

Министерство образования и науки Российской Федерации

Томский государственный университет  
систем управления и радиоэлектроники

**А.Г. Буймов, В.Ю. Цибульникова**

# **ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

**Учебно-методический комплекс**

*Рекомендовано УМО вузов России по образованию  
в области финансов, учета и мировой экономики  
в качестве учебно-методического комплекса  
для студентов, обучающихся по направлению «Экономика»*

Томск  
Издательство ТУСУРа  
2014

УДК 336.76(07)  
ББК 65.262.29(я)73  
Б90

**Рецензенты:**

**Пожарницкая О.В.**, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики природных ресурсов  
ГОУ ВПО «Национальный исследовательский Томский политехнический университет»

**Мионов Ю.А.**, финансовый аналитик Автономной некоммерческой организации  
дополнительного профессионального образования  
«Международная академия инвестиций и трейдинга»

**Буймов, Аркадий Георгиевич**

Б90 Финансовые рынки: учеб.-метод. комплекс / А.Г. Буймов, В.Ю. Цибульникова. – Томск : Изд-во Томск. гос. ун-та систем управления и радиоэлектроники, 2014. – 396 с.

ISBN 978-5-86889-676-7

Представлен лекционный курс по основным разделам дисциплины, включающий материалы о структуре и особенностях финансовых рынков, основных финансовых инструментах и уровне развития рынков, критериях эффективности инвестиционных финансовых вложений, методах управления и способах снижения финансовых рисков. Содержит методические указания по проведению практических занятий с использованием интерактивных методов обучения, рекомендации по организации самостоятельной работы студента. Представлено множество примеров решения задач для повышения уровня усвоения теоретического материала, оцениваемого посредством тестовых заданий по разделам дисциплины.

Для студентов экономических специальностей вузов всех форм обучения, а также руководителей и менеджеров предприятий.

УДК 336.76(07)  
ББК 65.262.29(я)73

Учебное издание

**Буймов Аркадий Георгиевич, Цибульникова Валерия Юрьевна**

**ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

Учебно-методический комплекс

Редактор Коновалова Н.В.

Корректор Е.Н. Воронина

Подписано в печать 06.11.14. Формат 60x84/16.

Усл. печ. л. 23,02. Тираж 100 экз. Заказ 418.

Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники  
634050, г. Томск, пр. Ленина, 40. Тел. (3822) 53-30-18.

ISBN 978-5-86889-676-7

© Буймов А.Г., Цибульникова В.Ю., 2014

© Томск. гос. ун-т систем управления  
и радиоэлектроники, 2014

## **Предисловие**

*В условиях глобализации мировой экономики, характеризующейся возрастанием роли финансовых рынков, через механизм которых происходит перераспределение капитала и его наращение, необходим качественно новый формат подготовки специалистов в области финансовых рынков. Современный экономист должен понимать технологию финансовых операций и хорошо ориентироваться в происходящих на финансовых рынках процессах, изучение которых позволит провести анализ экономических закономерностей и сформулировать перспективы развития как отдельного предприятия, так и региона в целом.*

*Предлагаемый учебно-методический комплекс (УМК) по дисциплине «Финансовые рынки» создан на основе современных требований к качеству знаний специалистов в соответствии с ФГОС третьего поколения для направления подготовки 080100 «Экономика» и с использованием новых образовательных технологий.*

*Дисциплина «Финансовые рынки» введена в учебные планы лишь с 2008 года и является относительно новой, что обуславливает в настоящее время недостаток учебных методических материалов в российской системе образования для всестороннего изучения данной дисциплины. Кроме того, информация, приведенная в различных академических источниках, зачастую довольно разрозненна и не систематизирована.*

*Представленные учебно-методические материалы позволяют решить проблему комплексного изучения дисциплины. В методическом комплексе содержится сбалансированная вводная информация по каждому разделу финансовых рынков (рынку капиталов, включающему кредитный, денежный и учетный рынки; рынку ценных бумаг; рынку драгоценных металлов; валютному рынку). Как неотъемлемая составляющая финансовых рынков в комплекс включена информация о страховом рынке, а также*

*рассмотрены вопросы соотношения риска и доходности при работе с финансовыми инструментами, которым в имеющихся публикациях практически не уделялось внимания.*

*Лекционная часть учебно-методического комплекса характеризуется тщательной проработкой и структурированностью представленного теоретического материала, что наряду с обилием иллюстративного материала создает достаточно высокий уровень адаптированности комплекса для глубокого и полного усвоения студентами.*

*Учебно-методический комплекс содержит методические указания для проведения практических занятий по дисциплине с использованием интерактивных методов обучения, что отличает его от опубликованных учебных пособий по дисциплине «Финансовые рынки». Практическая часть УМК снабжена ситуационными задачами, примерными темами для дискуссий и обсуждений. Деловая игра, предлагаемая в комплексе для проведения в рамках практических занятий, позволяет более четко понять систему взаимоотношений на финансовых рынках и процесс инвестиций в различные его инструменты, что, безусловно, облегчает будущему специалисту процесс погружения в практическую деятельность.*

*В учебно-методическом комплексе предусмотрен блок по организации самостоятельной работы студентов, предназначенный для закрепления изучаемого материала в рамках дисциплины и применения полученных знаний на практике.*

*В условиях ограниченности учебно-методических материалов по данной тематике предлагаемый учебно-методический комплекс может значительно облегчить изучение дисциплины «Финансовые рынки».*

*Фёдоров А.В., руководитель направления по разработке  
и внедрению финансовых продуктов ForexClub Ltd.,  
канд. экон. наук, доцент*

## **Введение**

Данный учебно-методический комплекс предназначен для изучения дисциплины «Финансовые рынки», входящей в блок общепрофессиональных дисциплин Федерального государственного образовательного стандарта (ФГОС) высшего профессионального образования по направлению подготовки 080100 «Экономика».

