арест собственности, так как она принадлежит продавцу до тех пор, пока не будут выполнены все условия соглашения. Покупатель получает возможность пользоваться собственностью с момента начала выплат, но в случае невозможности расплатиться, сделка аннулируется.

Ипотека с переменной ставкой. Ипотеки с переменной ставкой перекладывают значительную часть процентного риска на заемщика за счет установления более высоких ежемесячных выплат или более медленной амортизации ссуды в условиях роста рыночной процентной ставки. Ставка может корректироваться в зависимости от ставки по государственным ценным бумагам, от национальной базисной ставки по ссудам первоклассных заемщиков, от различных индексов.

Ипотека с дифференцированными платежами. Предназначена для тех заемщиков, которые ожидают роста своих доходов: в начале срока выплаты по ссуде меньше, чем последующие выплаты. В первые несколько лет заемщики платят меньшие суммы, создавая тем самым отрицательную амортизацию, затем ежемесячные платежи начинают расти. Таким образом, невыплаченный остаток по кредиту растет до определенного срока, а затем гасится повышенными платежами.

Ипотечный кредит, платежи по которому возрастают на протяжении определенного времени. Применяется для заемщиков, желающих выплатить кредит быстрее (например, если процентная ставка по кредиту высока) и для кредиторов, не желающих связывать свои средства в долго срочных кредитах.

Обратная рентная ипотека. Используется для тех, кто обладает собственностью на недвижимость, но нуждается в дополнительных средствах для покрытия текущих расходов (без продажи собственности). Позволяет получать средства в кредит под право собственности под относительно низкий процент. Вместо регулярных месячных платежей заемщик получает средства.

Вторые закладные. Представляют собой ссуды, обеспеченные правом наложения ареста на имущество, которое уже заложено. В случае банкротства и ликвидации имущество должника держатели вторых закладных получают деньги только после того, как будет погашена основная сумма долга по первой закладной.

6.3. Ценные бумаги, обеспеченные заложенной недвижимостью

Вторичные ценные бумаги, выпущенные на базе пула ипотек. Приносят владельцам доход, определяемый суммарными выплатами номиналов закладных, образующих данный пул и процентов по ним. Процентный доход,

выплачиваемый владельцу бумаги, соответствует ее доле в общем объеме выпуска. Эти ценные бумаги в отличие от образующих этот пул закладных, имеют стандартный номинал, и если гарант пула хорошо известен, легко могут быть проданы на вторичном рынке.

Облигации, обеспеченные ипотекой. Облигации, обеспеченные пулом ипотек, состоят из серий соответствующих облигаций (траншей), которые делят основную сумму и процентные платежи, делаемые в рамках ипотечного пула, и выплачивают основную сумму и проценты различным заемщикам в зависимости от их приоритетов. Достоинством таких облигаций является то, что размер и стоимость выплат по ним являются более определенными, чем платежи по лежащим в их основе закладным.

Облигации вторичного рынка, обеспеченные закладными. Выпускаются на стандартизованные суммы, эмитентами являются крупные и известные заемщики, страхуются крупными институтами, имеют хорошее обеспечение, низкую степень риска и высокие кредитные рейтинги, имеют расписание выплат основной суммы долга и процентного дохода.

Облигации вторичного рынка, обеспеченные недвижимостью. Данные ценные бумаги могут выпускаться любым владельцем ипотек. Процентный доход по ним выплачивается раз в полгода, а срок погашения устанавливается постоянным. Их особенностью является наличие у них залога в виде сформированного пула ипотек.

Другие вторичные ценные бумаги. Инвесторы могут приобрести права на получение части процентных и основных платежей, связанных с пулом ипотек, через покупку паев в частных инвестиционных трастах и взаимных фондах. Инвестиционные банки могут приобрести пакет закладных, преобразовать его в форму паевого инвестиционного траста и продавать его паи отдельным инвесторам.

6.4. Участники ипотечных рынков

Основными участниками ипотечных рынков являются:

- держатели ипотек (сберегательные учреждения, коммерческие банки, страховые компании, пенсионные фонды, государственные учреждения, держатели пулов государственных ценных бумаг, домашние хозяйства);
- страховщики ипотек;
- ипотечные банки (институты, которые выпускают закладные и занимаются сбором платежей по ним);
- частные покупатели.

Роль государства в организации деятельности ипотечных рынков заключается в том, что: некоторые государственные учреждения могут предлагать ипотечные кредиты, действуя на федеральном или местном уровне; законодательные и контролирующие органы государства издаются законы и правила, которые влияют на взаимные обязательства кредиторов и

заемщиков, а также на действия институтов, осуществляющих операции на ипотечных рынках и др.

Лекция 7

Рынки производных финансовых инструментов

План

- 7.1. Назначение фьючерсных и форвардных рынков.
- 7.2. Форвардные рынки.
- 7.3. Фьючерсные рынки.
- 7.4. Основные риски фьючерсных рынков.
- 7.5. Рынки свопов (рынки прямых обменов контрактами).
- 7.6. Рынки опционов.

7.1. Назначение фьючерсных и форвардных рынков

Фьючерсные и форвардные рынки способны компенсировать ценовые риски торговых операций по будущим поставкам валюты, ценных бумаг или товаров за счет приобретения срочных контрактов. Дают возможность установить ценовые параметры сделки до момента поставки товара в будущем.

7.2. Форвардные рынки

Позволяют заранее установить будущий курс сделки. Каждая экономическая единица заключает договор со своим контрагентом о заключении сделки об обмене одного товара на другой по заранее установленной цене в заранее установленный момент времени. Обе стороны связаны условиями контракта и не могут выйти из него, если вместе не согласятся изменить условия контракта до момента его исполнения. Одна сторона контракта принимает на себя риск того, что ее контрагент окажется несостоятельным до наступления даты исполнения обязательств.

Форвардный контракт – контракт на поставку какого-либо актива через определенный срок в будущем, все условия которого оговариваются сторонами сделки в момент его заключения. Обычный форвард заключается с целью купить-продать лежащий в его основе актив в будущем, но на условиях, определенных в момент заключения сделки. Главное достоинство форварда – это возможность его приспособления к индивидуальным запросам клиента по любым параметрам заключаемой сделки (по цене, срокам размещения, формам расчетов и поставки). Вторичный рынок по форварду не существует.

7.3. Фьючерсные рынки

Фьючерсный контракт – это разновидность форвардного контракта, разрешенного к заключению на бирже. Фьючерсный контракт строго стандартизирован, поэтому имеет вторичный рынок. Гарантом исполнения

является биржа, точнее, расчетная организация, обслуживающая биржевую торговлю, клиринговая организация.

Основные функции рынков фьючерсных контрактов:

- защита от возможных изменений процентной ставки и колебаний стоимости активов – компенсация риска изменения стоимости активов;
- снижение систематического риска портфелей акций;
- гарантирование будущих доходов и цен сделок;
- получение прибыли (спекулятивная функция).

Участники фьючерсного рынка

Хеджеры. Стремятся снизить риск возможных финансовых убытков по совершаемым сделкам за счет купли-продажи контрактов. Доходность по их операциям невысока, риск минимален.

Спекулянты. Принимают на себя риски операций на фьючерсных рынках, ожидая, что будущее изменение рыночных цен произойдет в благоприятном для них направлении. Доходность по их операциям может быть высокой в случае оправдания их ожиданий, в случае обратной ситуации несут значительные убытки. Участвуют в стеллажных сделках: покупают один фьючерсный контракт и одновременно продают другой со сходными характеристиками (по базовому активу, сроку), ожидая, что цена одного из контрактов изменится в благоприятную для них сторону.

Трейдеры. Группа спекулянтов, которые играют на краткосрочном изменении цен. Работают непосредственно на торговых площадках бирж и пытаются получить быструю прибыль на незначительной разнице цен по покупаемым и продаваемым контрактам.

Биржа. Разрабатывает собственные контракты, привлекательные для участников рынка, опосредует сделки, ведет активную рекламную компанию финансовых продуктов, поощряет активные операции трейдеров, устанавливает правила торговли контрактами, их исполнения.

Хеджирование по правилу ценовой чувствительности. Для надежного хеджирования финансовый институт должен создать для себя позицию по фьючерсам, которая имела бы такую же чувствительность к изменениям процентной ставки, как и его активы или инвестиционный портфель, стоимость которых он хотел бы защитить от неблагоприятного движения цен. Для этого пользуются *правилом ценовой чувствительности*:

$$DP_A/Dr_M = N \cdot DP_P/Dr_M,$$

где DP_A/Dr_M и DP_P/Dr_M равняются соответственно изменению цены активу и изменению цены фьючерсов, происходящим при изменении рыночной процентной ставки на 1 %, N соответствует числу фьючерсных контрактов, приобретаемых для проведения хеджирования.

