



**Министерство образования и науки
Российской Федерации
Рубцовский индустриальный институт (филиал)
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный технический
университет им. И.И. Ползунова»**

В.В. УГЛИНСКАЯ, М.Г. ХОРУНЖИН

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Учебное пособие
для студентов экономических направлений всех форм обучения

Рекомендовано Рубцовским индустриальным институтом (филиалом)
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный технический университет им. И.И.
Ползунова» в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся
по направлению подготовки бакалавров «Экономика»

Рубцовск 2015

УДК 336.7

Углинская В.В., Хорунжин М.Г. Финансовые рынки: Учебное пособие для студентов экономических направлений всех форм обучения / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2015. – 79 с.

Учебное пособие предназначено для изучения студентами всех форм обучения дисциплины «Финансовые рынки», а также для подготовки и выполнения контрольной работы.

Дисциплина «Финансовые рынки» относится к дисциплинам по выбору профессионального цикла, которая включена в программу подготовки бакалавров по направлению 080100.62 «Экономика».

Рассмотрено и одобрено
на заседании НМС РИИ.
Протокол №4
от 21.05.2015.

Рецензент:
кандидат экономических наук,
доцент кафедры «МиЭ»

А.В. Сорокин

Содержание

Предисловие	4
Тема 1. Теоретические основы финансовых рынков	7
Тема 2. Сущность, функции и виды финансовых рынков и особенности их функционирования в современных условиях	12
Тема 3. Инфраструктура финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков	18
Тема 4. Сущность, структура и основные участники фондового рынка	23
Тема 5. Рынки акций и долговых ценных бумаг	33
Тема 6. Рынок ссудного капитала	41
Тема 7. Кредитные институты в инфраструктуре финансового рынка	47
Тема 8. Теоретические основы страхового рынка	52
Тема 9. Участники и организация страхового рынка	57
Тестовые задания к курсу «Финансовые рынки»	63
Методические указания по выполнению контрольной работы	64
Глоссарий	66
Учебно-методические материалы по дисциплине	78

Предисловие

Основная цель курса «Финансовые рынки» – овладение основными общекультурными и профессиональными компетенциями, которые необходимы для успешной профессиональной деятельности бакалавров экономики в области менеджмента.

Учебная дисциплина «Финансовые рынки» предназначена для студентов направления «Экономика». Данный курс обеспечивает формирование фундаментальных основ знаний в области финансовых рынков и закладывает систему практических знаний и профессиональных навыков, которые необходимы студентам в будущей профессиональной деятельности в области финансов и бизнеса.

Курс «Финансовые рынки» позволяет проследить логическую связь и взаимообусловленность основных типов финансовых рынков как с точки зрения их исторического развития, так с учетом их возможных тенденций и перспективы. Этот курс создан в ответ на увеличивающиеся потребности в области финансового образования, способствует улучшению качества финансового образования и приближает процесс обучения к современным мировым стандартам образования в области финансов. Процесс совершенствования и более глубокой проработки данного курса не только способствует повышению качества образования, но и поможет поднять престиж и увеличить конкурентоспособность финансово-экономической специализации.

Цель курса – сформировать систему знаний студентов о взаимосвязях и функционировании современного финансового рынка – рынка капитала, денежного рынка, валютного рынка и рынка производных ценных бумаг.

Задачи курса:

- раскрыть сущность и содержание финансовых рынков и современных институтов;
- дать характеристику основным структурным элементам финансового рынка;
- представить механизмы финансового посредничества;
- представить основные инструменты финансовых рынков и институтов;
- раскрыть особенности регулирования финансовых рынков;
- сформировать навыки первичных финансовых расчетов при определении стоимости финансовых инструментов.

В результате изучения данного курса студенты:

- получают представление о месте и роли финансовых рынков в современной рыночной экономике;
- приобретут конкретные знания о природе и особенностях различных финансовых инструментов;
- овладеют навыками анализа информации по состоянию и тенденциям развития различных финансовых рынков;
- изучат общие принципы и особенности регулирования финансовых рынков;

- изучат институциональную структуру современных финансовых рынков, место и роль различных финансовых посредников;

- получают практические навыки по определению основных показателей доходности как отдельных финансовых инструментов, так и финансовых рынков в целом.

Дисциплина «Финансовые рынки» относится к дисциплинам по выбору профессионального цикла. Для изучения дисциплины студент должен опираться на знания, полученные в рамках таких курсов, как «Финансы», «Деньги-Кредит-Банки», «Страхование», «Корпоративные финансы», «Банковское дело», «Инвестиции».

Дисциплина «Финансовые рынки» формирует у студентов комплекс знаний, умений и навыков, необходимых для изучения дисциплин «Оценка стоимости бизнеса», «Финансовый менеджмент», «Риск-менеджмент».

Формой итогового контроля знаний является экзамен. Распределение часов аудиторной и внеаудиторной работы по дисциплине подробно приводится в рабочей программе дисциплины.

Дисциплина играет важную роль в системе подготовки студентов в области финансов, так как формирует базовый набор знаний и умений, методологический аппарат, необходимый для осуществления профессиональной деятельности.

Процесс изучения дисциплины направлен на формирование следующих компетенций:

Код компетенции по ФГОС ВПО	Содержание компетенции (или ее части)	В результате изучения дисциплины обучающиеся должны:		
		знать	уметь	владеть
ОК-4	способен анализировать социально значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем	современное состояние финансовых рынков; основные проблемы и перспективы развития финансовых рынков	анализировать проблемы и основные тенденции развития финансовых рынков	методами анализа состояния, основных проблем и тенденций развития финансовых рынков
ОК-11	осознает социальную значимость своей будущей профессии, обладает высокой мотивацией к выполнению профессиональной деятельности	социальную значимость и особенности профессиональной деятельности в области финансовых рынков	формулировать цели и способы достижения профессионального мастерства в различных сферах деятельности, связанных с финансовыми рынками	профессиональными навыками в различных сферах деятельности, связанных с финансовыми рынками
ПК-4	аналитическая, научно-исследовательская деятельность способен осуществлять сбор, анализ и обработку данных, необходимых для решения поставленных экономических задач	методы сбора, анализа и обработки данных о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка	осуществлять поиск информации о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка	методами анализа и обработки данных о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка

Код компетенции по ФГОС ВПО	Содержание компетенции (или ее части)	В результате изучения дисциплины обучающиеся должны:		
		знать	уметь	владеть
ПК-5	способен выбрать инструментальные средства для обработки экономических данных в соответствии с поставленной задачей, проанализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы	инструментальные средства обработки данных о состоянии финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов;	осуществлять выбор инструментальных средств для обработки данных о состоянии финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов; анализировать результаты расчетов и обосновывать полученные выводы;	методами сбора, обработки и анализа данных о состоянии финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов; навыками заключения обоснованных выводов по результатам проведенных расчетов и анализа
ПК-8	способен анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей	методы анализа и способы интерпретации данных статистики о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка	анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка	методологией анализа и способами интерпретации данных статистики о состоянии кредитного рынка, рынка ценных бумаг, валютного рынка
ПК-9	способен, используя отечественные и зарубежные источники информации, собрать необходимые данные, проанализировать их и подготовить информационный обзор и/или аналитический отчет	методы сбора, анализа и систематизации данных о состоянии финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов;	представить результаты исследовательской работы в области финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов в виде аналитического отчета	методами сбора, обработки и анализа данных о состоянии финансовых рынков, их отдельных сегментов и финансовых инструментов; навыками представления результатов исследования в форме аналитического отчета
ПК-12	способен использовать для решения коммуникативных задач современные технические средства и информационные технологии	основы работы с современными техническими средствами и информационными технологиями	использовать в образовательном процессе и в дальнейшем в трудовой деятельности современные технические средства и информационные технологии	навыками работы с современными техническими средствами

Тема 1. Теоретические основы финансовых рынков

1. Экономическая сущность финансов

2. Сущность финансовых институтов

1. Экономическая сущность финансов

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

Данные потребности проявляются в желании государства, хозяйствующих субъектов и населения получить:

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

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

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

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

Под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, права на интеллектуальную

собственность, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Сбережения трансформируются в инвестиции на основе определенной институциональной среды финансовых отношений.

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

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

Объектом финансовых отношений, возникающих между экономическими субъектами, являются финансовые активы.

Финансовый актив – это имущество определенного типа, выступающего в виде права на доход, формирующийся в реальной экономике.

Например, такая ценная бумага, как акция, относясь к определенному типу имущества (имущественному праву), представляет по своей природе совокупность прав владельца на доход, информацию, участие в управлении и, в отдельных случаях, часть имущества акционерного общества (при его ликвидации). При этом акция, как совокупность прав, будучи объектом сделок, на рынке получает собственную оценку.

Источником финансовых активов выступают реальные активы. Финансовые активы, с одной стороны, вторичны, производны от реальных активов, отражают их стоимость. С другой стороны, финансовые активы, будучи специфическим правом, а именно правом на доход, создаваемый в реальной экономике, получают самостоятельную ценность, подчиняясь законам рынка и функционируя автономно от реальной экономики.

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

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

- деньги в национальной или иностранной валюте;
- ценные бумаги;
- депозиты;
- кредиты;
- страховые продукты;
- драгоценные металлы.

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

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

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

Финансы выполняют следующие *функции*:

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

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

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

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

должностных лиц, уполномоченных распоряжаться и использовать финансовые активы.

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

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

2. Сущность финансовых институтов

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

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

Наряду с созданием многообразных финансовых институтов и инструментов образуются финансовые рынки, на которых происходит купля-продажа финансовых активов с использованием специальных технологий и с участием институтов, формирующих инфраструктуру финансовых рынков.

Под **финансовым рынком** понимается совокупность форм проявления экономических отношений, складывающихся между различными субъектами по поводу формирования и обмена финансовыми активами с помощью определенной институциональной инфраструктуры.

В процессе продажи финансовых активов на финансовом рынке существенно возрастает роль финансовых посредников. Их основная функция заключается в организации взаимодействия инвесторов и эмитентов, в создании

условий для трансформации сбережений в инвестиции. Их задачи можно определить следующим образом:

- информационное обслуживание контрагентов финансового рынка;
- организация заключения сделки (транзакции) с финансовыми активами;
- поддержание ликвидности финансового актива.

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

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

В процессе функционирования образуются специфические риски, обусловленные состоянием неопределенности, в котором находятся экономические агенты. Состояние неопределенности, свойственное финансовому рынку, порождает специфические риски, например: риск ликвидности финансового актива, неполучения дохода и т.д.