Предложенный в УМК материал позволяет получить представление о структуре и особенностях финансовых рынков, понять их различия, изучить основные финансовые инструменты, а также степень развитости рынков в России и в мире.

В стремительном развитии экономики немаловажную роль играют финансовые рынки, составляющие неотъемлемую часть финансовой системы любого государства. На финансовом рынке происходит движение капитала, обусловленное необходимостью изыскания хозяйствующими субъектами денежных средств в целях расширения производства либо получения дополнительного дохода от удачного инвестирования временно свободных средств.

На сегодняшний день финансовые рынки активно развиты во всем мире. Россия же очень сильно отстает по темпам развития экономики в этой сфере. История мирового финансового рынка начинается с 1531 года, когда была создана первая фондовая биржа в Антверпене. В России же современная история развития рынка ценных бумаг начинается с 1990 года. Более того, капитализация российского рынка ценных бумаг за все время его существования оценивается в 1 млрд долларов США, в то время как капитализация американского фондового рынка оценивается в 16 млрд долларов США<sup>1</sup>. Среднедневной торговый оборот американского рынка акций (самого крупного в мире) превышает российский более чем в 30 раз. Также известно, что на сегодняшний день российские предприятия при выпуске облигаций около 60 % средств привлекают на рынке еврооблигаций

---

<sup>1</sup> По данным материалов Википедии. URL: <http://wikipedia.org>

и лишь 40 % — на внутреннем облигационном рынке, что говорит о неразвитости внутреннего рынка<sup>1</sup>.

Финансовая грамотность населения России находится на достаточно низком уровне, что обуславливает необходимость изучения основ функционирования различных финансовых рынков, финансовых систем, возможностей инвестирования капитала. В создавшейся сегодня экономической ситуации, когда особую актуальность для экономики России приобретают процессы, происходящие на финансовых рынках, владение основами функционирования различных финансовых систем, умение грамотно ориентироваться на рынке капиталов, целенаправленно использовать финансовые инструменты различных видов рынка для решения реальных экономических задач представляется неотъемлемыми качествами современного специалиста.

Таким образом, **целью изучения дисциплины «Финансовые рынки»** является формирование теоретических знаний и практических навыков в области функционирования финансовых рынков и международных финансовых институтов.

**Задачи изучения дисциплины:**

- знакомство с историей возникновения, становления и развития финансовых рынков;
- раскрытие причин возникновения, сущности и роли международных финансовых институтов;
- изучение механизма перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения;
- выявление особенностей и принципов функционирования мировых кредитных рынков, международных валютных рынков, международного рынка драгоценных металлов, международных рынков акций, облигаций и производных ценных бумаг;
- изучение основ страхового рынка;
- знакомство с основными особенностями управления рисками на финансовых рынках.

---

<sup>1</sup> По данным информационного агентства «Росбизнесконсалтинг». URL: <http://quote.rbc.ru>.

---

---

В соответствии с поставленными задачами **объектом исследования дисциплины** является финансовый рынок как экономическая структура, **предметом изучения** — взаимосвязи экономических отношений субъектов в сферах покупки и продажи финансовых фондов, финансовых услуг, функционирования финансовых институтов.

При исследовании финансовых рынков используется широкий комплекс научных методов, важнейшими из которых являются технический и фундаментальный анализ, различные статистические методы, методы экономико-математического моделирования, сравнительно-исторический метод.

Для качественного понимания дисциплины «Финансовые рынки» студентам необходимо знание материалов таких предметов, как «Философия», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «История экономических учений», «Экономика фирмы». В свою очередь усвоение материала представленной дисциплины дает базовую основу для более глубокого изучения дисциплин «Инфраструктура рынка», «Инвестиции», «Банки и банковская деятельность», «Международный валютный рынок», «Рынок ценных бумаг», «Организация деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг», «Страхование», «Управление рисками».

В развитие науки о финансовых рынках и финансовых институтах существенный вклад внесли известные российские и зарубежные ученые. Поскольку финансовые рынки в России активно развиваются лишь последние двадцать лет, то основную базу знаний, естественно, составляют труды в основном американских и европейских ученых, таких как Гарри Марковиц, Мертон Миллер, Уильям Шарп, Майрон Шоулз, Фишер Блэк и др.

Современное состояние финансовой науки в России, логика ее структурирования, трактовка базовых разделов, категорийного и научного инструментария изложены в учебно-методических работах, вышедших под редакцией Л.А. Дробозиной, А.М. Ковалевой, В.В. Круглова, В.М. Родионовой, М.В. Романовского, О.В. Совеловой, С.И. Лушина, В.А. Слепова и др.

Дисциплина «Финансовые рынки» в качестве самостоятельного курса выделена в учебных изданиях В.Ф. Максимовой, А.А. Вершининой, А.А. Суэтина, А.С. Булатова, И.А. Чернухиной, А.В. Осиповской, Ю.М. Чеботаря, Т.К. Блохиной.