Хеджирование по правилу срока возмещения. Весь баланс может быть целиком хеджирован с помощью правила срока возмещения, которое говорит о том, что финансовый институт может вычислить разрыв срока возмещения (D_G) путем сравнения рыночной стоимости и процентной чувствительности

своих активов с рыночной стоимостью и процентной чувствительностью своих пассивов:

$$D_G = MV_A \cdot D_A - MV_L \cdot D_L + MV_F \cdot D_F,$$

где MV_A – рыночная стоимость активов; MV_L – рыночная стоимость пассивов; MV_F – рыночная стоимость приобретаемых фьючерсных контрактов (имеет отрицательный знак в случае продажи); D_A – срок возмещения активов; D_L – срок возмещения пассивов; D_F – средний срок возмещения приобретаемых (или продаваемых) фьючерсных контрактов.

Если институт имеет положительный разрыв срока возмещения (т. е. срок возмещения активов больше срока возмещения пассивов) при отсутствии покупки или продажи фьючерсов, то он должен продавать инструменты фьючерсного рынка, чтобы гарантировать сохранение своего баланса.

Если институт имеет отрицательный разрыв срока возмещения (т. е. срок возмещения активов меньше срока возмещения пассивов), то он должен покупать фьючерсные контракты.

7.4. Основные риски фьючерсных рынков

Рынок фьючерсных контрактов, как и любой финансовый рынок, подвержен влиянию различных рисков, основными из которых являются следующие. *Базисный риск.* Возникает по причине того, что стоимость хеджируемого товара может не всегда сохранять исходное соотношение со стоимостью контрактов, продаваемых или покупаемых на фьючерсных рынках.

Риск, связанный с особенностями контрактов. Причина – недостатки хеджируемых контрактов (например, возможность досрочного погашения ссуды по потребительским кредитам).

Риск рыночных манипуляций. Самый распространенный вид манипуляций – это «короткое сжатие» – отдельные участники рынка препятствуют продавцам фьючерсных контрактов, не имеющим компенсирующей позиции, ликвидировать их посредством поставки соответствующих товаров. В результате продавцы контрактов «без покрытия» вынуждены выкупать их по завышенной цене.

Риск гарантийного обеспечения. Участники рынка, имеющие низко ликвидные активы, несут риск в случае, если цена фьючерса изменяется в неблагоприятном для них направлении, что требует постоянного увеличения нормативного гарантийного взноса.

7.5. Рынки свопов (рынки прямых обменов контрактами)

Сделка своп похожа на форвардный контракт тем, что для участников сделки она гарантирует взаимный обмен двумя финансовыми обязательствами в определенный момент в будущем. В отличие от форварда, своп подразумевает перевод только чистой разницы между суммами по каждому обязательству. Конкретные параметры взаимных обязательств по свопам не уточняются и могут изменяться в зависимости от уровня процентной ставки, обменного курса и других величин.

Риски по свопам невелики, так как стороны проводят обмен лишь чистой

разницей процентных платежей. Риск неплатежей по ссуде сохраняется, а вероятность дефолта возрастает в том случае, когда изменение ставки происходит в неблагоприятном направлении.

7.6. Рынки опционов

Опционы позволяют приобретать право на покупку или продажу ценных бумаг или товаров по заранее оговариваемой цене, называемой ценой исполнения или ценой реализации, в течение определенного промежутка времени. Опцион исполняется, когда предусмотренная и сделка покупки или продажи осуществляется по цене реализации.

Опционы пут и колл. Опционы колл дают право покупателю опциона приобрести ценные бумаги или фьючерсы по цене исполнения. Опционы пут дают право покупателю опциона продавать ценные бумаги или фьючерсы по цене исполнения. Продавец опциона колл соглашается продать ценные бумаги по цене реализации, а продавец опциона пут соглашается купить ценные бумаги по цене реализации, если покупатель опциона исполняет его.

Прибыли и убытки. Прибыль покупателя опциона колл теоретически может быть неограниченной, возможные потери продавца будут бесконечно расти при бесконечном увеличении стоимости ценных бумаг. Если стоимость ценных бумаг снижается, максимальный убыток покупателя ограничивается величиной уплаченной премии, максимальный доход продавца опциона колл ограничивается величиной полученной премии. По опциону путаналогично, за исключением того, что покупатель опциона пут получает доход, когда стоимость ценных бумаг падает, и теряет сумму премии, когда стоимость ценной бумаги растет.

Стоимость опционов. Премия, уплачиваемая за опцион, растет пропорционально: стоимости лежащих в его основе активов, времени истечения опциона и уровню процентной ставки. Непосредственно перед истечением срока опциона колл его стоимость равняется внутренней ценности, т. е. сумме, которую можно получить при исполнении опциона непосредственно в этот момент. Внутренняя ценность опциона равняется либо разности лежащих в его основе активов и цены исполнения, либо нулю. До момента истечения опцион будет иметь дополнительную временную ценность, обычно она бывает положительной.

Лекция 8

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ КРЕДИТОВ И ВАЛЮТЫ

План

- 8.1. Обменные курсы и международная торговля.
- 8.2. Международные потоки платежей.
- 8.3. Рынки иностранной валюты.
- 8.4. Финансирование международной торговли.
- 8.5. Еврорынки.

8.1. Обменные курсы и международная торговля

Обменный курс – это стоимость одной денежной единицы, выраженная через стоимость другой денежной единицы. Равновесное значение обменного курса валюты определяется точкой пересечения кривых спроса и предложения валюты. В современной экономике обменные курсы валют могут изменяться под влиянием различных факторов.

Факторы, влияющие на обменный курс. Обменный курс определяется взаимодействием рыночных сил, изменяющих спрос и предложение валюты. Спрос и предложение валюты зависят от спроса и предложения товаров и услуг, а также средств, используемых для осуществления кратко срочных и долгосрочных инвестиций на финансовые рынки различных стран. К факторам, влияющим на обменный курс, относятся:

- торговые потоки;
- финансовые параметры экономики;
- инфляция;
- потоки капитала.

Государственные интервенции на валютных рынках. Покупая или продавая активы, государство определяет степень, в которой операции частных компаний воздействуют на обменный курс национальной валюты. Продавая активы иностранцам, государство приобретает иностранную валюту. Эти средства могут использоваться для поддержки курса собственной валюты за счет ее покупки на зарубежных валютных рынках. Рост же желающих купить валюту данной страны повышает ее стоимость.

В случае необходимости понизить курс валюты (если завышенный курс национальной валюты затрудняет экспорт продукции и стимулирует импорт), государство может пойти на покупку активов за границей. При оплате сделок за рубежом национальная валюта будет переходить к иностранным владельцам, которые, продавая ее на валютных рынках, будут способствовать снижению ее стоимости.

8.2. Международные потоки платежей

Все расчеты по сделкам между резидентами двух стран фиксируются на *счетах платежного баланса* каждой из стран. Операции отражаются по принципу двойной записи с уравниванием пассивов и активов. Некоторые

операции, отражаемые в платежном балансе, являются причинами изменения обменного курса национальной валюты.

Счет текущих операций: отражается общая стоимость приобретенных проданных товаров и услуг, величина полученного инвестиционного дохода, суммы безвозмездных субсидий, предоставляемых другим странам. Превышение экспорта над импортом в стране создает условия для образования активного сальдо текущего счета. В такой ситуации многие иностранцы будут стремиться обменять свои деньги на валюту данной страны, чтобы приобрести ее товары и услуги. Спрос на валюту возрастет и ее обменный курс – тоже. Если сальдо пассивное, на рынке создается избыток предложения валюты, что ведет к снижению ее курса.

Счет движения капитала: отражает объемы потоков капиталов, направляющихся в страну и из нее. Потоки капиталов могут быть вызваны разными причинами. Если поток капиталов обусловлен существующей в стране ставкой процента или стремлением иностранных инвесторов уберечь свои средства от высокой инфляции или политических рисков, то курс валюты данной страны будет меняться.

Государство может провести интервенцию на валютном рынке с целью изменения обменного курса своей денежной единицы.

8.3. Рынки иностранной валюты

На рынках иностранной валюты частные лица, компании, банки и государственные учреждения взаимодействуют друг с другом с целью обмена одной валюты на другую. Высокая эффективность этих рынков достигается в условиях высокой конкуренции. В качестве *предпосылок существования и роста валютных рынков* можно выделить следующие:

- является удобным механизмом переноса покупательной способности от лиц, имеющих дело с одной валютой, на других людей, которые обычно используют при ведении своего бизнеса другую денежную единицу;
- предлагает инструменты, с помощью которых можно переложить риски, связанные с изменением обменных курсов, на профессиональных участников рынка;
- предоставляет возможность получения кредита.