Финансовый риск – деятельность субъекта финансовых отношений, связанная с преодолением неопределенности в условиях выбора при наличии возможности качественного и количественного определения вероятности достижения предполагаемого результата.

К основным видам рисков относятся:

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

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

Система рисков на финансовых рынках порождает необходимость регулирования деятельности финансовых институтов, в том числе определения правил входа на рынок, порядка заключения сделок с финансовыми активами, способов отчетности перед инвесторами. Регулирования финансовых отношений способствует защите прав инвесторов, эффективности и прозрачности финансового рынка, сокращению системного риска. Реализация этих задач осуществляется с помощью создания специальных, регулирующих финансовые рынки органов, функции и полномочия которых определяются в

каждой стране с учетом особенностей структуры экономики, законодательства и традиций.

Контрольные вопросы

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

Тема 2. Сущность, функции и виды финансовых рынков и особенности их функционирования в современных условиях

1. *Сущность финансовых рынков*
2. *Функции финансовых рынков*
3. *Виды финансовых рынков*

1. Сущность финансовых рынков

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

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

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

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

На финансовых рынках:

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

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

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

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

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

Традиционно в структуре финансовых рынков выделяется:

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

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

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

2. Функции финансовых рынков

К функциям финансовых рынков относятся:

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

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

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

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

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

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

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

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

Информационная функция реализуется путем создания информационных систем, позволяющих доводить информацию до эмитентов, инвесторов,

регулирующих органов и других участников финансовых рынков. Объем информации о финансовых инструментах, участниках рынка, состоянии рынков (ценных бумаг, кредитов, страхования) дифференцируется с учетом их специфики. Информационная роль существенна, так как она является основой для принятия инвестиционных решений и эмиссий ценных бумаг.

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

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

3. Виды финансовых рынков

Финансовые рынки можно классифицировать в соответствии с различными критериями:

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

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

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

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

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

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

Финансовые рынки непосредственно связаны с реальной экономикой, отражают ее состояние. Одновременно, промышленный сектор и сфера услуг все более зависят от деятельности финансовых институтов и используемых

финансовых инструментов. Основные цели использования финансовых инструментов корпорациями в современных условиях заключаются в:

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

Исторически финансовые рынки сложились в качестве механизма взаимодействия инвесторов (сберегателей) и потребителей капитала с использованием банковской системы. Со временем институциональная структура финансовых рынков меняется, включая новые финансовые институты и инструменты. Эффективность взаимодействия инвесторов и эмитентов зависит, прежде всего, от состояния используемых финансовых институтов и инструментов, организационно-технологических условий, уровня развитости законодательства в финансовой сфере, роли регулирующих органов. Способность финансовых рынков привлекать частный капитал в первую очередь определяется их институциональным устройством. В зависимости от сочетания данных факторов в той или иной стране и сложившейся конфигурации выделяют две основные модели финансовых рынков.

Первая модель организации финансовых рынков предполагает широкое участие населения и специальных институтов в качестве инвестора на рынках капитала. Данный подход – «подход с широким участием» – характерен для США и Великобритании.

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

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

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

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

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

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

Развитие современных финансовых рынков ведется в направлении:

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

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

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

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

Контрольные вопросы

1. В чем заключается экономическая сущность финансовых рынков?
2. Кто в современной экономике является основными поставщиками капитала на финансовые рынки?

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

Тема 3. Инфраструктура финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков

- 1. Инфраструктура финансовых рынков**
- 2. Регулирование финансовых рынков**

1. Инфраструктура финансовых рынков

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

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

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

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

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

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

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

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

- субъекты инфраструктуры – финансовые посредники разного типа.

Сюда относятся: банки, паевые инвестиционные фонды, трастовые компании, кредитные союзы, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и др.;

- субъекты инфраструктуры, обслуживающие финансовых посредников (сервисная инфраструктура). В них включаются: фондовые, валютные, фьючерсные биржи, депозитарные и расчетно-клиринговые организации, регистраторы, консалтинговые, аудиторские, информационно-аналитические агентства;

- субъекты регулирования инфраструктуры (регулятивная инфраструктура). К ним относятся: органы государственного регулирования, саморегулируемые организации, профессиональные ассоциации.

К элементам инфраструктуры финансовых рынков относятся:

- финансовые институты;
- регулирующие органы;
- информационные организации;
- законодательные нормы;
- правила и принципы деятельности участников финансовых рынков;
- технологии, используемые при заключении сделок.

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

- по видам рынков (инфраструктура страхового, ценных бумаг, валютного и других рынков);

- по масштабам финансовых рынков (инфраструктура международных, национальных, региональных рынков);

- по типам выполняемых функций (учетная, информационная, торговая, расчетно – клиринговая инфраструктура).

Инфраструктура выполняет ряд *функций*, которые можно классифицировать следующим образом:

1. Организационная:

- формирование финансовых и информационных связей между субъектами финансовых рынков;

- обеспечение устойчивых и взаимовыгодных отношений между участниками финансовых рынков;

- обеспечение условий свободного движения финансовых активов;
- формирование эффективной конкурентной среды на финансовых рынках.

2. Коммуникационная:

- обеспечение эффективной циркуляции финансовых потоков.

3. Регулирующая:

- поддержание сбалансированности спроса и предложения на финансовых рынках;

- поддержание ликвидности финансовых инструментов;
- обеспечение ускорения времени оборота финансовых активов.

В структуре финансовых рынков выделяются две основные группы **финансовых институтов**:

- депозитные;
- недепозитные.

К типу *депозитных* институтов относятся:

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

Помимо коммерческих банков, которые были исторически первыми институтами, созданными для перераспределения денежных ресурсов, в настоящее время получают развитие кредитные небанковские организации, в том числе кредитные союзы, сберегательные ассоциации, дающие возможность на основе принципов самоуправления объединять лиц в целях создания коллективных денежных фондов для аккумуляции денежных средств и использования их для кредитования потребительских нужд или страхования своих членов.

В качестве *недепозитных* институтов выделяются:

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

Возникновение недепозитных институтов происходит по мере развития системы перераспределения денежных ресурсов в качестве альтернативной системы финансирования через коммерческие банки. Недепозитные финансовые институты являются конкурентами коммерческим банкам в сфере предоставления денежных средств корпорациям и частным лицам. Финансовые институты небанковского типа разрабатывают такие формы финансовых активов, которые позволяют организациям, их предоставляющим, и лицам, их использующим, контролировать риски и ликвидность финансовых инструментов. Институты недепозитного типа выступают в качестве финансовых посредников, но предлагают более разнообразные условия

инвестирования по сравнению с коммерческими банками. В основе функционирования таких небанковских финансовых институтов, как разного рода фонды (пенсионные, инвестиционные и т.д.), являются следующие принципы:

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

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

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

Паевые инвестиционные фонды представляют обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом других учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой (инвестиционный пай), выдаваемой управляющей компанией.

Функционируют три типа паевых инвестиционных фондов:

- открытые;
- интервальные;
- закрытые.

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

2. Регулирование финансовых рынков

Стремление обеспечить эффективное функционирование финансовых рынков требует развития способов его регулирования, в том числе регулирования деятельности участников рынка, процедур совершения исполнения сделок с финансовыми активами, степени его открытости. Основной целью регулирования финансовых рынков является защита интересов инвесторов, а также создание конкурентных рынков капитала. Нарушение прав инвесторов особенно характерно для стран с формирующимися финансовыми рынками, для которых характерны слабый уровень правового обеспечения, технической базы и регулирующих органов. К

основным причинам, требующим усиления регулирования, можно отнести растущую емкость финансовых рынков, глобальный характер финансовых рынков, рост количества эмиссий ценных бумаг, в том числе размещаемых на международных рынках. Реализация целей регулирования требует создания адекватной состоянию финансовых рынков регулятивной инфраструктуры. Ее основными задачами являются:

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

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

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

Контрольные вопросы

1. Какие элементы выделяются в инфраструктуре финансовых рынков?
2. Какие задачи решаются с помощью инфраструктурных организаций?

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

Тема 4. Сущность, структура и основные участники фондового рынка

- 1. Рынок ценных бумаг и его структура*
- 2. Понятие и виды ценных бумаг*
- 3. Участники рынка ценных бумаг*

1. Рынок ценных бумаг и его структура

В исследованиях зарубежных и отечественных экономистов понятия «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» трактуются как тождественные.

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

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

Специфика этого товара порождает особенности рынка ценных бумаг: бумаги могут быть одновременно титулом собственности, долговым обязательством, правом на получение дохода и объектом имущественных прав,

но как товар ценные бумаги ценности не имеют, а выражают определенную величину реального капитала, вложенного в производство.

В этом смысле ценная бумага является «фиктивным капиталом», цена которого определяется соотношением спроса и предложения на капитал и величиной капитализированного дохода по ценным бумагам.

С учетом вышесказанного **рынок ценных бумаг** можно определить как систему институтов, обеспечивающих взаимодействие между продавцами и покупателями в процессе движения особого товара – ценной бумаги. В таком определении при рассмотрении рынка акцент ставится на анализе его институциональной инфраструктуры: организации выпуска и обращения бумаг, взаимодействии между его участниками, регулировании их деятельности.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- финансирование дефицита государственного бюджета без дополнительного выпуска денежных средств;

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

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

Рынок ценных бумаг можно подразделить на *первичный* и *вторичный*.

Первичным называется рынок первого и последующих выпусков бумаг компании, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов, в результате которого эмитент получает необходимые финансовые ресурсы, а бумаги поступают в руки первоначальных покупателей. Вслед за этим по завершении регистрации выпуска бумаг инвестор вправе перепродать эти ценные бумаги другим лицам, а те, в свою очередь, свободны продавать их последующим держателям.

В результате продажи акций и облигаций на первичном рынке эмитент получает необходимые ему финансовые средства, а бумаги поступают в руки первоначальных покупателей. Вслед за этим первоначальный инвестор вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те, в свою очередь, свободны продавать их следующим инвесторам. Первая и последующие перепродажи ценных бумаг образуют *вторичный* рынок – это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. На вторичном рынке уже не происходит аккумуляции новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Без полноценного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. Создавая механизм немедленной перепродажи бумаг, вторичный рынок усиливает к ним доверие со стороны вкладчиков, стимулирует их желание покупать новые фондовые ценности и тем самым способствует более полному аккумуляции ресурсов общества в интересах производства. При отсутствии вторичного рынка последующая перепродажа ценных бумаг была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг.