Следует обратить внимание читателя на тот факт, что представленный в данном учебно-методическом комплексе материал не является и не может являться исчерпывающим по тематике изучаемой дисциплины. Вместе с тем лекционный курс содержит описание основных составляющих финансовых рынков и построен с учетом системного представления информации.

Теоретический материал представлен в 18 лекциях, охватывающих все основные разделы дисциплины, указанные в рабочей программе.

Сущность и структура финансового рынка раскрываются в материалах первых двух лекций. Здесь приводятся базовые понятия, виды финансовых рынков, перспективы развития.

Достаточно обширный раздел дисциплины «Рынок капиталов» изложен в четырех лекциях (*лекции 3–6*), содержащих обоснование значения и структуры рынка капиталов, подробное описание учетного, межбанковского и кредитного рынков. Раскрывается влияние кредита на развитие макроэкономических процессов.

*Лекции 7 и 8* посвящены самому крупному виду финансового рынка — международному валютному рынку. Здесь студенты знакомятся с основами функционирования валютного рынка, с системой плавающих валютных курсов и паритетом покупательной способности.

*В лекциях 9–12* раскрываются основные особенности рынка ценных бумаг, представляющего особую важность для экономики, так как помимо привлечения финансовых ресурсов этот рынок позволяет формировать фиктивный капитал. В данных лекциях раскрываются основные понятия рынка ценных бумаг, приводится характеристика его участников и финансовых инструментов, а также показываются особенности международного рынка ценных бумаг.



---

---

Достаточно полно представлены основы функционирования рынка драгоценных металлов (*лекции 13 и 14*), подробно освещаются вопросы ценообразования на данном рынке.

Так как финансовый рынок это всегда выбор между доходностью различных финансовых инструментов и их рискованностью, то в *лекциях 15 и 16* последовательно рассматриваются основы страхового рынка, где особое внимание уделено именно страхованию инвестиций и финансовых гарантий.

В *лекциях 17 и 18* дана характеристика различных видов финансовых рисков и показано соотношение между доходностью, ликвидностью и рискованностью финансовых инструментов.

Изучение лекций в предложенной последовательности позволяет получить полное представление об устройстве мирового финансового рынка и возможностях, которые он открывает перед инвестором.

Представленный учебно-методический комплекс содержит все необходимое для полного понимания студентом механизмов работы различных финансовых рынков. Следует отметить, что в имеющейся учебной литературе по финансовым рынкам разделы дисциплины излагаются обособленно в разных источниках. Описание составляющих финансового рынка в разных учебниках затрудняет формирование системного представления обучающегося о месте финансовых рынков в финансовой системе. Кроме того, фактически отсутствуют методические рекомендации к практическим занятиям по дисциплине «Финансовые рынки» и рекомендации по организации самостоятельной работы студента.

Предлагаемый учебно-методический комплекс составлен с учетом недостатков существующей методической базы, в нем содержится полная информация обо всех составляющих финансовых рынков. Более того, УМК наполнен практическими и тестовыми заданиями, чтобы помочь студенту в интерактивной форме лучше усвоить предложенный теоретический материал. Также комплекс содержит рабочую программу по изучению дисциплины с детализацией лекционных, практических занятий и самостоятельной работы студента по данному предмету.

# **РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ПО УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

**Рабочая программа (РП) учебной дисциплины** — нормативный документ, представляющий собой систематизированный перечень основных частей, разделов и тем учебной дисциплины, с указанием количества часов, отведенных на изучение планируемых форм организации учебного процесса (лекций, семинарских, лабораторных и других занятий), содержащий также рейтинговую раскладку дисциплины и разрабатываемый по формам и правилам образовательного учреждения.

Рабочие программы разрабатываются в рамках комплексного учебно-методического обеспечения соответствующих дисциплин. Рабочая программа учебной дисциплины создается на основе соответствующего федерального государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению подготовки (специальности) с учетом основной образовательной программы (ООП) и рабочего учебного плана.

В соответствии с методическими указаниями по составлению РП учебной дисциплины структура рабочей программы содержит нижеприведенные пункты с соответствующей рубрикацией<sup>1</sup>.

1. Цели и задачи дисциплины.
2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы.
3. Требования к результатам освоения дисциплины.
4. Объем дисциплины и виды учебной работы.
5. Содержание дисциплины.
  - 5.1. Разделы дисциплины и виды занятий.
  - 5.2. Содержание разделов дисциплины (по лекциям).

---

<sup>1</sup> Кормилин В.А., Ефанов В.И., Боков Л.А. Методические указания по составлению рабочей программы учебной дисциплины в ТУСУРе. Томск: ТУСУР, 2011.

---

---

5.3. Разделы дисциплины и междисциплинарные связи с обеспечивающими (предыдущими) и обеспечиваемыми (последующими) дисциплинами.

5.4. Соответствие компетенций, формируемых при изучении дисциплины, и видов занятий.

6. Методы и формы организации обучения.
7. Лабораторный практикум.
8. Практические занятия (семинары).
9. Самостоятельная работа.
10. Примерная тематика курсовых проектов (работ).
11. Рейтинговая система для оценки успеваемости студентов<sup>1</sup>.
12. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины.
  - 12.1. Основная литература.
  - 12.2. Дополнительная литература.
  - 12.3. Учебно-методические пособия и требуемое программное обеспечение.
  - 12.4. Необходимые базы данных, информационно-справочные и поисковые системы.
13. Материально-техническое обеспечение дисциплины.
14. Методические рекомендации по организации изучения дисциплины (по усмотрению разработчика программы).