Структура валютных рынков. Валютный рынок состоит из ряда формально не определенных рынков, соединенных между собой посредством системы международных банковских связей. На валютных рынках не существует письменных правил, регулирующих их деятельность, все проводимые на них сделки должны осуществляться в соответствии со сложившимися негласными процедурными и этическими нормами.

Основными участниками валютных рынков являются крупные международные коммерческие банки, частные лица и компании, валютные брокеры (посредники), а также центральные банки (при проведении интервенций).

Процесс перевода средств осуществляется с помощью межбанковских клиринговых систем – через корреспондентские счета. При проведении

международных платежей используются разнообразные формы платежных поручений. Межбанковская электронная система передачи информации и совершения платежей (SWIFT) и Система межбанковских электронных клиринговых расчетов по крупным суммам (CHIPS) обеспечивают достаточно высокую скорость и эффективность платежных переводов и клиринговых процессов.

Форвардные сделки и сделки с немедленной поставкой. Существует два типа курсов валют – форвардный курс и курс немедленной поставки (курс спот).

На рынке спот (рынке наличных поставок и платежей) поставка валюты и расчет за нее должны осуществляться в течение 2х рабочих дней по сле окончания сделки. Обменный курс такого рынка называется *курсом не медленной поставки*.

На форвардном рынке стороны договариваются о проведении обмена фиксированного количества одной валюты на фиксированное количество другой валюты к определенному сроку в будущем. Курс, по которому осуществляется обмен валют на этом рынке, называется *форвардным курсом*. Срок устанавливается по согласованию сторон. Форвардный курс устанавливается в день заключения контракта и определяет курс, который будет использоваться вместо курса немедленной поставки в момент фактического обмена валют.

8.4. Финансирование международной торговли

Одной из важнейших услуг международных банков является финансирование экспортных и импортных сделок между разными странами. При этом возникает необходимость решать три задачи:

- экспортеры и импортеры должны получить достоверную деловую информацию друг о друге, чтобы быть уверенными в том, что каждый из них выполнит свои обязательства;
- прежде чем стороны, несущие валютный риск в период между моментом заключения контракта и его исполнения, смогут хеджировать свой риск с помощью форвардного или опционного контракта, они должны знать точную дату и сумму поставки валюты;
- прежде чем банк будет готов финансировать сделку, необходимо найти способы его защиты от недобросовестных участников сделки.

Для решения этих задач были созданы специальные финансовые инструменты: аккредитив, переводной вексель и коносамент.

Аккредитив представляет собой финансовый инструмент, выпускаемый банком импортера и обязывающий другой банк выплатить экспортеру фиксированную сумму денег после выполнения им определенных условий. *Переводной вексель* – обычное требование платежа, которое составляется экспортером (или его банком) и посылается банку, выписавшему аккредитив для импортера. Переводной вексель выписывается в виде векселя на предъявителя или срочной тратты. Вексель на предъявителя требует, чтобы

банк выплачивал предъявившему его лицу указанную в нем сумму. По срочной тратте выплата средств производится к определенной дате в будущем, которая указывается в аккредитиве.

Коносамент представляет собой расписку, выписываемую экспортеру агентом морского транспортного предприятия в качестве подтверждения принятия к перевозке указанного в документе груза. Выступая в качестве контракта между экспортером и транспортной компанией, коносамент содержит перечень выполняемых ей услуг, их стоимость и порядок использования груза в случае невозможности его доставки по назначению в указанные сроки. Являясь товарораспорядительным документом, он может использоваться в качестве залога для получения ссуды до момента оплаты товара или в качестве средства расчета до момента поступления товара импортеру.

Страхование экспортных кредитов. Используется экспортером, является альтернативой аккредитиву (или наличным расчетам) и позволяет импортеру покупать товар практически по своему открытому счету без формального признания своих долговых обязательств. Такая страховка защищает экспортера от большинства коммерческих рисков.

Использование возможностей Экспортноимпортного банка. Многие страны субсидируют ориентированные на экспорт отрасли в интересах решения таких целей внутренней экономической политики, как увеличение занятости, расширение доли на рынке, так чтобы эффект экономии на масштабах производства мог быть реализован в ключевых отраслях национальной промышленности. Для этих целей существуют Экспортноимпортные банки, которые предоставляют отраслям экономики льготные ссуды, гарантии и т. д.

Форфейтинг – покупка торговых обязательств, выполнение которых намечено на определенный срок в будущем без права регресса со стороны экспортера. Специализированная финансовая компания, называемая форфейтером, приобретает торговые и иные обязательства на условиях форфейтинга, а затем компонует их определенным образом для продажи инвесторам.

8.5. Еврорынки

Представляют собой свободные рынки краткосрочных и долгосрочных капиталов, ведущие торговые центры которых находятся в Европе, на Среднем Востоке и в Азии. Краткосрочные еврорынки называются также рынками евровалют. Евровалютой считается любая валюта, находящаяся на срочных депозитах банков других стран.

Международные финансовые рынки евровалют выполняют следующие функции:

- являются привлекательным источником пополнения оборотных средств для международных корпораций, так как ставки по ссудам в евро валюте обычно ниже, чем по эквивалентным ссудам в отдельных странах;

- служат местом накопления избыточных наличных средств, так как на таких рынках можно получить достаточно высокий доход;
- содействует облегчению ведения международной торговли: для банка будет выгодным использовать для осуществления платежей ссуду, взятую в евровалюте.

Рынки евровалют первоначально развивались как крупные рынки для осуществления межбанковских сделок. Процентная ставка, устанавливаемая для таких операций, получила название Лондонской ставки предложения по межбанковским депозитам (LIBOR). Ставка LIBOR является основным показателем, на который ориентируются при установлении процентной ставки на международном финансовом рынке.

Рынки еврооблигаций. Еврооблигации представляют собой долгосрочные долговые обязательства какой-либо страны, деноминированные в ее валюте и продаваемые за рубежом. Гарантом размещения этих ценных бумаг являются обычно международные банковские синдикаты и другие крупные андеррайтеры. Выпуск этих ценных бумаг в настоящее время считается эффективным и недорогим способом привлечения долгосрочного капитала.

Часть 3. ДЕПОЗИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Лекция 9

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ ИНСТИТУТЫ И ИПОТЕЧНЫЕ БАНКИ

План

- 9.1. Историческое развитие сберегательных институтов.
- 9.2. Роль сберегательных институтов.
- 9.3. Деятельность сберегательных институтов.
- 9.4. Проблемы управления риском в сберегательных институтах.
- 9.5. Ипотечные банки.

9.1. Историческое развитие сберегательных институтов

Развитие сберегательных институтов было вызвано тем, что первоначально коммерческие банки не обслуживали потребности тех клиентов, которым требовалось разместить на депозите небольшую сумму денег или нуждавшимся в долгосрочном кредите на покупку жилья. Первые сберегательные банки возникли в США в 1816 г. Они создавались с целью привлечения небольших сбережений частных вкладчиков и обеспечения возможности получения ими какого-то дохода. Изначально оно являлись взаимными институтами, которые технически принадлежали своим вкладчикам и управлялись общественным советом попечителей, который определял направления инвестиций. Первоначально инвестиции осуществлялись исключительно в безопасные активы, такие как акции, облигации. Позже стали выдавать больше кредитов под залог недвижимости. Со временем сберегательные институты стали все больше походить на коммерческие банки, обслуживающие преимущественно розничных клиентов.

9.2. Роль сберегательных институтов

Сберегательные институты занимают особое место в развитии экономики любой страны. Именно деятельность сберегательных учреждений, привлекающих на регулярной основе и в массовом порядке временно свободные денежные средства населения, в значительной степени определяет динамику нормы сбережений как одного из основных показателей социально-экономической статистики в статике и динамике. Без финансового участия сберегательных институтов сегодня невозможно представить про ведение структурно-региональной политики, природоохранных мероприятий, деятельность современного коммунального хозяйства и жилищного строительства. К этому следует добавить, что сберегательные учреждения остаются главными элементами банковской системы, обслуживающими массового клиента.

Сберегательные кредитные организации (банки, институты) играют

экономике роль финансовых посредников, т. е. они призваны обеспечивать эффективное перераспределение временно свободных финансовых средств между экономическими агентами.

9.3. Деятельность сберегательных институтов

Главной особенностью сберегательных институтов является привлечение к процессу сбережения на регулярной основе финансовых средств населения, и прежде всего лиц с невысоким и средним уровнями доходов. Депозиты (вклады) именно этих категорий вкладчиков составляют основу пассивов сберегательных банков.