Создавая возможность немедленной перепродажи ценных бумаг, вторичный рынок поддерживает ликвидность этого финансового инструмента, а следовательно, увеличивает доверие к нему со стороны вкладчиков, стимулирует их желание работать с фондовыми ценностями, чем способствует

эмиссионной активности корпораций, более полному аккумулярованию ресурсов общества в интересах экономического развития.

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

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

Важнейшая черта вторичного рынка – его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию. Сам механизм торговли на вторичном рынке настроен на поддержание стабильного рынка, на ограничение спекуляции.

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

Первая волна биржевого движения в России – 1991 год. Более 100 биржевых структур заявили о своих намерениях вести операции с ценными бумагами. В начале 1993 г. только в Москве существовало 12 биржевых образований, работающих на фондовом рынке. В середине 90–х годов XX столетия активно работали более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж. В 2007 году в России по мере централизации и концентрации биржевого дела функционирует менее 10 биржевых фондовых площадок, в том числе биржи РТС, ММВБ, «Санкт-Петербург». Фондовая биржа обеспечивает ликвидность и регулирование рынка, определение цен, учет рыночной конъюнктуры. В конечном итоге фондовая биржа выступает в качестве элемента торговой, технологической и регулятивной инфраструктуры.

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

фирм могут одновременно обращаться как в биржевом, так и во внебиржевом обороте.

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

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

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

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

2. Понятие и виды ценных бумаг

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

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

Ценные бумаги классифицируются в соответствии с различными критериями:

- по типу эмитента (государственные, корпоративные),

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

Важнейшей классификацией является разделение всего массива выпускаемых ценных бумаг на эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионные ценные бумаги можно определить как любые ценные бумаги, которые характеризуются одновременно следующими признаками:

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

- размещается выпусками;

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

Обращение ценных бумаг предполагает наличие трех различных субъектов деятельности:

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

- лицо, имеющее обязательства по выпущенной эмитентом ценной бумаге;

- собственник (владелец) ценной бумаги.

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

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

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

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

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

Основные фундаментальные свойства акций:

- акции – это титулы собственности;

- у акций нет конечного срока погашения;

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

К *долговым эмиссионным ценным бумагам* относят облигации, которые закрепляют право ее владельца на получение от эмитента по облигации в

предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может содержать иные имущественные права ее владельца, если иное не противоречит законодательству.

В российской нормативной практике используются следующие **определения облигаций**:

- любая ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем и лицом, выпускающим документ;
- долговое обязательство общества в виде ценной бумаги, предъявляющей право ее владельцу на выплату номинальной суммы в оговоренный срок и ежегодно-оговоренных процентов.

Эти определения подчеркивают главные свойства облигации:

- облигация – это не титул собственности на имущество, а удостоверение займа;
- она имеет конечный срок погашения;
- обладает старшинством перед акциями в выплате процентов;
- не дает право участия в управлении.

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

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

По форме выпуска эмиссионные ценные бумаги подразделяются на:

- документарные;
- бездокументарные.

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

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

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

- ценные бумаги на предъявителя;
- именные ценные бумаги.

Права по предъявительской ценной бумаге передаются простым вручением новому владельцу, поэтому данный вид ценных бумаг, как правило, не содержит имени владельца и выпускается в бумажной форме. Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме.

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

3. Участники рынка ценных бумаг

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

Эмитенты ценных бумаг – хозяйствующие субъекты, получающие дополнительные источники финансирования за счет выпуска ценных бумаг, а также органы исполнительной власти, выпускающие займы для покрытия государственных расходов и реализации целевых инвестиционных проектов.

Государство или муниципальные власти осуществляют эмиссию долговых обязательств (облигации, казначейские векселя). Корпорации могут быть эмитентами акций, облигаций, опционных свидетельств. Эмитент поставляет на рынок особый товар – ценную бумагу – и несет от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

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

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

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

Коллективные инвесторы – это финансовые институты, работающие со средствами большого числа инвесторов как с единым пулом денежных средств и размещающих денежные средства в ценные бумаги. «Коллективное инвестирование» означает такую схему организации инвестиционной

деятельности, при которой средства мелких инвесторов, вложенные в определенный фонд, аккумулируются и используются под управлением профессионального управляющего с целью их последующего прибыльного вложения.

Схема коллективного инвестирования не предполагает фиксации размера выплат.

Коллективный инвестор:

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

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

С экономической точки зрения инвестирование представляет собой капиталовложения с целью получения каких-либо выгод или благ в будущем.

Выделяют ряд факторов, влияющих на объемы инвестиций:

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

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

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

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

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

Ликвидность ценной бумаги представляет собой ее способность быть легко реализуемой.

Достижение указанных целей путем инвестирования в один вид ценной бумаги невозможно. Поэтому в целях снижения риска вложений капитала необходима диверсификация, т.е. инвестирование в различные виды ценных бумаг, создание так называемого портфеля инвестиций. Формирование портфеля способствует улучшению условий инвестирования, поскольку правильно подобранная совокупность ценных бумаг может обладать такими инвестиционными характеристиками, которые недостижимы с помощью любой отдельно взятой ценной бумаги.

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

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

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

Контрольные вопросы

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

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

Тема 5. Рынки акций и долговых ценных бумаг

- 1. Рынок акций**
- 2. Сущность рынка облигаций. Виды облигаций**

1. Рынок акций

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

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

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

Акции – это титулы собственности на имущество акционерного общества. Акции не имеют конечного срока погашения. Уставный капитал обществ состоит из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Все акции общества являются именными. Акции акционерного общества делятся на размещенные и объявленные.

Размещенные акции – это те акции, которые приобретены акционерами, а *объявленные* – это те, которые общество вправе разместить дополнительно к уже размещенным.

По объему прав владельцев данного вида ценных бумаг акции делятся на обыкновенные и привилегированные. Акционерное общество размещает

обыкновенные акции, а также вправе разместить один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества.

Акционеры – владельцы привилегированных акций общества не имеют права голос на общем собрании акционеров, если иное не установлено законом для определенного типа привилегированных акций общества. Привилегированные акции общества одного типа предоставляют акционерам-владельцам одинаковый объем прав и имеют одинаковую номинальную стоимость. В уставе общества должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считаются определенными также, если уставом общества установлен порядок их определения. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

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

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

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

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

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

Чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов, распределяется между акционерами пропорционально числу и типу принадлежащих им акций.

Выплата дивидендов по акциям не является конкретным обязательством общества перед акционерами. Общее собрание акционеров и совет директоров общества вправе принимать решения о нецелесообразности выплаты дивидендов по акциям. Дивиденды не выплачиваются по акциям, которые не были выпущены в обращение или находятся на балансе общества.

Согласно ст.42 закона «Об акционерных обществах» общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и

(или) по результатам финансового года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям.

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

Общее собрание акционеров вправе принять решение о невыплате дивиденда по акциям определенных категорий (типов), а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым определен в уставе.

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

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

По своим инвестиционным характеристикам выделяют:

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

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

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

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

Пример. Предположим, что чистая прибыль компании за отчетный год составила 15000000 у.е., а сумма выплачиваемых дивидендов по привилегированным акциям 2250000 у.е. При этом на начало отчетного года (на 1 января) в обращении находилось 675000 простых акций, 13 марта было выпущено в обращение 55000 простых акций, 22 июня размер дополнительной эмиссии простых акций составил 30000, 7 сентября компания выкупила у акционеров 41000 простых акций, а 25 ноября была произведена еще одна дополнительная эмиссия простых акций в размере 37500.

Чтобы рассчитать прибыль на акцию (EPS), необходимо вычислить средневзвешенное количество простых акций в обращении, для чего необходимо рассчитать соответствующие весовые коэффициенты.

1. Весовой коэффициент в период с 1 января по 12 марта (продолжительность периода 71 день), когда в обращении находилось 675000 простых акций, составит 0,195 (71/365).

2. С 13 марта по 21 июня (101 день) количество простых акций составило 730000 (675000+55000). Весовой коэффициент для этого периода составит 0,277 (101/365).

3. С 22 июня по 6 сентября (77 дней) количество простых акций в обращении составляло 760000 (730000+30000), а весовой коэффициент для этого периода составлял 0,211 (101/365).

4. С 7 сентября по 24 ноября (79 дней) количество простых акций в обращении снизилось в результате выкупа до 719000 (760000-41000). При этом весовой коэффициент составил 0,216 (79/365).

5. С 25 ноября по 31 декабря (37 дней) количество простых акций в обращении насчитывало 756500 (719000+37500), а весовой коэффициент составил 0,101 (37/365).

Таким образом, средневзвешенное количество простых акций в обращении в отчетном году составит:

$675000 * 0,195 + 730000 * 0,277 + 760000 * 0,211 + 719000 * 0,216 + 756500 * 0,101 = 725906.$

Подставим полученные значения и в формулу и рассчитаем прибыль на акцию:

$$EPS = (15000000 - 2250000) / 725906 = 17,56 \text{ у.е.}$$

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

Данный показатель является обязательным для раскрытия в составе финансовой отчетности как отечественных, так и зарубежных акционерных обществ. В настоящее время вопросы расчета и раскрытия информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, регламентируются в международной практике бухгалтерского учета международным стандартом финансовой отчетности 33 "Прибыль на акцию" (МСФО 33), в отечественной практике Методическими рекомендациями по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденными Приказом Минфина России от 21.03.2000 N 29н.

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

В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности информация о показателе прибыли, приходящейся на одну акцию, определяется и раскрывается в составе финансовой отчетности только теми акционерными обществами, которые официально котируют свои ценные бумаги.

Российское законодательство предписывает раскрывать информацию о данном показателе всем акционерным обществам.

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

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

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

В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализации большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико.

Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы.

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

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

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

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

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

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

2. Сущность рынка облигаций. Виды облигаций

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

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

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

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

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

Можно выделить ряд положительных сторон выпуска облигаций;

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

- привлечение средств в большом объеме на длительный срок;

- возможность оперативного управления сроками и объемами заимствований посредством оферты;

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

- сравнительно низкая стоимость привлечения денежных средств;

- публичность заимствований позволяет обеспечивать узнаваемость среди инвесторов.

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

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

- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;

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

Облигация имеет два элемента:

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

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

Облигации могут быть классифицированы по ряду признаков.

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

Корпоративные облигации классифицируются на:

- обеспеченные или ипотечные облигации (с обеспечением в виде таких активов, как земля, здание);

- облигации, которые не имеют фиксированного залога и могут обеспечиваться плавающим залогом;

- необеспеченные облигации.