Ниже приведена рабочая программа по дисциплине «Финансовые рынки», разработанная в соответствии с учебным планом, для направления подготовки бакалавра 080105.62 «Финансы и кредит» в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования по направлению подготовки 080100 «Экономика», утвержденным Приказом Министерства образования и науки РФ № 747 от 21 декабря 2009 г. (с изменениями от 31 мая 2011 г.).

---

<sup>1</sup> Раздел рабочей программы «Рейтинговая система для оценки успеваемости студентов» разработан на основе «Положения о порядке использования рейтинговой системы для оценки успеваемости студентов», утвержденного приказом ректора ТУСУРа № 1902 от 25.02.2010 г.

**Рабочая программа по учебной дисциплине  
«ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

Уровень основной образовательной программы: **бакалавриат**

Направление подготовки: **080100.62 «Экономика»**

Профиль: **080105.62 «Финансы и кредит»**

Форма обучения: **очная**

Факультет — **экономический (ЭФ)**

**Кафедра экономики**

Курс 3 Семестр 6

Учебный план набора 2011 года и последующих лет

**Распределение рабочего времени**

Виды учебной работы	Семестр 6, ч	Всего, ч
1. Лекции	36	36
2. Лабораторные работы	<i>Не предусмотрено</i>	
3. Практические занятия (семинары)	18	18
4. Курсовой проект/работа (аудиторная)	<i>Не предусмотрено</i>	
5. Всего аудиторных занятий (сумма 1–4)	54	54
6. Из них в интерактивной форме	18	18
7. Самостоятельная работа студентов (СРС)	54	54
8. Всего (без экзамена) (сумма 5, 6)	54	54
9. Самостоятельная работа на подготовку, сдачу экзамена	<i>Не предусмотрено</i>	
10. Общая трудоемкость (сумма 7, 8)	108	108
(в зачетных единицах трудоемкости)	3	3

**Зачет — 6 (шестой) семестр**

Вышеприведенная информация представляет собой титульный лист РП. Далее приводится лист согласований, который содержит информацию о документах, являющихся основанием для составления программы, подпись разработчика и утверждающие подписи зав. кафедрой, декана факультета, методистов (экспертов) факультета и обеспечивающей кафедры.

---

---

## 1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ДИСЦИПЛИНЫ

**Целью преподавания дисциплины «Финансовые рынки»** является:

- формирование у студентов *системы знаний* и *устойчивых представлений* о сущности, структуре, функциях и механизме функционирования финансовых рынков, финансовых институтов и инструментов;
- выработка *умений* и *практических навыков*, необходимых для деятельности финансового института или финансовой службы корпорации на разных уровнях менеджмента;
- развитие *способности* и *готовности* адекватно и эффективно использовать приобретенные знания, умения и навыки для достижения целей развития организации.

К основным **задачам дисциплины** относятся:

- рассмотрение вопросов, связанных с теорией, организацией основных финансовых рынков и их функционированием, в состав которых входят: сущность, функции и классификация финансовых рынков; фондовый рынок и его участники; рынок ссудного капитала; страховой рынок и его организация; риски на финансовом рынке и основные методы управления риском;
- изучение фундаментальных основ финансовой системы, современных особенностей работы финансовых рынков, структуры финансовых инструментов, ключевых финансовых инноваций в развивающейся рыночной экономике;
- знакомство с практической деятельностью институтов, составляющих инфраструктуру финансовой системы.

**Методологической основой изучения** вопросов дисциплины является системный подход к рассмотрению структуры и функционирования финансовых рынков, позволяющий интегрировать современные представления о моделях, институтах и основных инструментах финансовых рынков.

## 2. МЕСТО ДИСЦИПЛИНЫ В СТРУКТУРЕ ОСНОВНОЙ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЙ ПРОГРАММЫ

Дисциплина «Финансовые рынки» относится к вариативной (профильной) части профессионального цикла, опирается на знания, полученные студентами в процессе изучения базовых общеэкономических курсов. Она является вводной для последующего усвоения дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Страхование», «Банковское дело» и «Финансово-экономическая оценка инвестиций».

**При изучении данной дисциплины предусматривается:**

- проведение лекционных и практических занятий;
- самостоятельное изучение литературы, освоение теоретического материала.

Изучение дисциплины «Финансовые рынки» опирается на усвоенное содержание таких дисциплин, как «Философия», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «История экономических учений», «Экономика предприятия». Эффективная реализация знаний, умений и навыков, полученных в результате усвоения материала дисциплины «Финансовые рынки», создает основу для успешного освоения блока специальных дисциплин, в состав которого входят «Рынок ценных бумаг», «Страхование», «Банки и банковская деятельность», «Управление рисками», «Инфраструктура рынка», «Организация деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

Знания, полученные в предыдущих курсах, в дисциплине «Финансовые рынки» позволяют раскрывать прикладные аспекты функционирования финансовых рынков, деятельность профессиональных участников фондового рынка, проблемы выпуска и обращения финансовых инструментов. Данная дисциплина уточняет и конкретизирует теоретические модели, описывающие экономические процессы, которые рассматривались в блоке экономических дисциплин применительно к конкретной сфере деятельности.

В рамках данной дисциплины изучаются базовые финансовые инструменты, закономерности функционирования финансо-

---

---

вых рынков, состав профессиональных участников рынка ценных бумаг. Эту дисциплину следует рассматривать как базовую для студентов всех экономических вузов.