Основными источниками финансовых средств сберегательных институтов являются сберегательные депозиты.

Исторически основным источником средств сберегательных институтов, в том числе и Сберегательного банка РФ, были сберегательные вклады физических лиц. В связи с общей экономической ситуацией, уровнем странового и валютного рисков в последнее время в структуре пассивов стали преобладать срочные (более дорогие) вклады – *срочные депозиты*.

Среди наиболее популярных высокодоходных срочных депозитов, предлагаемых учреждениями Сберегательного банка РФ, выделяются депозитные сертификаты денежного рынка. Новой услугой, предлагаемой сберегательными банками в последнее время, являются счета с платежным приказом – приносящий процент вклад, позволяющий выписывать платежные приказы (чеки), используя средства сберегательного счета клиента.

9.4. Проблемы управления риском в сберегательных институтах

Проблемы процентного риска сберегательных институтов. Сберегательные институты могут нейтрализовать свои процентные риски использованием инструментов фьючерсного рынка.

Управление кредитным риском в сберегательных институтах. Кредитный риск связан с проблемой невозврата ссуд. Сокращение кредитного риска требует, чтобы сберегательные институты тщательно проверяли кредитоспособность заемщиков, правильно оценивали стоимость обеспечения, получали адекватное обеспечение для выдаваемых кредитов и были готовы к неблагоприятным изменениям, которые могли бы уменьшить стоимость залогового обеспечения или кредитоспособность заемщика.

Риск ликвидности сберегательных институтов. Сберегательные институты должны принимать некоторые меры предосторожности, чтобы быть уверенными в том, что они способны справиться с потенциальными проблемами ликвидности.

9.5. Ипотечные банки

Ипотечные банки – это частные фирмы, которые выдают ипотечные

кредиты, за что получают сборы и комиссионные. Они организуют, продают и обслуживают ипотечные кредиты. Комиссионные за организацию предоставления кредитов выражаются в процентах от суммы ипотечного кредита. Основными источниками средств для финансирования приобретения ипотек являются кредиты от банков или ссуды материнских компаний.

Лекция 10

КРЕДИТНЫЕ СОЮЗЫ И ФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ

План

- 10.1. История развития кредитных союзов.
- 10.2. Деятельность кредитных союзов.
- 10.3. Финансовые компании.

10.1. История развития кредитных союзов

Первый кредитный союз «Суздальский взаимно-фонд» был создан в 1992 г. В тот период кредитные объединения граждан назывались кредитными кооперативами. В 1994 г. была создана Лига кредитных союзов (ЛКС) – их головная организация. На региональном уровне кредитные союзы представлены ассоциациями. Членами ЛКС и Российской ассоциации кредитных союзов (РАКС) являлись либо первичные кредитные союзы, либо региональные ассоциации. По данным Всемирного Совета кредитных союзов (ВСКС), на конец 2008 г. в мире насчитывалось около 54 тыс. кредитных союзов в 97 странах. Количество их пайщиков превышает 185 млн, объемы выданных займов кредитных союзов составляют более 847 млрд долл., а сбережения – около 996 млрд долл. При этом следует учитывать, что не все объединения кредитных союзов входят в ВСКС.

10.2. Деятельность кредитных союзов

Кредитные союзы представляют собой форму финансовой взаимопомощи граждан, т. е. физических лиц. Являются институтами взаимного кредитования. Они принимают депозиты частных лиц, желающих сберечь небольшие суммы средств, а также кредитуют членов союза на относительно приемлемых для них условиях. Каждый член кредитного союза должен иметь один или несколько «сберегательных паев» или долей в кредитном союзе, чтобы пользоваться возможностями, которые предоставляет кредитный союз. Управление осуществляется советом директоров, избранным всеми членами союза.

Обязательства (пассивы) кредитных союзов состоят преимущественно из паявых сберегательных счетов их членов. Активы кредитных союзов преимущественно состоят из ссуд своим членам.

Кредитные союзы создаются в основном по производственному принципу, т. е., как правило, членами одного союза становятся работники одного предприятия или родственных предприятий.

Функции кредитных союзов в России. Их деятельность регулируется в России Федеральным Законом № 190 ФЗ «О кредитной кооперации». Для кредитных союзов практически исключена возможность участвовать в высокодоходных операциях на финансовых рынках, возможность привлечения средств путем эмиссии собственных ценных бумаг и даже право участвовать своим имуществом в формировании имущества юридических лиц. Для кредитных союзов оставлены фактически только две возможности заставить прибыль на стороне: хранить средства на текущих и депозитных

счетах в банках, а также приобретать государственные и муниципальные ценные бумаги. Ограничение рискованности деятельности кредитных союзов является оправданным, учитывая отсутствие жесткого государственного регулирования со стороны Центрального банка, незначительный размер собственных средств союзов, а также недостаточные знания работников этих союзов в отношении механизмов функционирования финансовых рынков.

Отличия кредитных союзов от банков. Кредитный союз не имеет цели получения прибыли, т. е. является некоммерческой организацией. Вся деятельность кредитного союза подчинена задаче удовлетворения потребностей пайщиков.

В отличие от банков кредитные союзы ограничивают свою деятельность замкнутым кругом лиц. Услугами кредитного союза могут воспользоваться только его пайщики. Доходы, полученные кредитным союзом, распределяются между пайщиками или идут на удешевление услуг, т. е. представляют собой средство наиболее эффективного удовлетворения потребностей пайщиков.

Кредитные союзы потенциально подвержены риску ликвидности, кредитному и процентному рискам.

10.3. Финансовые компании

Финансовыми компаниями называются те компании, которые предоставляют кратко и среднесрочные кредиты, и лизинговые кредиты для отдельных лиц и предприятий, не имеющих возможности получить доступный кредит у других финансовых институтов. Часто они представляют

кредиты с высокой степенью риска, главным образом, потребительские и лизинговые кредиты, а также предоставляют услуги факторинга.

Финансовые компании получают средства за счет банковских кредитов, продажи коммерческих бумаг, эмиссии долго и краткосрочных долговых обязательств. Это институты с высокой долей заемного капитала. Основная масса активов финансовых компаний состоит из сумм дебиторской задолженности предприятий и потребителей, а также лизингового финансирования. Другие активы состоят из наличности, срочных депозитов, инвестиционных ценных бумаг, зданий и т. д. Их процент невелик.

Процентные ставки по кредитам, выдаваемым финансовыми компаниями, подбираются в зависимости от наличия обеспечения, кредитоспособности заемщика и т. д.

Общая характеристика активных операций финансовых компаний состоит в том, что их ссудная деятельность в основном представлена *потребительским кредитом, кредитом под залог недвижимости и кредитованием бизнеса*

Потребительские кредиты:

- ссуды частным лицам;
- кредиты для покупки автомобилей;
- кредитование покупки передвижных домов;
- револьверный потребительский кредит, погашаемый в рассрочку;
- другие потребительские кредиты, погашаемые в рассрочку.

Кредитование под залог недвижимости. Активное развитие кредитования под вторые закладные обусловлено следующим:

- инфляция повысила как спрос на потребительский кредит, так и стоимость жилых домов;
- изменения в законодательстве по защите потребителей;
- предоставляя более крупные ссуды с более продолжительными сроками погашения, финансовые компании могут обеспечить себе более высокий доход;
- вторые закладные имеют существенные налоговые преимущества по сравнению с другими потребительскими кредитами.

Кредитование бизнеса. *Оптовая бумага* возникает в том случае, когда финансовая компания помогает дилеру профинансировать приобретение товаров. *Розничная бумага* – договор о покупке в рассрочку, предоставляемой финансовой компанией. *Лизинговая бумага* – договор долго срочной финансовой аренды. *Коммерческая дебиторская задолженность* – кредиты, обеспечиваются дебиторской задолженностью (или векселями) коммерческих предприятий, которым финансовые компании предоставляют кредиты. *Факторинговая кредиторская задолженность* – счета, которые непосредственно покупаются у предприятия финансовой компанией по цене с дисконтом на возможные потери и отсрочки платежа. Дебиторская задолженность становится собственностью финансовой компании, она получает остатки дебиторской задолженности.

Риски. Финансовые компании несут процентный, кредитный и

риск ликвидности.

Финансовые компании активно участвуют на рынке свопов с целью снизить *процентный риск*. Свопы позволяют выплачивать фиксированный процент и зарабатывать более высокий процент дохода в случае роста ставок.

Снижение *кредитного риска* осуществляют путем тщательной оценки кредитоспособности заемщика и установления высоких процентных ставок.