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

Выделяются неконвертируемые и конвертируемые облигации.

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

По срокам заимствования облигации классифицируются на:

- краткосрочные, выпускаемые на срок до 1 года;

- среднесрочные, со сроком обращения от 1 года до 5-10 лет;

- долгосрочные, со сроком обращения от 10-15 до 30 лет.

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

Облигация может приносить доход двумя способами:

- в форме процентной ставки (купона) по займу, который в большинстве случаев представляет собой фиксированную годовую сумму, выплачиваемую либо раз в полгода, либо один раз в конце года;

- в виде разницы между ценой покупки облигаций и ценой, по которой инвестор продает облигацию (которая может представлять собой сумму погашения датированной облигации).

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

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

Контрольные вопросы

1. В чем заключается сущность акции как долевой ценной бумаги?
2. Какие акции называются объявленными?
3. Возможно ли увеличение количества голосующих акций без эмиссии ценных бумаг?
4. В чем заключается существенное различие обыкновенных и привилегированных акций?
5. Какие права предоставляет обыкновенная акция?
6. Кто имеет право принимать решение о размещении дополнительных акций?
7. Акции каких российских эмитентов осуществили публичные эмиссии ценных бумаг?
8. Что понимается под дивидендом?
9. Каков механизм принятия решения о выплате дивидендов?
10. В каких случаях акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды?
11. В каких случаях привилегированные акции дают право голоса?
12. Какие ценные бумаги относятся к долговым?
13. В чем заключается экономическая природа облигации?
14. Какова классификация облигаций?
15. Как рассчитывается доходность облигаций?
16. Что означает «чувствительность» облигаций?
17. Может ли корпорация выпускать необеспеченные облигации на сумму, превышающую размер уставного капитала, на второй год своего существования?

Тема 6. Рынок ссудного капитала

1. *Понятие ссудного капитала и его рынка*
2. *Принципы и функции кредита*

1. Понятие ссудного капитала и его рынка

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

Основные источники ссудного капитала - денежные капиталы, высвобождаемые в процессе воспроизводства; амортизационный фонд предприятий; средства, высвобождаемые в процессе реализации продукции и осуществления материальных затрат; денежные средства, образующиеся в результате разрыва между получением денег от реализации товаров и выплатой заработной платы; прибыль, идущая на обновление и расширение

производства; денежные доходы и сбережения всех слоев населения; денежные накопления государства в виде средств от владения государственной собственностью, доходы от производственной, коммерческой и финансовой деятельности правительства, а также положительные сальдо центрального и местных банков.

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

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

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

Сущность рынка ссудных капиталов проявляется в его *функциях*:

1. Обслуживание товарного обращения через кредит.
2. Аккумуляция денежных сбережений (накоплений) предприятий, населения, государства, а также иностранных заимодавцев (обслуживание источников ссудного капитала).
3. Трансформация денежных фондов непосредственно в ссудный капитал для его использования в кредитной форме в сфере общественного производства.
4. Обслуживание предприятий, населения и государства как потребителей ссудного капитала.
5. Ускорение концентрации и централизации капитала для образования мощных финансово-промышленных групп.

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

По временному признаку различают:

1. Денежный рынок - на котором предоставляются кредиты на период от нескольких недель до одного года.
2. Рынок капиталов - где денежные средства выдаются на более длительные сроки: от года до пяти лет (рынок среднесрочных кредитов) и от пяти и более лет (рынок долгосрочных кредитов).

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

1. Кредитная системы - совокупность различных кредитно-финансовых институтов.
2. Рынок ценных бумаг, который разделяется на первичный рынок, где продаются и покупаются новые эмиссии ценных бумаг, биржевой (вторичный), где покупаются и продаются ранее выпущенные ценные бумаги, и внебиржевой рынок, где совершается реализация ценных бумаг, которые не могут быть проданы на бирже.

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

Инструменты рынка ссудных капиталов:

- инструменты денежного рынка;
- инструменты рынка ценных бумаг.

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

Можно выделить следующие основные инструменты денежного рынка:

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Принципы и функции кредита

Основной формой движения ссудного капитала является кредит.

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

Выделяют следующие причины появления и развития кредита:

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

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

Все формы кредита основываются на единых *принципах*:

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

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

3. Платность – использование ссуженной собственности является платным.

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

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

Сущность кредита и его роль проявляется в *функциях*:

1) Перераспределительная – перераспределение национального дохода между экономическими субъектами;

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

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

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

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

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

В настоящее время существует несколько *форм банковского кредита*.

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

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

3) Государственный кредит следует разделить на:

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

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

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

Вид кредита – это более детальная его характеристика по организационно-экономическим признакам, используемая для классификации кредитов.

В России *виды кредитов* можно классифицировать по следующим признакам.

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

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

3. В зависимости от сферы функционирования:

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

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

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

5. По размерам - крупные, средние и мелкие.

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

7. По графику погашения:

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

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

9. По способу предоставления денежных средств:

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

В кредитных отношениях всегда присутствуют следующие *субъекты*:

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

2. Заемщик - субъект, получающий ссуду.

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

Движение ссужаемой стоимости таково:

$$D \rightarrow D1, \text{ т.е. } D1 - D = \Delta D, \quad (1)$$

где D - ссужаемая стоимость;

$D1$ - наращенная сумма долга;

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

Ссудный процент как экономическая категория выполняет две функции:

а) перераспределение части прибыли предприятий или доходов личного сектора;

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

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

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

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

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

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

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

На уровень ссудного процента влияют следующие факторы:

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

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

Контрольные вопросы

1. Определите экономическую сущность ссудного капитала.

2. Каковы предпосылки и источники ссудного капитала?

3. Назовите функции рынка ссудного капитала.

4. По каким критериям классифицируют рынок ссудного капитала?
5. Перечислите основные инструменты рынка ссудного капитала.
6. Каковы понятие и причины появления кредита?
7. Назовите принципы и функции кредита.
8. По каким критериям классифицируют виды кредита?
9. Определите экономическую природу и функции ссудного процента.
10. Перечислите факторы изменения ссудного процента.

Тема 7. Кредитные институты в инфраструктуре финансового рынка

- 1. Понятие и функции кредитной системы**
- 2. Классификация коммерческих банков**

1. Понятие и функции кредитной системы

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

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

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

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

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

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

Кредитная система любой страны имеет два уровня:

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

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

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

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

Эмиссионные банки: Центральный, Национальный, Резервный. Эмиссионный банк выполняет следующие основные функции:

- а) является расчетным и резервным центром банковской системы;
 - б) эмиссия денег и контроль за денежным обращением;
 - в) управление государственным долгом и отдельные функции по исполнению государственного бюджета;
 - г) кредитование коммерческих банков;
 - д) денежно-кредитное регулирование;
 - е) банковское регулирование.
- 2) *Коммерческие банки* – наиболее крупные кредитные учреждения, осуществляющие универсальные банковские операции для предприятий всех отраслей и сфер деятельности.

Основные направления деятельности коммерческих банков:

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

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

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

2) Кредитные союзы могут быть двух видов:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5) Финансовые компании - особый тип кредитно-финансовых учреждений, которые действуют в сфере потребительского кредита. Их организационными

формами могут быть акционерная и кооперативная. Представлены двумя видами:

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

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

Компании обоих видов предоставляют ссуды от года до трех лет.

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

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

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

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

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

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

2. Классификация коммерческих банков

Коммерческие банки можно классифицировать следующим образом:

1. По функциям и характеру деятельности:

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

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

В соответствии с функциональным назначением различают следующие *специализированные* банки:

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

Инвестиционные банки выполняют следующие функции:

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

б) согласование условий займа;

в) выбор вида ценных бумаг;

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

д) эмиссия и последующее размещение ценных бумаг среди инвесторов;

е) обеспечение вторичного рынка облигаций.

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

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

3) Ипотечные банки (земельные банки) специализируются на выдаче

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

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

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

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

2. По форме собственности банки можно классифицировать на:

- долевые;

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

3. По срокам предоставления кредитов:

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

4. По национальной принадлежности – национальные и иностранные.

5. По территории деятельности:

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

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

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

Контрольные вопросы

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

Тема 8. Теоретические основы страхового рынка

- 1. Экономическая сущность страхования*
- 2. Понятие страхового риска*

1. Экономическая сущность страхования

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

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

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

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

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

Функции страхования:

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

Рисковая функция является основной, поскольку именно риск стимулирует страхование.

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

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

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

2. Понятие страхового риска

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

1) на первой ступени в самом общем виде риск определяется как вероятностное распределение результатов хозяйственных действий субъектов.

Сами результаты могут быть неоднозначны из-за неопределенности факторов внешней среды и неполноты информации, которая свойственна процессу принятия решения;

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

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

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

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

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

Понятие «страховой риск» следует рассматривать с точки зрения:

- а) самой опасности, в отношении которой производится страхование;

- б) степени и величины ожидаемой опасности;
- в) во взаимосвязи с объектом страхования.

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

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

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

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

Одна из главных аналитических задач в страховании – оценка риска.

Оценка риска - оценка вероятности (частоты) наступления опасности, прогнозирование вероятности уровня потерь (ущерба) и, исходя из этого, определение их стоимостной величины.

Для оценки риска пользуются статистикой:

- а) о наступлении страховых событий;
- б) размерах выплат;
- в) размерах ущерба и др.

Информация анализируется, выявляются тенденции развития риска. На основе анализа выделяют группы риска, которые содержат объекты страхования, обладающие примерно одинаковыми признаками (например, дачи, построенные из одного и того же материала и т.п.). Средняя величина рискованных обстоятельств есть средний рискованный тип группы.

Рисковые обстоятельства – факторы, оказывающие влияние на риск, способствующие его наступлению. Например, если рассматривать риск пожара, то рискованными обстоятельствами здесь будут являться такие, как несоблюдение правил пожарной безопасности, отсутствие либо неэффективность средств пожаротушения и др. Определение рискованных обстоятельств очень важно для определения степени риска и размера страховой премии.

На практике используются следующие *методы оценки риска*:

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

2) метод средних величин. Предполагает оценку риска по данным об аналогичных рисках, входящих в одну рискованную группу. Используется прием, когда объекты, относимые к отдельным рискованным группам, делятся на подгруппы по какому-либо признаку (балансовая стоимость объекта, вид технологического оборудования и т.п.) и риск определяется в отношении выделенных подгрупп. Например, размер риска в отношении

производственного оборудования различен в зависимости от его вида, отрасли, где оно применяется;

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

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

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

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

- страхование по системе пропорциональной ответственности. Данная система ответственности означает неполное, частичное страхование объекта.