### **3. ТРЕБОВАНИЯ К РЕЗУЛЬТАТАМ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ**

Процесс изучения дисциплины направлен на формирование следующих компетенций:

#### **общекультурных:**

- способность анализировать социально значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем (ОК-4);
- умение использовать нормативные правовые документы в своей деятельности (ОК-5);
- владение основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, навыками работы с компьютером как средством управления информацией, способность работать с информацией в глобальных компьютерных сетях (ОК-13);

#### **профессиональных:**

##### ***в расчетно-экономической деятельности:***

- способность собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов (ПК-1);
- способность на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов (ПК-2);

##### ***в аналитической, научно-исследовательской деятельности:***

- способность осуществлять сбор, анализ и обработку данных, необходимых для решения поставленных экономических задач (ПК-4);

- способность выбрать инструментальные средства для обработки экономических данных в соответствии с поставленной задачей, проанализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы (ПК-5);

- способность анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную информацию, содержащуюся в отчетности предприятий различных форм собственности, организаций, ведомств и т.д., и использовать полученные сведения для принятия управленческих решений (ПК-7);

- способность анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей (ПК-8);

- способность, используя отечественные и зарубежные источники информации, собрать необходимые данные, проанализировать их и подготовить информационный обзор и/или аналитический отчет (ПК-9);

- способность использовать для решения аналитических и исследовательских задач современные технические средства и информационные технологии (ПК-10).

**В результате изучения дисциплины студент должен *знать:***

- основные понятия, категории и инструменты экономической теории и прикладных экономических дисциплин;

- основы построения, расчета и анализа современной системы показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов на микро- и макроуровне;

- основные особенности российской экономики, ее институциональную структуру, направления экономической политики государства;

***уметь:***

- применять понятийно-категориальный аппарат в профессиональной деятельности;

- осуществлять поиск информации, сбор, анализ данных, необходимых для решения поставленных экономических задач;



- использовать источники экономической, социальной, управленческой информации;
- анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей;

***владеть:***

- методологией экономического исследования;
- современными методами сбора, обработки и анализа экономических и социальных данных;
- современными методиками расчета и анализа социально-экономических показателей, характеризующих экономические процессы и явления на микро- и макроуровне;
- навыками извлечения необходимой информации из оригинального текста на иностранном языке по проблемам экономики и бизнеса.

#### 4. ОБЪЕМ ДИСЦИПЛИНЫ И ВИДЫ УЧЕБНОЙ РАБОТЫ

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетные единицы.

Виды учебной работы	Всего часов	Семестр 6, ч
<b>Аудиторные занятия (всего), в том числе:</b>	<b>54</b>	<b>54</b>
лекции (Л)	36	36
практические занятия (ПЗ)	18	18
<b>Самостоятельная работа (всего), в том числе:</b>	<b>54</b>	<b>54</b>
проработка лекционного материала	11	11
подготовка к практическим занятиям	19	19
подготовка тематических докладов	9	9
изучение тем, вынесенных на самостоятельную проработку	5	5
выполнение индивидуальных заданий	10	10
Вид промежуточной аттестации (зачет)		
Общая трудоемкость	<b>108</b>	<b>108</b>
( в зачетных единицах трудоемкости)	<b>3</b>	<b>3</b>

## 5. СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

### 5.1. Разделы дисциплины и виды занятий

Наименование раздела дисциплины	Л	ПЗ	СРС	Всего, ч	Формируемые компетенции
1. Сущность и структура финансового рынка	3	2	2	7	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-8, ПК-9
2. Рынок капиталов	8	4	10	22	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10
3. Международный валютный рынок	4	2	6	12	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-2, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-10
4. Рынок ценных бумаг	9	4	11	24	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9, ПК-10
5. Рынок драгоценных металлов	5	2	7	14	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9, ПК-10
6. Страховой рынок	4	2	8	14	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9, ПК-10
7. Риск и доходность на финансовых рынках	3	2	10	15	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9, ПК-10
Итого	36	18	54	108	

## 5.2. Содержание разделов дисциплины (по лекциям)

Наименование раздела дисциплины	Содержание разделов	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
<p><b>1. СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА</b></p>	<p><b>Лекция 1. Введение в финансовый рынок.</b>  <b>Сущность финансового рынка</b>            Основные понятия о финансах, финансовой системе, финансовом рынке, финансовых инструментах.            Субъекты финансового рынка. Сбережения и инвестиции.            Фиктивный капитал и механизм его накопления.            Функции финансового рынка.</p> <p><b>Лекция 2. Структура финансового рынка.</b>  <b>Перспективы развития</b>            Некоторые подходы к классификации финансовых рынков.            Виды финансовых рынков (рынок капиталов, рынок ссудных капиталов, учетный рынок, денежный рынок, кредитный рынок, межбанковский рынок, валютный рынок, рынок ценных бумаг (фондовый рынок), рынок производных инструментов, деривативы, страховой рынок, первичный и вторичный рынок, рынок драгоценных металлов). Специфические особенности составляющих финансового рынка. Место финансового рынка в системе рыночных отношений. Влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков</p>	<p>1</p> <p>2</p>	<p>ОК-4,            ОК-5,            ОК-13,            ПК-1,            ПК-2</p>