Риск ликвидности несут в случае, если опираются на краткосрочное финансирование, такое как коммерческие ценные бумаги или банковские кредиты

Лекция 11
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ, ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ И
ХЕДЖЕВЫЕ ФОНДЫ

План

- 1.1. Две модели инвестиционно-банковских систем.
- 1.2. Универсальные банки.
- 1.3. Венчурный капитал.
- 1.4. Хеджевые фонды.

11.1. Две модели инвестиционно-банковских систем

Существует *два основных способа*, которыми могут быть представлены финансовые требования: прямое и косвенное финансирование. *Прямое финансирование* осуществляют инвестиционные банки, *косвенное финансирование* осуществляют коммерческие банки.

Инвестиционные банки – это фирмы, которые специализируются на помощи бизнесу и правительству в продаже выпусков их ценных бумаг (долговых обязательств или акций) на первичных рынках для финансирования капиталовложений. Кроме этого, инвестиционные банки формируют вторичный рынок для ценных бумаг в качестве брокеров и дилеров.

В мировой практике принято выделять *две основные модели инвестиционно-банковских систем*: сегментированная (американская) и универсальная (германская).

Сегментированная система характеризуется жестким законодательным разделением сфер деятельности кредитных институтов: банковские операции (привлечение денежных средств, выдача краткосрочных кредитов) отделены от операций по выпуску и размещению ценных бумаг и не которых других видов финансовых услуг.

Универсальная система. В некоторых странах существуют так называемые «универсальные банки», которые осуществляют и инвестиционную, и коммерческую деятельность: они могут принимать депозиты, выдавать кредиты, заниматься размещением новых выпусков ценных бумаг, участвовать в брокерской деятельности, создавать и продавать другие финансовые услуги, такие как страхование.

11.2. Универсальные банки

В настоящее время характерна тенденция к универсализации банковских операций. Необходимость поиска иных способов повышения доходности банковских операций была вызвана усилением конкуренции между

кредитными институтами, а также возникновением новых возможностей в условиях развития финансового рынка. Результатом данного поиска явилось резкое увеличение числа осуществляемых банком операций, а также развитие форм инвестиционной деятельности. Стремление к универсализации банковской деятельности присуще кредитным системам всех развитых стран.

Российский банковский сектор. Характерны признаки германской модели универсального коммерческого банка. Крупные банки обладают значительными пакетами акций основных промышленных компаний, что дает банкам возможность контролировать целевое использование предоставленного кредита, а также финансовое положение компании в целом. Данную схему можно наблюдать в финансово-промышленных группах, где банки занимают ведущую роль в регулировании финансовых потоков и инвестиционных проектов. Универсальная модель связана с повышенным риском в деятельности банка, так как существует взаимосвязь рисков, связанных с инвестиционной деятельностью, и рисков по расчетным и кредитным операциям банков.

11.3. Венчурный капитал

Институциональные инвесторы предоставляют средства для финансирования акционерного капитала молодых предприятий и играют активную роль в консультировании их управляющих. Эти средства называют *венчурным капиталом*, который служит основным источником акционерного капитала для новых предприятий, особенно в отраслях высоких технологий. *Венчурные капиталисты* – это ориентированные на участие в акционерном капитале инвесторы.

Фирмы венчурного капитала делятся на три категории:

- *частные независимые фонды*: организованы в форме обществ с ограниченной ответственностью, являются самыми крупными. Капитал аккумулируют из разных источников, большая часть – из пенсионных и страховых компаний;

- *корпоративные филиалы*: осуществляют инвестиции для диверсификации деятельности материнской компании и для того, чтобы получить информацию о новых технологиях, которые могут получить развития в их головном бизнесе;

- *финансируемые за счет государства инвестиционные корпорации для малого бизнеса*: многие из них являются филиалами банков или страховых компаний. Правительство активно использовало их для пополнения акционерного капитала малых предприятий, а когда потребность малого бизнеса в доступе на рынок капиталов была небольшой, они, напротив, играли минимальную роль.

Отрасли вложения венчурного капитала: электроника, компьютерное программное обеспечение, биотехнологии, медицина, производство промышленных товаров.

Форма инвестиций венчурных капитальных вложений обладает

следующими характеристиками:

- значительный контроль над принятием управленческих решений;
- определенная защита против негативных рисков;
- наличие доли в величине увеличившегося капитала.

11.4. Хеджевые фонды

Хеджевый фонд – это фонд, который может быть долго и краткосрочным, использовать арбитраж, продавать и покупать недооцененные ценные бумаги, торговые варианты и облигации, инвестировать почти в любой сектор рынка, где предвидится получение внушительной прибыли при малом риске.

Хеджевые фонды формируют инвестиционные пулы, используя комбинацию рыночных теорий и аналитических методик для разработки финансовых моделей, которые определяют, оценивают и осуществляют решения о совершении операций на рынке. Организуются обычно в форме ограниченного товарищества между управляющим фонда, который выступает в качестве главного партнера, и инвесторов, которые являются пассивными партнерами с ограниченной ответственностью. Цель хеджевого фонда состоит в обеспечении постоянной нормы прибыли на уровне выше среднерыночного при одновременном существенном сокращении риска потерь. Традиционно хеджевым фондом считался менеджер, инвестирующий средства как в короткие, так и в длинные позиции, покупая акции (длинная позиция) и продавая акции, взятые в кредит (короткая позиция).

Часть 4. НЕДЕПОЗИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Лекция 12

ФИНАНСОВЫЕ КОНГЛОМЕРАТЫ

План

- 12.1. Понятие финансового конгломерата.
- 12.2. Причины возникновения финансовых конгломератов.
- 12.3. Достоинства и недостатки финансовых конгломератов.

12.1. Понятие финансового конгломерата

Финансовый конгломерат предназначен для концентрации активов. Предполагает привлечение большего количества клиентов с меньшими затратами и получает синергетический эффект от управления активами.

В международной практике термин «финансовый конгломерат» употребляется в отношении всякой группы компаний, находящихся в общей собственности, основным полем деятельности которых является финансовая сфера (операции с ценными бумагами, банковский бизнес, страхование и др.). Конгломерат должен включать в себя, по меньшей мере, два из следующих *трех типов финансовых институтов*:

- кредитные институты;
- страховые компании;
- инвестиционные фирмы.

«Финансовый конгломерат» определяется как участник рынка, бизнес которого распространяется не менее чем на две из пяти возможных областей: кредитные и депозитные операции, а также расчётно-кассовые услуги; страхование; корпоративные финансы, подписка и размещение ценных бумаг; доверительное управление, обслуживание инвестиционных фондов или консультирование; розничные инвестиционные услуги.

12.2. Причины возникновения финансовых конгломератов

Две концептуально разные системы организации финансовой системы, сегментированная (американская) и универсальная (германская), соединились и положили начало новому виду объединения капитала, получившему название финансового конгломерата. Система сегментированных банков была основана на искусственном разделении в соответствии с законодательными регламентациями на определенные сферы деятельности. Исторически она появилась в Великобритании, в США же ее создание было ответом на финансовый кризис 1920х гг.

Структурные изменения, произошедшие в международных финансах, привели к глобализации финансов, ключевыми элементами которой стали:

- рост технических возможностей для осуществления операций;
- интеграция национальных финансовых рынков, инвесторов и заемщиков в глобальный рынок;
- стирание отличий между финансовыми институтами и рынками, в которых они осуществляют свои операции;
- возникновение международного финансового конгломерата, который стал предлагать набор финансовых продуктов и услуг на множестве рынков, в различных странах.

Созданию финансовых конгломератов способствовали:

- снижение, а иногда и ликвидация, некоторых регулирующих барьеров. Это ознаменовало то, что банки могли теперь сравнительно легко войти в новый бизнес, что позволило им диверсифицировать свои источники доходов путем обращения на различные финансовые рынки;
- рассредоточение банков и дальнейшее развитие и совершенствование рынков капитала по всему миру позволило корпорациям мобилизовать средства напрямую посредством эмиссии облигаций и акций. В результате традиционный источник банковского дохода – кредитование мелких и крупных фирм ресурсами, генерируемыми на низкодходных депозитах – сильно пострадал из-за конкуренции, испытываемой со стороны рынка ценных бумаг и институциональных управляющих активами. Это давление со стороны конкурентов на традиционную банковскую привилегию принудило их искать новые прибыльные источники доходов.

12.3. Достоинства и недостатки финансовых конгломератов

К преимуществам, в первую очередь, необходимо причислить экономию на масштабе (трудовые ресурсы, капитал, технологии) и расширение возможностей ведения бизнеса. На макроэкономическом уровне финансовые конгломераты в краткосрочном периоде позволяют повысить эффективность финансовой системы. Однако, с другой стороны, увеличение эффективности может быть компенсировано отрицательными эффектами монополизации рынка.