Предусматривает выплату страхового возмещения в заранее фиксированной доле (пропорции).

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

- страхование по системе предельной ответственности. Возмещаемый ущерб определяется как разница между заранее обусловленным пределом и достигнутым уровнем дохода. Обычно используется при страховании дохода.

Если в связи со страховым случаем уровень дохода страхователя оказался ниже установленного предела, то возмещению подлежит разница между пределом и фактически полученным доходом.

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

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

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

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

Контрольные вопросы

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

Тема 9. Участники и организация страхового рынка

1. *Участники страховых отношений*
2. *Страховой рынок и его сущность*

1. Участники страховых отношений

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

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

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

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

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

Страховщик – юридическое лицо, обособленный хозяйствующий субъект, который создан специально для осуществления страхования, сострахования, перестрахования, взаимного страхования и получившее лицензию.

Страховщики выполняют следующие основные функции: осуществляют оценку рисков; получают страховые премии; определяют размер убытков или ущерба; формируют страховые резервы; инвестируют активы; производят страховые выплаты.

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

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

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

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

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

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

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

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

- страховые брокеры,
- страховые агенты.

Страховые агенты - постоянно проживающие на территории РФ и осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), которые представляют страховщика в отношениях со

страхователем и действуют от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями.

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

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

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

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

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

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

2. Страховой рынок и его сущность

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

преследуют свои специфические интересы и выполняют определенные функции.

Рассмотрим элементы внешней и внутренней среды страхового рынка.

Внутренняя среда:

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

Внешняя среда:

Непосредственное окружение:

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

Макроокружение:

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

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

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

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

Конъюнктура мирового страхового рынка. Учитывая этот аспект, следует понимать страховые традиции в различных странах, мировые интеграционные тенденции в области страхования, а также политику отдельных стран в отношении «проникновения» на отечественный рынок зарубежных страховщиков. Законодательство России со второй половины 1999 г.

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

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

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

Остановимся на элементах непосредственного окружения страхового рынка.

Выше мы уже давали определение страхователя. Здесь же следует отметить, что сведения о покупателях страховых услуг дают ценную информацию, которая позволяет формировать поведение страховщика на рынке, строить продуктовую стратегию, определять приоритеты в технологии продажи страховых полисов. Анализ страхователей следует выполнять, во-первых, имея в виду страхователей физических и страхователей юридических лиц, во-вторых, рассматривать характеристики страхователей отдельно для различных видов страхования. Среди характеристик страхователей можно назвать следующие: географическое местоположение, размер отрасли хозяйства (для страхователей - юридических лиц), отношение к рассматриваемому виду страхования и к рассматриваемой страховой компании, демографические и

социально-экономические характеристики (для страхователей – физических лиц).

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

Рынок труда в области страхования имеет особое значение для страховщиков, так как, с одной стороны, отрасль страхования в нашей стране достаточно нова, формирование кадрового состава многих страховых организаций не завершено, во-вторых, страхование является трудоемким процессом, а кадры – едва ли не решающим фактором производства, в-третьих, кадровый состав страховой организации включает специалистов разных профессиональных областей.

Партнерами в области страхования для каждой конкретной страховой организации выступают другие участники страхования, а также другие страховые организации.

Охарактеризуем элементы внутренней среды страхового рынка.

Виды страховых услуг – круг предлагаемых на рынок страховых продуктов, которые характеризуются определенным набором условий страхования, включающих перечень субъектов страхования, набор страховых рисков, требования по установлению уровня страховой ответственности и страховой премии, порядок заключения договора страхования и обязанности сторон по его исполнению.

Страховые тарифы представляют собой обоснованный уровень, позволяющий определить стоимость страховых услуг. Страхование связано с эмпирическими процессами, поэтому для определения страховых тарифов необходимы специальные процедуры – актуарные расчеты.

Система продажи страховых услуг включает этапы, способы, субъектов продажи, порядок оформления страховых документов.

Инфраструктура страховой организации представляет собой обслуживающие процесс производства службы, структуры страховой организации: планово-экономическую, финансовую, маркетинговую, техническую, экспертную. Среди названных служб наиболее специфична экспертная служба, которая включает различных специалистов в зависимости от специализации страховой компании:

- аварийный комиссар. Устанавливает причины, характер и размеры убытков по застрахованным судам, грузам, а также иных видов имущества, оформляет аварийный сертификат;

- сюрвейер. Инспектор или агент страховщика, осуществляющий осмотр имущества, принимаемого на страхование. На основании решения сюрвейера решается вопрос о заключении договора страхования;

- медицинский эксперт. Проводит медицинские экспертизы качества лечения застрахованных, осуществляет проверку реестров на оплату медицинских учреждений;

- диспашер. Специалист в области международного морского права, составляющий расчеты по распределению расходов по общей аварии между судном, грузом и фрахтом, т.е. диспашу;

- андеррайтер. Высоквалифицированный специалист в области страхования, имеющий полномочия от руководства страховой компании принимать на страхование предложенные риски, определять тарифные ставки и конкретные условия страхования, может осуществлять функции сюрвейера.

В целом структура страховой компании будет зависеть от а) специализации страховщика; б) размеров (масштабы деятельности, наличие территориально-обособленных подразделений); в) организационно-правовой формы страховщика.

Контрольные вопросы

1. Назовите и охарактеризуйте основных участников страховых отношений.

2. Назовите основные отличия общества взаимного страхования от страховой компании (организации).

3. Какими документами оформляется страховая сделка в обществах взаимного страхования?

4. Назовите основные классификационные группы страховых компаний. Возможно ли аналогичное деление для перестраховочных компаний и обществ взаимного страхования?

5. Назовите основные особенности деятельности перестраховочных компаний.

6. В чем Вы видите основные отличия страховых агентов и страховых брокеров?

7. Назовите основные элементы внешней и внутренней среды страхового рынка.

8. Охарактеризуйте элементы внешней среды страхового рынка.

9. Назовите специалистов в сфере страхования и их функции.

10. Назовите и охарактеризуйте факторы, влияющие на организационную структуру страховой организации.

Тестовые задания к курсу «Финансовые рынки»

1. Экономическая сущность финансов
2. Сущность финансовых институтов
3. Сущность финансовых рынков
4. Функции финансовых рынков
5. Виды финансовых рынков
6. Инфраструктура финансовых рынков

7. Регулирование финансовых рынков
8. Рынок ценных бумаг и его структура
9. Понятие и виды ценных бумаг
10. Участники рынка ценных бумаг
11. Рынок акций
12. Сущность рынка облигаций. Виды облигаций
13. Понятие ссудного капитала и его рынка
14. Принципы и функции кредита
15. Понятие и функции кредитной системы
16. Классификация коммерческих банков
17. Экономическая сущность страхования
18. Понятие страхового риска
19. Участники страховых отношений
20. Страховой рынок и его сущность

Методические указания по выполнению контрольной работы

Учебно - методическое обеспечение самостоятельной работы студентов. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины

В современных условиях развития образования возрастает роль самостоятельной работы студентов, от грамотной организации которой зависит полнота формирования общекультурных и профессиональных компетенций учащихся.

Требования к самостоятельной работе студентов по курсу «Международные валютно-кредитные отношения»:

1. Самостоятельная работа должна выполняться в соответствии с заданием преподавателя.

2. Результаты самостоятельной работы должны иметь научную или практическую значимость, демонстрировать компетентность автора в раскрываемых вопросах, проявлять умения студента использовать теоретические знания при выполнении практических задач и раскрывать компетентность автора.

3. Самостоятельная работа, выполненная в письменной форме, должна быть исполнена студентом самостоятельно, оформлена в соответствии с требованиями университета и представлена для контроля преподавателю в установленные сроки.

4. Работа должна представлять собой целостную, законченную разработку, выполненную на основе исследования монографических и периодических источников, статистических данных и финансовой отчетности.

Выполнение указанных требований будет учитываться при оценке самостоятельной работы студента.

Согласно учебному плану слушатели магистерских программ выполняют контрольную работу по предмету «Финансовые рынки». Цель выполнения

контрольной работы – систематизация полученных в ходе изучения лекционного материала знаний и их расширение на основе изучения дополнительной литературы. Контрольная работа выполняется студентом самостоятельно, в ней он проявляет умение работать с источниками литературы, применять полученные знания при решении поставленных задач, проявляет навыки логического мышления.

Текст контрольной работы должен быть напечатан с использованием компьютера и принтера на одной стороне белой бумаги формата А4. Выравнивание по ширине, отступ слева – 1,25 мм. Поля: левое поле – 30 мм, правое – 10 мм, верхнее и нижнее – не менее 20 мм. Шрифт Times New Roman; кегль – 14, межстрочный интервал 1,5.

Объем контрольной работы должен составлять 15 листов. Список использованной литературы должен содержать не менее 10 источников.

Тема контрольной работы выбирается в соответствии с шифром зачетной книжки, либо согласовывается с преподавателем.

Контрольная работа должна быть сдана в деканат факультета заочной формы обучения за 10 дней до начала сессии.

При наличии ошибок работа возвращается на доработку. ***Повторная работа рецензируется в том случае, если к ней приложена ранее не зачтенная работа.***

Темы контрольных работ по дисциплине «Финансовые рынки»

1. Венчурные фонды на финансовом рынке.
2. Производные финансовые инструменты.
3. Сегментация финансового рынка.
4. Сущность и роль денежного рынка.
5. Понятие и виды денежной эмиссии.
6. Взаимосвязь кредита и денег в системе экономических отношений.
7. Инструменты кредитного рынка.
8. Теории кредита и их эволюция в экономической науке.
9. Инструменты денежного рынка.
10. Вопросы развития финансового рынка в исследованиях лауреатов Нобелевской премии по экономике.
11. Роль финансового рынка в перераспределении ресурсов хозяйства страны.
12. Финансовый рынок и особенности составляющих его элементов.
13. Сущность и виды финансовых инструментов.
14. Особенности валютного рынка.
15. Спотовый (кассовый) рынок.
16. Особенности рынка золота.
17. Рынок производных финансовых инструментов.
18. Особенности ипотечного рынка.
19. Финансовые институты рынка полисов и пенсионных счетов.