Наименование раздела дисциплины	Содержание разделов	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
<p><b>2. РЫНОК КАПИТАЛОВ</b></p>	<p><b>Лекция 3. Рынок капиталов. Денежный рынок</b>  Ссудный капитал как основа рынка капиталов. Денежный рынок в системе формирования и развития рыночных отношений. Общность функций и специфические отличия составляющих денежного рынка.</p> <p><b>Лекция 4. Рынок капиталов. Учетный и межбанковский рынки</b>  Характеристика учетного рынка. Виды ценных бумаг и их характеристика. Суть межбанковского рынка. Межбанковские депозиты и сроки привлечения свободных денежных ресурсов. Направления использования средств межбанковского рынка. Характеристика межбанковских операций.</p> <p><b>Лекция 5. Рынок капиталов. Характеристика кредитного рынка</b>  Содержание и принципы формирования кредитных ресурсов. Источники образования кредитных ресурсов. Функции и формы международного кредита.</p> <p><b>Лекция 6. Рынок капиталов. Влияние кредита на развитие макроэкономических процессов</b>  Регулирующая роль кредита в развитии макроэкономических процессов. Синдицированное кредитование как основной инструмент привлечения финансовых ресурсов на международном рынке</p>	<p>2</p> <p>2</p> <p>2</p> <p>2</p>	<p>ОК-4,  ПК-1,  ПК-2,  ПК-4,  ПК-5</p>

Наименование раздела дисциплины	Содержание разделов	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
<b>3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК</b>	<p><b>Лекция 7. Международный валютный рынок. Сущность и основные понятия</b>  Понятие валютного рынка. Характерные черты международного валютного рынка. Специфика международных расчетов. Валютный курс и его виды.</p> <p><b>Лекция 8. Международный валютный рынок. Характеристика валютных операций</b>  Виды валютных операций и механизм их осуществления. Паритеты покупательной способности и процентных ставок. Основные тенденции развития валютного рынка</p>	<p>2</p> <p>2</p>	<p>ОК-13,  ПК-2,  ПК-4,  ПК-5,  ПК-8</p>
<b>4. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ</b>	<p><b>Лекция 9. Рынок ценных бумаг. Общая характеристика</b>  Понятие ценной бумаги. Основные виды и классификация ценных бумаг. Сущность рынка ценных бумаг и его структура. Участники рынка ценных бумаг.</p> <p><b>Лекция 10. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка акций</b>  Понятие и основные характеристики акции. Сущность международного рынка акций. Депозитарные расписки как основная составляющая международного рынка акций. Виды депозитарных расписок. Российские депозитарные расписки</p>	<p>2</p> <p>3</p>	<p>ОК-13,  ПК-4,  ПК-5,  ПК-7,  ПК-8,  ПК-10</p>

Наименование раздела дисциплины	Содержание разделов	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
	<p><b>Лекция 11. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка облигаций</b>  Сущность еврооблигаций. Участники рынка облигаций. Классификация еврооблигаций. Порядок выпуска и размещения еврооблигаций. Оценка инвестиционной привлекательности еврооблигаций.</p> <p><b>Лекция 12. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка производных ценных бумаг</b>  Регулирование международного рынка производных ценных бумаг. Форвардные и фьючерсные контракты. Международный рынок опционов. Кредитные деривативы</p>	<p>2</p> <p>2</p>	<p>ОК-13,  ПК-4,  ПК-5,  ПК-7,  ПК-8,  ПК-10</p>
<p><b>5. РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ</b></p>	<p><b>Лекция 13. Характеристика международного рынка драгоценных металлов</b>  Содержание и виды международного рынка драгоценных металлов. Участники международного рынка драгоценных металлов.</p> <p><b>Лекция 14. Основы операций с драгоценными металлами</b>  Ценообразование на рынке драгоценных металлов. Операции с золотом на мировом рынке драгоценных металлов</p>	<p>3</p> <p>2</p>	<p>ОК-13,  ПК-4,  ПК-5,  ПК-7,  ПК-8,  ПК-9,  ПК-10</p>

Наименование раздела дисциплины	Содержание разделов	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
<b>6. СТРАХОВОЙ РЫНОК</b>	<p><b>Лекция 15. Страховой рынок. Общая характеристика</b>  Сущность и структура страхового рынка. Принципы функционирования и участники страхового рынка. Виды страхования финансовых рисков.</p> <p><b>Лекция 16. Страховой рынок. Специфические виды страхования и тенденции развития</b>  Страхование финансовых инвестиций и гарантий. Хеджирование. Тенденции развития страхового рынка</p>	2	ОК-4, ОК-5, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9
<b>7. РИСК И ДОХОДНОСТЬ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ</b>	<p><b>Лекция 17. Основные критерии эффективности инвестиционных вложений на финансовых рынках</b>  Сущность и классификация финансовых рисков. Взаимосвязь основных критериев инвестиционных качеств объектов инвестирования. Сравнительная характеристика инвестиционных критериев для различных финансовых рынков.</p> <p><b>Лекция 18. Риск и доходность. Управление различными видами рисков</b>  Методы управления финансовыми рисками. Способы снижения риска</p>	2	ОК-4, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-10
		1	

### 5.3. Разделы дисциплины и междисциплинарные связи с обеспечивающими (предыдущими) и обеспечиваемыми (последующими) дисциплинами