Создание финансовых конгломератов сопровождается снижением числа участников рынка, действующих в банковском и других финансовых секторах. Монополизация может привести к снижению процентных ставок по привлеченным финансовым ресурсам и росту ставок для конечного потребителя финансовых услуг. Сокращение конкуренции в долгосрочном периоде будет диссимилировать эффективность финансовой системы.

Если финансовые конгломераты проникают на развивающиеся рынки, они могут способствовать их скорейшему становлению. Вместе с финансовыми конгломератами на местный рынок приходят технологии и менеджмент, образуются связи с международным рынком. Однако, с другой стороны, конгломераты вытесняют местные банки с рынка, что ведет к потере

экономического суверенитета. Многие развивающиеся страны и государства с переходной экономикой уже лишились национального банковского сектора – они полностью импортируют финансовые услуги.

Конгломераты разносторонне развивают свои финансовые операции, они проникают на многие рынки и страны. Вовлечение местной экономики в глобальный рынок позволяет синхронизировать национальный экономический цикл с общемировым. Финансовые конгломераты оказывают стабилизирующее влияние на национальную экономику, они минимизируют отрицательные эффекты локальных шоков. Однако, с другой стороны, будучи глобальным участником рынка, финансовый конгломерат способствует международному распространению кризисов. Если один из таких конгломератов терпит крах, кризис распространяется на все страны и рынки, где он присутствует. Таким образом, финансовый конгломерат сокращает национальные риски и увеличивает глобальные.

Лекция 13

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

План

- 13.1. История и краткая характеристика инвестиционных компаний.
- 13.2. Инвестиционные компании закрытого типа.
- 13.3. Инвестиционные компании открытого типа.
- 13.4. Паевые инвестиционные фонды (трасты).
- 13.5. Виды инвестиционных фондов.
- 13.6. Взаимные фонды денежного рынка.

13.1. История и краткая характеристика инвестиционных компаний

Инвестиционные компании возникли в Бельгии в 1822 г. В США они появились ближе к концу XIX в. Все первые инвестиционные компании были инвестиционными компаниями закрытого типа.

Инвестиционные фонды собирают средства инвесторов и вкладывают их в инструменты денежного рынка и рынка капиталов или в специализированные активы (такие, как недвижимость). Большинство фондов специализируется на долгосрочных инвестициях. Они избавляют инвесторов от риска вложений через финансовых посредников, вкладывая средства в диверсифицированный портфель активов. Фонды, как правило, выпускают финансовые обязательства различных номиналов, обеспечивают возможность быстро и без помех купить или продать любые финансовые обязательства, для которых уже существует рынок, или выкупить свои акции по их текущей рыночной цене.

13.2. Инвестиционные компании закрытого типа

Представляют собой фонды, которые первоначально продают свои акции, чтобы получить наличные средства для инвестирования, а затем работают при условиях фиксированного количества размещенных акций. Цена за акцию таких фондов формируется на основе спроса и предложения на вторичном рынке.

Способы оценки акций закрытого инвестиционного фонда:

- определение чистой стоимости активов на акцию: $NAV = (\text{сумма текущей стоимости активов фонда} - \text{стоимость обязательств фонда}) / \text{количество размещенных акций фонда}$;
- рыночная оценка (обычно на 5–20 % ниже чистой стоимости активов).

Закрытые фонды популярны для инвестирования в менее ликвидные активы.

13.3. Инвестиционные компании открытого типа

Инвестиционные компании открытого типа появились в США в 1924 г.

Они гарантируют, что инвесторы смогут погасить некоторую часть или все свои акции фонда по стоимости NAV в любой момент (она рассчитывается ежедневно), при условии, что акционеры фонда известят о своих намерениях погасить акции за определенное время до наступления намечаемого дня погашения. Не существует никаких ограничений на количество акций, за исключением рыночного спроса на эти акции. Когда инвестор покупает акции открытого инвестиционного фонда, фонд выполняет заявку на по купку при помощи выпуска новых акций фонда. Когда акции выкуплены обратно, они погашаются по чистой текущей стоимости активов фонда, а общее количество размещенных акций уменьшается.

13.4. Паевые инвестиционные фонды (трасты)

Паевые фонды – наиболее популярный инструмент инвестирования, насчитывающий более чем 80-летнюю историю развития с момента создания первого фонда в 1924 г. в Бостоне (США).

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – это объединенные средства инвесторов, переданные в доверительное управление управляющей компании. Сам паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом – это так называемый «имущественный комплекс», а по сути, это инвестиционный портфель. Вкладывая денежные средства в паевой инвестиционный фонд, инвестор фактически заключает с управляющей компанией договор доверительного управления и становится владельцем инвестиционных паев. Паи выдает управляющая компания, осуществляющая доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом. Имущество, передаваемое в паевой фонд пайщиками, остается собственностью пайщиков, а управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом, совершая сделки с этим имуществом.

В настоящее время существуют фонды: денежного рынка (с высокой ликвидностью); облигаций; акций; смешанных инвестиций; фондов; не движимости; индексные; рискованных (венчурных) инвестиций; муниципальных ценных бумаг; государственных ценных бумаг (с минимальным риском); зарубежных инвестиций.

Для возмещения расходов, связанных с выдачей и погашением инвестиционных паев, управляющие компании вводят скидки и надбавки. Надбавка – это денежные средства, требуемые управляющей компанией или агентом дополнительно к стоимости паев при их выдаче. Размер надбавки не может превышать 1,5 % от стоимости пая. Скидка – это денежные средства, удерживаемые управляющей компанией или агентом из стоимости паев при их погашении. Размер скидки не может превышать 3 % от стоимости пая.

По времени, когда можно купить или продать паи паевые инвестиционные фонды подразделяют на: *открытый* – обязаны выкупать и продавать паи каждый рабочий день; *интервальный* – открываются для покупки и продажи паев в определенный период времени, оговоренный в правилах фонда, однако не реже раза в год; *закрытый* – продают паи при реформировании фонда.

13.5. Виды инвестиционных фондов

Фонды роста и дохода. Преследуют цель получения сбалансированного дохода, состоящего из прироста капитала, так и из текущего дохода. Большую часть своих активов размещают в надежные акции. Характерны для инвесторов, которые хотят получать текущий доход, а также использовать преимущества экономического роста.

Фонды роста. Преследуют цель повышение стоимости капитала. Размещают свои активы в обыкновенные акции, которые имеют потенциал роста выше среднего. Характерны для агрессивных инвесторов с долгосрочным инвестиционным горизонтом. Акции фонда обычно не приносят дивидендов, поэтому не представляют интереса для инвесторов, желающих получать текущий доход.

Фонды агрессивного роста. Осуществляют предельно спекулятивные инвестиции, которые рассчитаны на большие прибыли от прироста капитала. Размещают свои активы в акции небольших компаний с высокими показателями отношения рыночной цены акции к чистой прибыли на одну акцию. Характерны для опытных инвесторов.

Сбалансированные фонды. Получают текущий доход и прибыль от прироста капитала. Размещают свои активы в сбалансированные портфели, состоящие из акций и облигаций. Сбалансированный фонд достигает более высокого уровня дохода, чем фонд роста и дохода, и этот доход меньше подвержен колебаниям.

Фонды по инвестициям в акции с целью получения дохода. Стремятся получить более высокий доход от акционерного капитала за счет инвестирования в акции с относительно высоким уровнем дивидендной доходности и перспективами.

Фонды облигаций. Размещают свои активы исключительно в облигации различных видов и уровней: доходные фонды инвестиций в государственные ценные бумаги; фонды, которые инвестируют в ценные бумаги, обеспеченные ипотекой; фонды инвестиций в корпоративные облигации; фонды инвестиций в высокодоходные корпоративные облигации; фонды инвестиций в муниципальные ценные бумаги и облигации, выпускаемые иностранными правительствами и компаниями.

Специализированные фонды. Управляются в интересах достижения специальных целей.

Индексные фонды. Управляются в соответствии с поведением определенного рыночного индекса.

Секторные фонды. Ограничивают свои инвестиции рамками отдельного сегмента рынка, может концентрироваться на отдельных отраслях промышленности – телекоммуникации, нефтедобыча, биотехнологии, медицина, электротехническое оборудование и т. п.

13.6. Взаимные фонды денежного рынка

Инвестируют в предельно краткосрочные активы, чьи цены не подвергаются значительным колебаниям в результате изменения рыночных процентных ставок. Кроме того, обеспечивают своим акционерам быстрый доступ к их средствам – через телеграфные переводы, трансферты между счетами акций и облигаций, ограниченные возможности по выписыванию чеков или неограниченные возможности при использовании кредитных карт.