20. Особенности рынка капиталов.
21. Рынок ценных бумаг в России.
22. Профессиональные участники рынка ценных бумаг.
23. Брокеры и дилеры на рынке ценных бумаг.
24. Государственные ценные бумаги на фондовом рынке России.
25. Институты фондового рынка.
26. Депозитарные и сберегательные сертификаты коммерческих банков.
27. Корпоративные ценные бумаги.
28. Инвестиционные особенности акций и корпоративных облигаций.
29. Особенности рынка банковских акций.
30. Фьючерсные контракты.
31. Опционы на фондовом рынке.
32. Простые и привилегированные акции.
33. Виды банковских ценных бумаг.
34. История развития фондового рынка в России.
35. Необходимость и экономическая природа ценных бумаг.
36. Определение доходности государственных ценных бумаг.
37. Доходность облигаций федерального займа.
38. Сравнительная характеристика рыночных и нерыночных ценных бумаг в России и США.
39. Классификация портфельных рисков.
40. Институты кредитного рынка.
41. Хеджирование и биржевая спекуляция.
42. Фондовые индексы как индикаторы состояния рынка ценных бумаг.
43. Инвестиционные компании в России.
44. Инвестиционные фонды как форма управления капиталами в России.
45. Роль паевых инвестиционных фондов в мировой финансовой системе.
46. Вексель и вексельное обращение в России.
47. Роль российских коммерческих банков на рынке ценных бумаг.
48. Механизм фондовой сделки, её сущность и участники.
49. Российские системы держателей реестров.
50. Институты денежного рынка.

Глоссарий

IPO initial public offering (первоначальное публичное предложение акций) - это первоначальная продажа широкой публике акций компаний, которая проводится путем публичного выпуска новых акций (*public issue*). После размещения акций они могут стать предметом торговли на фондовой бирже. Целью размещения является получение нового капитала для ведения дел или для осуществления новых инвестиций владельцами компании.

Nikkei – Среднеарифметический невзвешенный индекс, рассчитываемый по 225 компаниям Японии. Акции котируются на 1 секции Токийской фондовой биржи.

Standard & Poor's Composite 500 Index – это среднеарифметический взвешенный индекс по 500 компаний. При расчете индекса берется балансовая стоимость, равная 10 по состоянию на 1941-1943 годы.

Актuariи Actuaries Специалисты, которые профессионально занимаются расчетами ценовых тарифов, резервов и обязательств страховой компании.

Акции индексного фонда iShares Это акции, выпущенные на активы фонда, инвестирующего в акции отдельно взятого индекса либо определенного географического региона.

Акции обыкновенные (Equities, common stocks, ordinary stock) Это акции, представляющие основные права на собственность корпорации; держатели обыкновенных акций имеют право выбирать совет директоров и влиять на ключевые вопросы, участвовать в доходах корпорации (в виде дивидендов), участвовать в активах в случае ликвидации корпорации на остаточных правах (после того как будут уплачены все долги, и привилегированные акционеры получают свою долю).

Акции привилегированные (preferred stock) – это акции, обладатель которых пользуется определенными привилегиями по сравнению с обладателем простых акций. Привилегии могут заключаться: (а) в получении дивидендов фиксированного, гарантированного размера; (б) в преимущественном получении остатков имущества корпорации в случае ликвидации. Однако привилегированные акции, как правило, не дают права голоса на собрании акционеров, в обмен на обещание фиксированного дивиденда. Однако есть разновидности привилегированных акций, по которым, если происходит невыплата дивидендов, то акции временно получают право голоса и голосуют до тех пор, пока не будут выплачены дивиденды (например, кумулятивные и некумулятивные привилегированные акции).

Аллонж Allonge. Добавочный лист к векселю, на котором ставится передаточная надпись.

Альтернатива риск-доходность – это отношение между риском и доходностью, показывающее, обеспечивают ли более рискованные финансовые инструменты более высокую доходность и наоборот.

Альтернативная доходность (Alternative costs) – ставка доходности по другим доступным финансовым инструментам аналогичного качества

Американская депозитарная расписка (American Depository Receipt (ADR)) представляет собой сертификат, выпускаемый американским банком и подтверждающий, что определенное количество акций или других ценных бумаг депонировано компанией или частным лицом в этом банке. Сертификат служит для подтверждения прав собственности на ценные бумаги, хранящиеся в банке, и может свободно обращаться на рынке. Американская депозитарная расписка широко использовалась британскими компаниями, желающими найти выгодных инвесторов в США. Такие компании помещают часть своих акций в банк США. Затем банк выпускает депозитарные расписки, которые могут обращаться на фондовом рынке США. Операция проводится с разрешения Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Сертификаты имеют номинал,

выраженный в американских долларах, и могут свободно обращаться в качестве ценной бумаги на рынках США.

Андеррайтер (*Underwriter*) – инвестиционный банк или компания, которая будет исполнять роль консультанта и дистрибьютора при размещении эмиссионных ценных бумаг.

Арбитражеры. *Arbitrators.* Это участники рынка, которые одновременно покупают и продают одинаковые или сходные финансовые активы на различных рынках при наличии благоприятной разницы цен.

Аукцион. *Auction.* Открытые публичные торги, в которых одновременно участвуют несколько покупателей и продавцов товара.

Базовый актив. Подлежащий под деривативом финансовый актив или товар.

Балансовая стоимость акции (*Book value per share of common stock*) определяется на основе учетной документации компании: к разности между совокупными активами и совокупными обязательствами компании прибавляется ликвидационная стоимость привилегированных ценных бумаг; полученная сумма, деленная на число выпущенных в обращение обыкновенных акций, представляет балансовую стоимость обыкновенной акции.

Банковская гарантия **Bank guarantee.** Финансовый инструмент, представляющий собой способ обеспечения обязательств одной из сторон сделки-принципала, эмитированный в пользу другой стороны-бенефициара.

Банковский акцепт. *Bankers acceptances.* Это переводной вексель банковского клиента, который банк согласился акцептовать.

Бенефициар. *Beneficiary.* Выгодоприобретатель, т.е. третье лицо, указанное в страховом полисе страхователем, которое получает страховое возмещение в случае наступления страхового события.

Бета-коэффициент – Измеритель недиверсифицированного риска, который отражает чувствительность доходности финансового инструмента к изменению всей рыночной доходности.

Бета-фактор (*β -factor*) показывает, как реагирует цена финансового инструмента на изменения рынка в целом, т.е. насколько изменение цены финансового инструмента отражает систематический риск.

Биржевой клиринг – это система взаимных требований и обязательств между участниками биржевой торговли, основанная на установлении того: кто, кому, сколько и в какие сроки должен.

Биржевой рынок. Это централизованные учреждения для организации операций с выпущенными ранее финансовыми инструментами, в основном ценными бумагами. Биржевой рынок носит в основном вторичный характер.

Брокер (маклер) (*Exchange Broker; Stock Broker*) – это лицо, которое находится в операционном зале биржи и выполняет приказы клиентов государственных организаций и других инвесторов, которые не имеют непосредственного доступа в здание биржи.

Бронзовые векселя – эмитированные предприятиями, не располагающими соответствующими активами, зачастую на вымышленные лица.

Будущая стоимость (Future value) та сумма денежных средств, которую получает инвестор за период владения финансовым инструментом, если доход по нему начисляется по методу сложных процентов.

Валютная деноминация. *Currency denomination.* Валютная деноминация отражает валюту, в которой выражена стоимость финансового инструмента.

Валютный вексель: написано, что оплачивается в валюте. Их могут выпускать только банки, имеющие разрешение на валютную деятельность.

Валютный риск (*Currency risk*) – вероятность возникновения потерь из-за изменения обменного курса иностранной валюты при оценке зарубежных активов и обязательств финансового института.

Валютный рынок *Currency market.* Рынок, на котором формируется валютный курс.

Варрант. *Warrant.* Ценная бумага, дающая ее владельцу право приобрести в течение установленного срока определенное количество обыкновенных акций по заранее фиксированной цене.

Вексель (*Bill of exchange, Draft, Promissory note*) – это составленное по установленной законом форме безусловное письменное краткосрочное долговое денежное обязательство, выпускаемое на дисконтной основе (цена погашения больше цены приобретения), выданное одной стороной (векселедателем) другой стороне (векселедержателю). Вексель не связан с тем контрактом, по которому он был выдан. По векселю должно быть выплачено, даже если контракт не выполнен. Вексель признается недействительным: 1) если в его текст включено условие, связанное с обязательствами плательщика. Если в текст векселя включено иное условие, не связанное с обязательством платить, то вексель считается действительным, а условие – ненаписанным; 2) если нет хотя бы 1 реквизита (вексельная метка, имя векселедателя, имя векселедержателя, поручение, срок платежа, дата и место составления векселя, место платежа, подпись векселедателя (печать не требуется!)). Только 4 срока платежа: 1) по предъявлению / по предъявлении, но не ранее определенной даты (max срок действия – 1 год с момента выпуска); 2) во столько-то времени от предъявления (напр., в течение 2-х недель с момента предъявления); 3) во столько-то времени от составления; 4) на фиксированную дату. По (1) и (2) могут начисляться проценты, по (3) и (4) – нет.

Венчурная фирма. *Venture firm.* Собирает ресурсы всех инвесторов и покупает долю собственности в новом предприятии с повышенной степенью риска

Внебиржевой рынок (*Over-the-counter market (OTC market)*) – это рынок, где сделка заключается за пределами общепризнанной фондовой биржи (например, Лондонской или Нью-Йоркской биржи). На таких рынках обращаются меньшие объемы акций и облигаций, они менее ликвидны и не столь надежно гарантируют права инвесторов. Крупнейший в мире

внебиржевой рынок ценных бумаг – Система автоматической котировки Национальной ассоциации биржевых дилеров (NASDAQ) в США. В Великобритании внебиржевые рынки ценных бумаг в целом считаются второстепенными. В России внебиржевым рынком до недавнего времени была РТС, однако и она сейчас получила статус биржи. В последнее время большое развитие получили электронные внебиржевые системы торгов (Интернет-биржи), на долю которых приходится все больший оборот ценных бумаг.

Внутренняя норма доходности – это такой коэффициент дисконтирования, при котором приведенная стоимость вложений в облигацию должна быть равна цене покупки облигации. При этом инвестор должен выбрать соответствующую норму дисконтирования (i) с учетом своих инвестиционных предпочтений и воспринимаемого риска.

Вторичный рынок. Это механизм купли-продажи уже размещенных ценных бумаг.

Глобализация финансового рынка. Это процесс формирования единого мирового финансового и информационного пространства на базе новых, преимущественно компьютерных технологий.