Наименование обеспечивающих (предыдущих) дисциплин	Номера разделов данной дисциплины, для которых необходимо изучение обеспечивающих (предыдущих) дисциплин						
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Предшествующие дисциплины</b>							
1. Макроэкономика	+	-	-	-	-	-	-
2. Мировая экономика и международные экономические отношения	-	+	-	+	-	-	-
3. Финансы	-	+	+	+	-	-	-
4. Финансовые вычисления	-	+	-	+	-	-	-
5. Денежное обращение и кредит	-	+	+	+	+	-	-
<b>Последующие дисциплины</b>							
1. Банковское дело	-	+	+	+	+	-	-
2. Финансовый менеджмент	-	-	-	+	-	-	-
3. Страхование	-	-	-	-	-	+	+
4. Рынок ценных бумаг	+	+	+	+	-	-	+
5. Финансово-экономическая оценка инвестиций	-	-	-	-	-	-	+

### 5.4. Соответствие компетенций, формируемых при изучении дисциплины, и видов занятий

Перечень компетенций	Виды занятий			Формы контроля
	Л	ПЗ	СРС	
ОК-4	+	+	+	Устный ответ, защита доклада на практическом занятии
ОК-5	+	+	+	Устный ответ, защита доклада на практическом занятии, опрос на лекции
ОК-13	+	+	+	Устный ответ на практическом занятии, проверка решения задач



Перечень компетенций	Виды занятий			Формы контроля
	Л	ПЗ	СРС	
ПК-1	+	+	+	Выступление, тестирование, проверка выполненных заданий на практическом занятии
ПК-2	+	+	+	Проверка выполненных заданий на практическом занятии
ПК-4	+	+	+	Проверка выполненных заданий на практическом занятии
ПК-5	+	+	+	Проверка выполненных заданий на практическом занятии, подведение итогов участия в деловой игре
ПК-7	+	+	+	Тестирование, проверка выполненных заданий на практическом занятии, защита доклада
ПК-8	+	+	+	Контрольная работа, проверка выполненных заданий, защита индивидуально-го задания на практическом занятии
ПК-9	+	+	+	Проверка выполненных заданий, защита индивидуального задания на практическом занятии
ПК-10	+	+	+	Проверка выполненных заданий, защита индивидуального задания на практическом занятии

## 6. МЕТОДЫ И ФОРМЫ ОРГАНИЗАЦИИ ОБУЧЕНИЯ

Методы организации обучения	Формы обучения			Всего, ч
	Л	ПЗ	СРС	
Лекция-визуализация	10	–	–	<b>10</b>
Учебная дискуссия	–	10	–	<b>10</b>
Работа в группе	–	5	–	<b>5</b>
Деловая игра	–	3	–	<b>3</b>
Поисковый метод	–	–	5	<b>5</b>
<b>Итого</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>33</b>
из них аудиторных часов	10	18	–	<b>28</b>

**7. ЛАБОРАТОРНЫЙ ПРАКТИКУМ** — *не предусмотрено***8. ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАНЯТИЯ (СЕМИНАРЫ)**

Номер раздела дисциплины	Тематика практических занятий	Трудоемкость, ч	Формируемые компетенции
1	Сущность и структура финансового рынка	2	ОК-4, ОК-13, ПК-4, ПК-8, ПК-9
2	Основные инструменты учетного рынка	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10
	Межбанковский рынок. Синдицированное кредитование	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10
3	Международный валютный рынок. Валютные курсы и паритеты покупательной способности	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-2, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-10
4	Рынок ценных бумаг. Основные участники и инструменты	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9
	Рынок ценных бумаг. Применение производных инструментов	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10
5	Международный рынок драгоценных металлов. Операции с золотом	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-7, ПК-8, ПК-9
6	Страхование финансовых операций	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10
7	Риск и доходность на финансовых рынках	2	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

## 9. САМОСТОЯТЕЛЬНАЯ РАБОТА

Вид самостоятельной работы (детализация)	Трудоемкость, ч							Всего	Формируемые компетенции	Контроль выполнения работы
	По разделам дисциплины									
	1	2	3	4	5	6	7			
1. Проработка лекционного материала	1	1	2	2	2	1	2	11	ОК-3, ПК-4	А, Б
2. Подготовка к практическим занятиям (поиск и анализ информационных источников)	1	3	3	3	3	3	3	19	ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-9, ПК-10	В, Г
3. Подготовка тематических докладов	–	3	–	3	–	3	–	9	ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-7, ПК-9	Д
4. Изучение тем, вынесенных на самостоятельную проработку	–	2	–	2	1	–	–	5	ОК-13, ПК-1	А, Б
5. Выполнение индивидуальных заданий								10		
№ 1 «Предприятие и финансовый рынок»	–	1	1	1	1	1	1	6	ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-5, ПК-7, ПК-9, ПК-10	Ж
№ 2 «Правила капитализма»	–	–	–	–	–	–	4	4	ОК-4, ОК-13, ПК-9, ПК-10	Ж
<b>Всего</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>54</b>		

### Примечание

Формы контроля самостоятельной работы студента:

А — ответ на практическом занятии; Б — тестирование;

В — решение задач на практических занятиях;

Г — оценка результатов групповой работы;

Д — доклад на практическом занятии;

Ж — защита индивидуального задания на практическом занятии.

## 10. ПРИМЕРНАЯ ТЕМАТИКА КУРСОВЫХ ПРОЕКТОВ (РАБОТ) — не предусмотрено

## 11. РЕЙТИНГОВАЯ СИСТЕМА ДЛЯ ОЦЕНКИ УСПЕВАЕМОСТИ СТУДЕНТА

### 11.1. Балльные оценки для элементов контроля

#### Зачет — 6-й семестр

Элементы учебной деятельности	Максимальный балл на 1-ю КТ с начала семестра	Максимальный балл за период между 1-й КТ и 2-й КТ	Максимальный балл за период между 2-й КТ и окончанием семестра	Всего за семестр
Посещение занятий	8	4	4	<b>16</b>
Работа на практических занятиях	16	8	8	<b>32</b>
Выполнение и защита индивидуальных заданий	10	4	6	<b>20</b>
Компонент своевременности	16	8	8	<b>32</b>
<b>Итого максимум за период</b>	<b>50</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>100</b>
<b>Нарастающим итогом</b>	<b>50</b>	<b>74</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

*Примечание.* КТ — контрольная точка.