Взаимные фонды денежного рынка имеют некоторые преимущества перед депозитными институтами:

- инвестируют средства в краткосрочные ценные бумаги, не облагаемые подоходным налогом (проценты по вкладам в депозитном институте облагаются налогом на доход);
- операционные расходы находятся на низком уровне (депозитные институты должны содержать дорогостоящие офисы и оплачивать работу кассовых аппаратов).

Основным преимуществом депозитных институтов является возможность получить недорогую федеральную страховку по депозитам. Однако взаимные фонды денежного рынка использовали различные стратегии, чтобы обеспечить страхование для своих клиентов – приобретали или создавали банки, трастовые компании или сберегательные институты, договаривались с частными страховщиками на предмет страхования своих депозитов, инвестировали средства в не имеющие риска государственные ценные бумаги, использовали поддержку материнских компаний. Таким образом, фонды оказались в состоянии конкурировать с банками за активы населения.

Лекция 14

СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

План

- 1.1. Механизм страхования.
- 1.2. Страхование жизни и здоровья.
- 1.3. Страхование имущества и гражданской ответственности.
- 1.4. Регулирование страховой деятельности.

14.1. Механизм страхования

Страхование – это экономический механизм, при помощи которого отдельные люди и организации могут передать свои чистые риски (неопределенность в отношении финансовых потерь) другим. В случае *чистого риска* исходом может быть только потеря или ее отсутствие, в случае *спекулятивного риска* неопределенность в отношении какого-либо события может привести к выигрышу или к потере. К чистым рискам относятся: риск возникновения пожара, стихийного бедствия, смерти – события, над которыми человек не властен или не способен повлиять на его исход. Страховщики принимают риск на себя в обмен на премию (страховой взнос).

Существуют *требования к потенциальному объекту страхования*:

- страховые компании требуют большого количества однородных случаев потенциальных убытков, чтобы их можно было предсказать;
- потери, которые имеют место, должны быть случайными и неожиданными;
- обстоятельства возникновения убытков должны быть легко определяемыми;
- вероятность ущерба можно рассчитать;
- убыток не должен быть катастрофическим для страховой компании (одновременное наступление страхового случая для большой доли застрахованных).

Методы снижения объективного риска:

- проверка объекта страхования на наличие и соблюдение правил без опасности;
- проверка потенциальных клиентов, чтобы была уверенность, что отдельная вероятность ущерба является «средней»;
- от страхователя могут потребовать осуществить вычет из суммы страхового полиса, чтобы в случае возникновения ущерба страхователь участвовал в погашении убытков.

Ценообразование при страховании. Цель страховщика при установлении страхового тарифа состоит в том, чтобы получить достаточные средства для покрытия убытков по страховому случаю, оплатить административные расходы и получить прибыль. Кроме этого, тариф должен быть конкурентным и отвечать требованиям регулирующих органов. Актуарии

– институты, занимающиеся расчетами тарифов для страховых компаний, они имеют статистику по страховым случаям, необходимую для расчетов.

14.2. Страхование жизни и здоровья

Компании по страхованию жизни и здоровья реализуют широкий спектр финансовых продуктов, включая бумаги взаимных фондов, учреждений, инвестирующих в недвижимость и инструменты денежного рынка. Главная задача страхования жизни состоит в том, чтобы обеспечить экономическую безопасность иждивенцев страхователя в случае его преждевременной смерти (в работоспособном возрасте).

Срочное страхование – это продукт, который обеспечивает в случае смерти выгоду бенефициару (в пользу которого осуществляется выплата страховой суммы страховщиком), если страхователь умирает в течение определенного периода времени. Если страхователь пережил тот срок, на который был застрахован, контракт считается исполненным. Молодым страхователям взнос устанавливается невысоким, так как вероятность смерти невелика, с возрастом он увеличивается.

Пожизненное страхование. Предоставляет страховую защиту тем, кто уверен, что нуждается в ней на долгий срок. Страховое обеспечение предоставляется на всю жизнь страхователя. Страхователь платит одну и ту же сумму страхового взноса ежегодно. Такое распределение страхового взноса делает этот вид страхования жизни доступным для страхователей.

Универсальное страхование. Имеется два счета: страховой счет и счет сберегательный или счет денежных средств. Гибкая система взносов. Предназначено для страхования на протяжении всей жизни. С определенной периодичностью страховой взнос вычитается со сберегательного счета, а на него начисляются проценты в случае наступления страхового случая.

Аннуитеты (рента) – это страховой продукт, который может рассматриваться как зеркальное отражение страхования жизни. Страхователь платит определенную сумму денег, называемую капиталовложениями, страховщику, который размещает ее и выплачивает застрахованному получателю ренты ежегодный или ежемесячный доход до момента его смерти. Рентный доход состоит из процентного дохода на полученный от страхователя капитал, выплаты за «дожитие», ликвидационной стоимости капитала. С течением времени процентный доход сокращается, а остальные части ренты растут.

Медицинское страхование. Это страхование рисков болезни или возникновения нетрудоспособности. Страховые компании в случае наступления страхового случая оплачивают больничные счета и потерянный из-за нетрудоспособности доход застрахованного.

Баланс компании по страхованию жизни. Основным источником средств является продажа страховых полисов. К обязательствам относятся: резервы страхования жизни и пенсионные резервы.

14.3. Страхование имущества и гражданской ответственности

Компании по страхованию имущества и гражданской ответственности предлагают полисы для защиты от прямого и косвенного ущерба в случае таких опасностей, как пожар, ураганы, воровство, взрыв или халатность. *Страхование имущества* выражается в компенсации финансового ущерба, связанного с разрушениями или утратой имущества в процессе его использования. *Страхование гражданской ответственности* защищает страхователя, который обвинен судом в халатности, послужившей причиной физического вреда, нанесения ущерба имуществу или личного оскорбления какому-либо лицу.

Полисы выдаются на короткий срок – до года. Вероятность ущерба по таким полисам достаточно высока. Выплаты по полису должны быть выплачены достаточно скоро, а значит, страховщик не может инвестировать средства на длительный срок под высокие проценты.

Страхование имущества. Покупается отдельными людьми и организациями в качестве защиты от прямого или косвенного ущерба для собственности, которой они владеют или арендуют.

Разовые страховые полисы – покрывают ущерб от рисков, которые специально указываются в полисе (молния, ураган, воровство и т. п.).

Полисы общего страхования – защищают страхователя от ущерба по всем рискам, за исключением тех, которые специально исключены из полиса.

Страхование ответственности. Покупается отдельными людьми и организациями в качестве защиты от финансового ущерба из-за обвинения в халатности, предъявленного им третьей стороной. Полисы страхования помогают оплатить штрафы, назначенные судом за нанесение физических травм, причинения вреда собственности и нанесение личных оскорблений (клевета, ложные обвинения)

Морское страхование. Покрывают убытки, относящиеся к потенциальным потерям при транспортировке грузов и делятся на две категории:

Полисы океанского судового страхования – покрытие ущерба, нанесенного корпусу судна, и компенсацию гражданской ответственности. Такие полисы могут передаваться на обеспечение страхования груза, страхование докеров и портовых рабочих, и другие дополнительные страховки.

Полисы внутреннего судового страхования включают страховку от потенциальных убытков при транспортировке товаров по железной дороге, автомобильным транспортом, бронированными машинами, а также возможных потерь от неисправностей таких элементов транспортной системы как мосты, туннели, трубопроводы, маяки и коммуникационное оборудование. Также сюда могут относиться *случайные полисы*, охватывающие отдельные предметы высокой стоимости, такие как предметы искусства, драгоценности, меха, предметы антиквариата и т. п.

Комплексные полисы. Одновременная страховка имущества и гражданской ответственности.

14.4. Регулирование страховой деятельности

Регулирование страховой деятельности осуществляется по нескольким направлениям:

- достаточность собственного капитала страховщика;
- защита интересов страхователей в вопросах составления и соблюдения условий договора страхования;
- обеспечение обоснованных страховых тарифов (доступность и достаточность).

Регулирование страховой деятельности осуществляется с помощью следующих инструментов:

- процедуры лицензирования (для этого страховые компании должны соответствовать определенным требованиям);
- контроля за финансовым состоянием страховой компании (на основании аудита и финансовой отчетности);
- установления требований и контроля по направлениям инвестирования средств (зависит от вида страхования) – устанавливают определенную величину максимального процента совокупных активов, вложенных в определенные финансовые инструменты и др.;
- ликвидация (если компания поддается оздоровлению, то она ликвидируется в соответствии с правилами страхового кодекса, создаются гарантийные фонды для несостоятельных компаний);
- другие направления регулирования (тарифы, формы полиса, практика продажи услуг и способы удовлетворения страховых претензий определяются властями различных регионов).