Голубые фишки (*Blue Chips*) – это обычные акции наиболее известных крупных компаний США, зарекомендовавших себя высокими показателями получаемых доходов и выплачиваемых дивидендов, а также высоким уровнем руководства, качеством продукции и услуг. Такие акции имеют обычно высокую цену и низкий уровень дохода. Название "голубая фишка" идет из карточной игры покер, в которой голубая фишка имеет наибольшую стоимость.

Государственные долгосрочные облигации. Treasury bonds and notes. Это ценные бумаги сроком обращения более одного года, выпущенные различными органами государственной власти и оформляющие государственный долг. Более кратко можно определить государственные облигации как форму существования государственного долга.

Денежный рынок. В широком смысле, денежный рынок – это рынок краткосрочных финансовых инструментов со сроком погашения не более одного года.

Депозитные счета денежного рынка. Money Market Deposit Accounts MMDA. Этот счет представляет собой комбинацию банковского депозита и пая взаимного фонда денежного рынка. Он имеет страховку, как и все депозитные счета, в отличие от паев. По нему начисляются более высокие проценты, чем по сберегательным счетам и счетам Сау, но ниже доходности паевых фондов денежного рынка.

Депозитные финансовые институты – это финансовые посредники, основной вид деятельности которых представляет собой трансформацию вкладов (депозитов), полученных от физических и юридических лиц, в кредиты (ссуды), предоставляемые экономическим агентам (государству, коммерческим предприятиям, населению (домашним хозяйствам) и финансовым институтам).

Депозитный сертификат (*Certificate of deposit*) – это письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств,

удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

Деривативы или производные ценные бумаги. *Derivatives*. Это финансовые инструменты, доходы которых зависят или происходят от подлежащих под этими ценными бумагами реальными или финансовыми активами. Подлежащий под деривативом финансовый актив или товар называется базовым активом.

Дивидендный доход (*Dividend yield*) дивиденды, выплачиваемые на каждую простую акцию, вычисленные путем деления дивидендов, выплаченных на одну акцию, на текущую рыночную стоимость акций.

Дивиденды (*Dividends*) – это часть прибыли корпорации, распределяемая в среде акционеров в виде определенной доли от стоимости их акций (иначе говоря, пропорционально числу акций, находящихся в собственности). Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям (если такие выпущены). Дивиденды выплачиваются наличными, в форме имущества и в форме акций самой АО.

Дилеры. *Dealers*. Это посредник на финансовом рынке, который самостоятельно осуществляют покупку и продажу ценных бумаг для тех же эмитентов и инвесторов.

Доверительное управление ценными бумагами (*Trust*) – это деятельность, осуществляемая юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащим другому лицу в интересах этого лица: (1) ценными бумагами, (2) денежными средствами, предназначенными для инвестированные в ценные бумаги, (3) денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами. Иными словами, доверительное управление – это управление ценными бумагами и деньгами собственника в интересах собственника.

Долгосрочные финансовые инструменты. Это финансовые инструменты со сроком погашения более одного года.

Доход – это ожидаемый уровень прибыли от покупки финансового инструмента или от инвестирования или превышение притока денежных средств от инвестиций над затратами, связанными с инвестициями.

Доходность (*yield*) – это отношение дохода за период владения финансовым инструментам к сумме затрат на его приобретение (сумме вложений (инвестиций)), выраженное в процентах.

Евровалюта. *Eurocurrency*. Любая валюта, находящаяся на срочных депозитах банков других стран.

Евро-долларовые депозиты. *Eurodollar deposits*. Рынок вкладов, выраженных в долларах США, но принадлежащих банкам или другим владельцам за пределами США.

Еврооблигации. Eurobonds. Облигации, выпущенные эмитентом данного государства, но продающиеся за пределами данного государства и в валюте, отличной от валюты данного государства.

Залоговое свидетельство (или варрант) (Warranty) – вторая часть двойного складского свидетельства, являющаяся товарораспорядительным документом и удостоверяющая факты принятия на хранение от этого лица определенного товара и отсутствия либо наличия залогового обременения данного товара, а также право ее держателя распорядиться указанными в свидетельстве залоговыми правами на товар, если таковые окажутся установленными, путем распоряжения самим данным документом (правом получения товара) в виде его передачи.

Золотая акция (golden shares) – эта акция, которую сохраняет за собой государство при приватизации компании. По этой акции не начисляются дивиденды, по общим вопросам она обычно не принимает участия в голосовании, но она предоставляет государству право «вето» в случае реорганизации компании и иных существенных случаях.

Инвестиционные компании (В США – инвестиционный банк). Организация и гарантирование выпуска ценных бумаг, Подготовка эмиссии (проспект эмиссии, оценка), Распределение (выкуп, продажа инвесторам, поддержка курса на вторичном рынке в период первичного размещения): а) **Полный выкуп** Инвестиционная компания *выкупает за свой счет всю эмиссию по фиксированной цене.* Выкупленные ценные бумаги банки перепродают сторонним инвесторам. Те ценные бумаги, которые не удастся разместить, остаются у банков, выступающих в качестве инвестиционных компаний. б) **Частичный выкуп.** В этом случае инвестиционная компания вначале выкупает лишь часть эмиссии, оставляя за собой право выкупить или брать обязательство за свой счет недоразмещенный ею среди инвесторов в течение оговоренного срока остаток эмиссии или часть его. в) **Отказ от выкупа** ценных бумаг и реализация их от имени эмитента сторонним инвесторам без принятия на себя обязательств по выкупу недораспроданной части выпуска. В этом случае эмитент получает стоимость ценных бумаг по мере их оплаты инвесторами; *Послерыночная поддержка* (обычно в течение года), *Аналитическая поддержка* (контроль динамика курса и факторов, *Купля - продажа – ценных бумаг в качестве дилера.*

Инвестиционные фонды Investment funds Финансовые посредники, которые аккумулируют средства большого количества мелких инвесторов путем продажи им паев и вкладывают полученные средства в ценные бумаги.

Инвестиционный банк Investment bank Финансовое учреждение, специализирующееся на операциях с долгосрочными капиталовложениями, преимущественно в сфере создания новых основных фондов.

Индекс Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average) – это первый наиболее известный индекс в мире. Рассчитывается как среднеарифметический не взвешенный индекс цен по 30 крупнейшим промышленным компаниям США.

Индексы рынка ценных бумаг (фондовые индексы) (*Share price index*) это индексы цен акций, обращающихся на рынке. Фондовый индекс – показатель, рассчитываемый по какому-либо представительному набору обращающихся на рынке акций с целью оценки уровня и общего направления движения их курсовой стоимости. Обычно считаются обыкновенные акции.

Иностранные облигации *Foreign bonds*. Облигации, выпущенные эмитентом на территории иностранного государства и в валюте данного государства с помощью синдиката андеррайтеров из данной страны.

Институциональные Инвесторы *Institutional investors*. В узком смысле – это специалисты, работа которых состоит в управлении чужими средствами. В широком смысле слова все финансовые посредники являются институциональными инвесторами.

Инструменты собственности. *Equity capital, Equity instruments*. Это финансовые инструменты, которые свидетельствуют о приобретении инвестором определенной доли в капитале данной компании.

Интернационализация финансовых рынков. Означает то, что характер операций как заемщиков, так и кредиторов, широкая диверсификация их активов и пассивов по странам и регионам, наличие мощной сети представительств, филиалов и дочерних организаций за рубежом уже не позволяют определить их национальную принадлежность.

Инфраструктура финансового рынка – это совокупность организационно-правовых форм, опосредующих движение объектов финансового рынка, совокупность институтов, систем, служб, предприятий, обслуживающих финансовый рынок и обеспечивающих его нормальное функционирование. Основные элементы инфраструктуры финансового рынка: Биржи (фондовые, валютные), их организационно оформленное посредничество, Аукционы, как форма организационного небиржевого обмена, Кредитная система и коммерческие банки, Эмиссионная система и эмиссионные банки, Система страхования коммерческого риска и страховые компании, Рекламные агентства и средства массовой информации, Таможенная система, Система высшего и среднего образования, Консультативные (консалтинговые) компании, Аудиторские фирмы, Профсоюзы, работающие по найму, Информационные технологии, Нормативно-правовая база.

Капитализационная эмиссия (*capitalization issue or script issue*). Выпуск новых акций акционерным обществом и распределение их среди существующих акционеров без дальнейшей оплаты. Капитализационная эмиссия обычно имеет место, когда компания аккумулировала прибыли за несколько прошедших лет и, таким образом, имеет весомые резервные фонды либо переоценила свой основной капитал и прибавила капитальные резервы. Если компания желает капитализировать резервные фонды, она может сделать это путем создания дополнительных акций, стоимость которых соответствует резервам компании. Компания может произвести бонусный выпуск и распределить его среди акционеров пропорционально количеству

существующих акций. В США в данном случае используется термин "выплата дивидендов ценными бумагами".

Клиринг (*Clearing*) – это система безналичных расчетов за товары, ценные бумаги и услуги, основанная на зачете взаимных требований. Осуществляется через специальные клиринговые палаты, центральный банк или крупнейшие коммерческие банки, а между отделениями одного банка – через клиринговый отдел главной конторы.

Клиринговая деятельность на рынке ценных бумаг (*Clearings in deals with securities*) – это деятельность по определению взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Коммерческий банк. *Commercial bank.* Депозитное учреждение, основной деятельностью которого является выдача коммерческих кредитов (краткосрочных и среднесрочных) и открытие текущих и сберегательных счетов.

Конвергенция финансовых посредников. Процесс сближения, усложнения и переплетения деятельности различных видов финансовых посредников и создание универсального финансового посредника.

Консолидация акций (*reverse split*) – представляет собой операцию, которую проводит акционерное общество, которая заключается в том, что несколько акций объединяются в одну.

Корпоративные облигации. *Corporate bonds.* Долгосрочные купонные облигации, выпускаемые различными компаниями.

Краткосрочные государственные облигации. (*Short-term government securities*). Дисконтные облигации, выпускаемые федеральным правительством, сроком погашения до одного года.

Краткосрочные финансовые инструменты. Это финансовые инструменты со сроком погашения менее одного года.

Ликвидность. *Liquidity.* Ликвидность – это скорость, с которой финансовый инструмент может быть превращен в наличные деньги без потерь.

Лимитированный приказ (*limit order*) – это приказ, в котором указывается цена, по которой инвестор готов совершить сделку, то есть это разрешение брокеру купить или продать акции только по цене, указанной клиентом, или лучшей.

Листинг – это система допуска к биржевым торгам только тех ценных бумаг, которые прошли на бирже проверку на качество и допущены к котировкам на данной бирже.

Метод сложных процентов (*Compound interest*) состоит в том, что объявленная процентная ставка применяется не только к первоначальной сумме вложений (или номинальной стоимости инструмента), но и к процентному доходу, начисленному за предшествующий период владения инструментом.

Непрямые финансовые сделки *Indirect financing*. Способ финансирования, при котором финансирование заемщиков осуществляется через участие третьих лиц, финансовых посредников.

Номинальная стоимость финансового инструмента *Face value*. Номинальная стоимость – это денежная сумма, обозначенная на самом финансовом инструменте. Номинальную стоимость финансового инструмента можно определить как денежную сумму, которую эмитент обещает возвратить инвестору (облигации, кредиты, депозиты), либо как денежную сумму, подтверждающую вклад инвестора в долевую собственность (акции, паи).

Облигация *Bond, note*. Долговая ценная бумага, выпускаемая государством или компаниями, по которой периодически осуществляются процентные выплаты в течение определенного оговоренного срока.

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – это имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами и объединяемого на праве общей собственности, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления.

Ожидаемый доход. *Expected return*. Ожидаемый доход представляет собой доход, который инвестор надеется получить за период владения инструментом в виде процентов или дивидендов.

Отказ от финансового посредничества. *Financial disintermediation*. Заключается в том, что многие инвесторы и эмитенты предпочитают не пользоваться услугами финансовых посредников и заключают прямые финансовые сделки.

Паевой фонд. *Mutual Fund*. Это имущественный комплекс, созданный без образования юридического лица в целях инвестирования средств клиентов в ценные бумаги.

Первичный рынок. Это механизм, обеспечивающий выход в обращение новых выпусков ценных бумаг или рынок, на котором заемщики получают новые финансовые средства путем выпуска финансовых инструментов

Прирост капитала (курсовой доход) (*capital gain*) – доход, возникающий при изменении рыночной стоимости финансового инструмента.

Профессиональная деятельность на фондовом рынке – это деятельность с целью организации обращения ценных бумаг на фондовом рынке, учета прав, закрепленных ценными бумагами, предоставления возможности физическим и юридическим лицам совершать сделки на рынке ценных бумаг и осуществлять другие права, вытекающие из ценных бумаг.

Прямое финансирование. *Indirect financing*. Это способ финансирования, при котором заемщик выпускает собственное финансовое обязательство и напрямую продает его кредитору.

Расчетно-клиринговые организации: Расчетные палаты, Клиринговые палаты, Клиринговый центр, Расчетный центр. Специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчетное обслуживание

участников рынка ценных бумаг, обычно участников фондовой биржи. Цель – сокращение времени расчета и издержек.

Риск финансового инструмента (*Financial instrument risk*) – вероятность обесценения соответствующих финансовых вложений.

Рынок капитала. Это рынок долгосрочных финансовых инструментов

Рынок ценных бумаг. *Securities market.* Это рынок, на котором продаются и покупаются финансовые инструменты, являющиеся ценными бумагами.

Своп-контракт *Swap.* Внебиржевая сделка, которая дает возможность своим участникам обменяться своими обязательствами и требованиями (денежными потоками) за определенный момент времени в будущем.

Срочный рынок *Derivatives market.* Это рынок, на котором осуществляются сделки с финансовыми инструментами с поставкой в определенный срок в будущем, или рынок производных финансовых инструментов.

Текущая доходность показывает приближенное значение доходности к погашению, поскольку не учитывает реинвестирование полученных процентов инвестором.

Текущая или приведенная стоимость (*Present value*) – это оценка того, сколько в настоящий (или текущий – отсюда название!) момент стоят будущие поступления от финансового инструмента.

Управляющая компания *Management Company.* Это финансовый посредник, который от имени пайщиков осуществляет управление имущественным комплексом, составляющим инвестиционный фонд.

Финансовая инновация. *Financial innovations.* Создание новой финансовой услуги, нового финансового инструмента или нового финансового института.

Финансовая услуга или продукт. *Financial service or product.* Это разнообразные виды деятельности финансовых учреждений на финансовых рынках.

Финансовое посредничество *Financial intermediation* Финансовые институты приобретают прямые финансовые требования заемщиков, затем преобразуют их в не прямые финансовые требования (с другими характеристиками), а затем продают их кредиторам (как свои финансовые обязательства).

Финансовые инструменты. Это документально оформленные свидетельства о вложения денег, подтверждающие право собственности продавца денег на капитал и (или) право на получение дохода.

Финансовые компании. *Financial companies.* Предоставляют краткосрочные и среднесрочные кредиты для частных лиц и фирм, не имеющих возможности получить такой дешевый или доступный кредит в другом месте.

Финансовые посредники. *Financial intermediaries.* Это финансовые организации, продают свои обязательства кредиторам и используют полученные деньги для приобретения финансовых обязательств заемщиков.

Финансовый риск (*Financial risk*) – это вероятность денежных потерь, связанных с владением и/или использованием финансовых инструментов.

Финансовый рынок **Financial market**. Рынок, обеспечивающий распределение и перераспределение денежных средств между участниками экономических отношений.

Или можно дать более простое определение, которое отражает основных участников этого рынка:

Финансовый рынок. Это механизм соединения тех, кто имеет лишние деньги (предлагает деньги), с теми, кто испытывает в них нужду (ищет деньги).

Фондовая биржа (*Exchange*) – это организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающая данную деятельность с иными видами деятельности, за исключением депозитарной и клиринговой (ст.11 закона "О рынке ценных бумаг"). Фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи; другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже только через посредничество членов биржи. Членами фондовой биржи становятся любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Фондовая биржа является организатором торговли на рынке ценных бумаг, следовательно, профессиональным участником рынка ценных бумаг.

Фьючерсный контракт. *Futures*. Биржевая сделка, которая представляет собой стандартизированный ежедневно котируемый форвардный контракт.

Хеджеры. *Hedgers*. Это участники рынка, которые используют финансовые рынки для защиты своих активов от ценового риска.

Хеджирование *Hedging* представляет собой систему мер для защиты сделок или активов компании от неблагоприятного воздействия цен.

Хедж-фонды. *Hedge funds*. Это разновидность инвестиционного фонда, который не подпадает под национальное регулирование и размещает денежные средства ограниченного круга очень богатых частных инвесторов на рынке ценных бумаг.

Ценная бумага. Документ с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Учебно-методические материалы по дисциплине

Нормативно-правовые акты [ЭР]

1. Гражданский кодекс РФ, ч. 1-4. Принят Гос. Думой 21 окт. 1994 г. <http://www.consultant.ru>
2. Налоговый кодекс РФ в 2 ч. <http://www.consultant.ru>
3. Федеральный закон от 22.04.1996 г. «О рынке ценных бумаг». <http://www.consultant.ru>
4. Федеральный закон от 02.12.1990 №395-1 «О банках и банковской деятельности». <http://www.consultant.ru>
5. Закон РФ от 20.02.1992 г. №2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле». <http://www.consultant.ru>
6. Закон РФ от 27.11.1992 г. №2383-1 «Об организации страхового дела в РФ». <http://www.consultant.ru>
7. Федеральный закон от 07.05.1998 №75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах». <http://www.consultant.ru>
8. Федеральный закон от 25.02.1999 №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений». <http://www.consultant.ru>
9. Федеральный закон от 29.11.2001 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». <http://www.consultant.ru>
10. Постановление Правительства от 30.06.2004 №317 «Об утверждении Положения о Федеральной службе по финансовым рынкам». <http://www.consultant.ru>
11. Постановление ФКЦБ России от 11.10.1999 №9 «Об утверждении правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг РФ». <http://www.consultant.ru>
12. Приказ ФСФР России от 20.04.2005 г. №05-17/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка». <http://www.consultant.ru>
13. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 г. «2043-р Москва «Стратегия развития финансового рынка РФ на период до 2020 г.». <http://www.consultant.ru>
14. Указ Президента РФ от 04.11.1994 г. № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации». <http://www.consultant.ru>
15. Федеральный закон от 11.03.1997 г. № 48 «О переводном и простом векселе». <http://www.consultant.ru>
16. Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208 «Об акционерных обществах: ФЗ РФ». <http://www.consultant.ru>
17. Постановление ФКЦБ от 23.11.1998 г. № 50 «Об утверждении положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации». <http://www.consultant.ru>

18. Постановление ФКЦБ от 01.07.1997 г. № 24 «Об утверждении положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и положения о лицензировании саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг».
<http://www.consultant.ru>

Основная литература

1. Чернухина И.А. Финансовые рынки и институты. Учебник И.А. Чернухина, А.В. Осиповская; под ред. Н.И. Архиповой. – М.: Экономика, 2011. – 319 с. – 3 экз.

2. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по направлению «Экономика» / И.П. Николаева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 223 с. – 15 экз.

3. Саввина О.В. Регулирование финансовых рынков: Учебное пособие/ О.В. Саввина – М.: Дашков и К, 2012. – 204 с.– ЭБС «Лань» [Электронный ресурс] http://e.lanbook.com/books/element.php?pl1_id=5668

4. Мэрфи Дж. Межрыночный анализ: Принципы взаимодействия финансовых рынков / Дж. Мэрфи– М: Альпина Паблишер / Пер. с англ., 2012. – 299 с. – ЭБС «Лань» [Электронный ресурс] http://e.lanbook.com/books/element.php?pl1_id=32293

Дополнительная литература

5. Ломтатидзе О.В. Регулирование деятельности на финансовом рынке / О.В. Ломтатидзе, М.А. Котляров, О.А. Школик. – М.: КноРус, 2012. – 288 с. – ЭБС «Лань» [Электронный ресурс] http://e.lanbook.com/books/element.php?pl1_id=53530

6. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг: [текст]: Учебник/ А.А. Килячков, Л.А. Чалдаева. - 2-е изд., испр. и доп.. - М.: Экономист, 2006. - 686 с. – 5 экз.

7. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова, В.А. Павленко. - М.: Кнорус, 2005. - 272 с. – 12 экз.

Углинская Виктория Владимировна
Хорунжин Максим Геннадьевич

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Учебное пособие для студентов экономических
направлений всех форм обучения

Редактор Е.Ф. Изотова

Подписано к печати 02.06.2015. Формат 60x84/ 16.
Усл. печ. л. 4,94. Тираж 50 экз. Заказ 151440. Рег. №71.

Отпечатано в ИТО Рубцовского индустриального института
658207, Рубцовск, ул. Тракторная, 2/б.