Лекция 15

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

План

- 15.1. Виды пенсионных программ.
- 15.2. Пенсионные фонды России.
- 15.3. Регулирование деятельности негосударственных пенсионных фондов.

15.1. Виды пенсионных программ

Как финансовый продукт пенсионное обеспечение представляет собой контрактное соглашение, которое обеспечивает получение денежных средств в случае увольнения застрахованного по достижении им определенного возраста или другого предусмотренного страхового случая (например, потеря трудоспособности). Работодатель или работник покупает пенсионную программу, согласно которой осуществляет регулярные взносы в пенсионный фонд. Пенсионный фонд инвестирует деньги и использует полученные проценты и основную сумму взноса для осуществления пенсионных платежей.

Пенсионные программы могут быть разделены на два основных вида:

Частные пенсионные программы – это схемы, которые создаются участниками частного сектора экономики: промышленные и торговые фирмы, профессиональные союзы и прочие предприятия, некоммерческие организации и люди, работающие по найму. Программы частного пенсионного обеспечения образуют свои фонды за счет взносов работодателей и наемных работников.

Выделяются две основные организационные формы:

- застрахованный пенсионный план, предлагаемый компанией по страхованию жизни;
- незастрахованный пенсионный план, управляемый попечителем, назначаемым финансирующей организацией, фирмой или профсоюзом.

Государственные фонды пенсионного обеспечения образуются за счет взносов наемных работников и государственных органов.

Каждая страна имеет свою специфику устройства пенсионной системы.

15.2. Пенсионные фонды России

В настоящее время в России действуют государственный пенсионный фонд (Пенсионный фонд Российской Федерации) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

Пенсионный фонд Российской Федерации – государственный внебюджетный целевой фонд, который формируется из отчислений предприятий, предпринимателей, организаций, и формирует по умолчанию в числе про чего накопительную часть пенсии для граждан России.

Социально значимые функции Пенсионного фонда Российской Федерации:

- назначение и выплата пенсий;
- учет страховых средств, поступающих по обязательному пенсионному страхованию;
- назначение и реализация социальных выплат отдельным категориям граждан;
- персонифицированный учет участников системы обязательного пенсионного страхования;
- взаимодействие со страхователями (работодателями – плательщиками страховых пенсионных взносов), взыскание недоимки;
- выдача сертификатов на получение материнского (семейного) капитала;
- управление средствами пенсионной системы;
- реализация Программы государственного софинансирования добровольных пенсионных накоплений.

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) – некоммерческие финансовые организации, обеспечивающие финансовое содержание пенсионеров за счет их добровольных вложений. Они занимаются обязательным пенсионным страхованием и негосударственным (дополнительным) пенсионным обеспечением. Негосударственные пенсионные фонды, осуществляя эффективное инвестирование пенсионных накоплений и резервов, позволяют гражданам по достижении пенсионного возраста увеличить размер собственной пенсии.

Негосударственный пенсионный фонд выполняет следующие функции:

- разрабатывает условия негосударственного пенсионного обеспечения участников;
- заключает пенсионные договоры;
- аккумулирует пенсионные взносы;
- ведет пенсионные счета, информирует вкладчиков и участников о их состоянии;
- заключает договоры с управляющим фондом;
- формирует и размещает самостоятельно или через управляющего собственные средства, включая пенсионные резервы;
- ведет бухгалтерский учет и осуществляет актуарные расчеты;
- производит выплаты негосударственных пенсий;
- осуществляет контроль за своевременным и полным поступлением средств в фонд и исполнением своих обязательств перед участниками;
- предоставляет информацию о своей деятельности.

15.3. Регулирование деятельности негосударственных пенсионных фондов

Регулирование деятельности негосударственных пенсионных фондов осуществляется с помощью следующих мер:

- меры по обеспечению открытости и прозрачности НПФ;
- специальные меры по обеспечению сохранности пенсионных резервов и пенсионных накоплений;
- страхование рисков;
- лицензирование деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию;
- регистрация пенсионных правил фонда и всех изменений к ним;
- обязательная отчетность фонда;
- обязательное представление в уполномоченный федеральный орган аудиторского заключения и результатов актуарного оценивания.
- проведение проверок фондов комиссиями уполномоченного федерального органа.
- участие представителей уполномоченного федерального органа в работе ликвидационной комиссии фонда.

Часть 5. БУДУЩЕЕ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ

Лекция 16

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ

План

- 16.1. Системы электронного перевода средств.
- 16.2. Банковская деятельность в сети Internet.
- 16.3. Электронные рынки и торговля на них.
- 16.4. Финансы в глобальной экономике.

16.1. Системы электронного перевода средств

Существует множество направлений использования технологий электронного перевода средств. Примерами могут служить: электронная передача операций по кредитным картам; использование автоматизированных расчетных палат (АРП).

Электронные деньги. По мере развития компьютерных сетей возникла необходимость в «электронной наличности» или электронных кредитных средствах, которые могут использоваться для проведения переводов денежных средств с использованием электронных средств коммуникации. Электронные деньги – это обязательства эмитента перед держателем в денежном выражении, хранящиеся в электронном виде на техническом устройстве.

Электронный кошелек. Альтернативой наличным расчетам и электронным деньгам является «электронный кошелек», который может хранить деньги, забранные из финансового института, до момента, когда они понадобятся их владельцу. В системе смарт-карт, таких как система Mondex, разработанная National Westminster Bank и обслуживаемая в США MasterCard или используя кредитную карту VISA-cash, клиент снимает средства со счета в своем финансовом институте при помощи перевода этих денег этого счета на чип, встроенный в кредитную карту.

Если электронные деньги – это программы, устанавливаемые на компьютере и позволяющие осуществлять передачу электронных обязательств эмитента через телекоммуникационные сети, такие, как Интернет (условно такие продукты можно назвать «цифровые деньги», или «кибер-деньги»). Продукты на аппаратной основе могут использоваться не только для осуществления платежей при непосредственном общении плательщика и бенефициара, но также платежей, производимых через телекоммуникационные сети (например, с помощью аппаратуры, способной считывать с карточек, и персональных компьютеров, подключенных к

Интернету). В тех случаях, когда для перевода электронных денег используются телекоммуникационные сети, применяется термин *«сетевые деньги»* независимо от того, на какой основе электронные деньги – аппаратной или программной.

16.2. Банковская деятельность в сети Internet

Первым Интернет-банком был Security First Network Bank, сберегательный банк с лицензией, начавший свои операции в 1995 г. в США.

Интернет-банки способны предложить более высокие процентные ставки по депозитам. Могут предложить чековые текущие счета, но для того, чтобы получить наличные нужно воспользоваться специальным терминалом. Интернет-банки могут инвестировать свои средства в ценные бумаги, выдавать кредиты при наличии достаточной информации о клиенте. Могут предложить своим клиентам кредитные карты с возможностью получать по ним определенный овердрафт. Интернет-банки являются теми институтами, которые способствуют более широкому внедрению и распространению электронных денег и прочих видов электронных переводов средств. Издержки операций через Интернет-банки минимальны, что способно увеличить в будущем их популярность при условии развития правовой основы и мер регулирования, защиты.

16.3. Электронные рынки и торговля на них

Развитие торговли финансовыми инструментами через сеть способствует росту количества операций, снижению издержек и росту эффективности рынка – информация о состоянии рынка становится доступной участникам, она продается и покупается, минимально искажена. Это, в свою очередь, ведет к росту глобальных торговых связей. С другой стороны, это способствует высокой коррелированности экономик стран и практически мгновенному распространению кризисных явлений от рынка одной страны ко всему миру, росту рисков в глобальном масштабе.

16.4. Финансы в глобальной экономике

Рост глобальных финансов вызван как развитием международной торговли, так и быстрым развитием коммуникационных и компьютерных технологий. Сферой, где международная интеграция быстро меняет соотношение между национальными и мировыми поставщиками денежной массы, является рынок производных финансовых инструментов. Использование фьючерсов и опционов теоретически позволяет отдельному человеку или институту владеть ликвидными денежными остатками в институте, расположенном в любой точке мира, и конвертировать эти средства в любую другую валюту, в которой они предпочитают ими владеть в целях

минимизации риска убытков.

Среди рисков, возникающих по причине масштабного развития международных финансов, можно выделить: валютный риск, юридический риск (разные юридические основы и правила в разных странах), политический риск, риски, связанные с проведением платежей и расчетов на международном уровне.