### 11.2. Пересчет баллов в оценки за контрольные точки

Баллы на дату контрольной точки, %	Оценка
<b>85 % и выше</b> от максимально возможного рейтинга на данный момент времени	Отлично
<b>70–84 %</b> от максимально возможного рейтинга на данный момент времени	Хорошо
<b>55–69 %</b> от максимально возможного рейтинга на данный момент времени	Удовлетворительно
<b>Менее 55 %</b>	Неудовлетворительно

### 11.3. Пересчет суммы баллов в традиционную и международные оценки

Оценка (ГОС)	Итоговая сумма баллов, учитывает успешно сданный экзамен	Оценка (ECTS)
5 (отлично)	90–100	A (отлично)
4 (хорошо)	85–89	B (очень хорошо)
	75–84	C (хорошо)
	70–74	D (удовлетворительно)
65–69		
3 (удовлетворительно)	60–64	E (посредственно)
	Ниже 60 баллов	F (неудовлетворительно)

## 12. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

### 12.1. Основная литература

1. Блохина Т.К. Финансовые рынки: учеб. пособие. — М.: Российский ун-т дружбы народов, 2009. — 199 с.

Кол-во экз. в библиотеке ТУСУРа: 6.

2. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учеб. для вузов. — М.: Инфра-М, 2008. — 378 с. *Рекомендовано Министерством образования РФ.*

Кол-во экз. в библиотеке ТУСУРа: 30.

### 12.2. Дополнительная литература

1. Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике: учеб. — М.: ЭКОНОМИСТЪ, 2008. — 586 с.

Кол-во экз. в библиотеке ТУСУРа: 10.

2. Финансы и кредит: учеб. для вузов / М.Л. Дьяконова [и др.]; ред. Т.М. Ковалёва. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КноРус, 2008. — 374 с.

Кол-во экз. в библиотеке ТУСУРа: 30.

### **12.3. Учебно-методические пособия и требуемое программное обеспечение**

1. Цибульникова В.Ю. Методические указания к практическим занятиям по дисциплине «Финансовые рынки» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 080100.62 «Экономика» [Электронный ресурс]. — Томск: ТУСУР, кафедра экономики, 2014. — 66 с. — Режим доступа: [edu.tusur/training/publications/3908](http://edu.tusur/training/publications/3908)

2. Цибульникова В.Ю. Методические указания по организации самостоятельной работы по дисциплине «Финансовые рынки» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 080100.62 «Экономика» [Электронный ресурс]. — Томск: ТУСУР, кафедра экономики, 2014. — 16 с. — Режим доступа: [edu.tusur/training/publications/3910](http://edu.tusur/training/publications/3910)

#### **Требуемое программное обеспечение:**

- операционная система Microsoft Windows;
- офисный пакет приложений Microsoft Office (программа создания презентаций PowerPoint, табличный процессор Excel, текстовый процессор Word);
- web-браузеры MS Internet Explorer, Mozilla Firefox или Google Chrome.

### **12.4. Необходимые базы данных, информационно-справочные и поисковые системы**

Научно-образовательный портал университета, электронный каталог библиотеки ТУСУРа, электронная библиотечная система «ЛАНЬ», информационно-правовая система по законодательству Российской Федерации «ГАРАНТ» (<http://www.garant.ru>), компьютерная справочно-правовая система по законодательству России «Консультант Плюс» (<http://www.consultant.ru/online/>).

---

---

### **13. МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ**

Для проведения лекционных и практических занятий на базе интерактивных методов необходим доступ в Интернет из компьютерных классов, а также наличие цифрового проектора или ЖК-телевизора (плазменной панели) для применения современных обучающих мультимедиа-технологий.

### **14. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОРГАНИЗАЦИИ ИЗУЧЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ**

В процессе изучения дисциплины «Финансовые рынки» студенту потребуется современная литература и возможность доступа в Интернет для поиска необходимой информации. Изучение дисциплины не будет представлять сложностей, поскольку учебным планом предусмотрены предшествующие курсы, которые предоставляют базовые знания о финансах.

Финансовые рынки охватывают множество аспектов мировой финансовой системы, поэтому для более детальной проработки теоретического материала и подготовки к практическим занятиям рекомендуется изучать узконаправленную литературу по предложенным вопросам.

# **КУРС ЛЕКЦИЙ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

## **Лекция 1 ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

---

- 1.1. Основные понятия.
- 1.2. Субъекты финансового рынка. Сбережения и инвестиции.
- 1.3. Фиктивный капитал. Механизм накопления.
- 1.4. Функции финансового рынка.

**Базовые понятия:** финансы, финансовая система, финансовый рынок, финансовые инструменты, заемщики, инвесторы, финансовые институты, сбережения, инвестиции, фиктивный капитал.

### **1.1. Основные понятия**

Уже из названия дисциплины «Финансовые рынки» вытекает неоднозначность трактовки определения финансовых рынков, поскольку оно содержит два понятия: «рынок» и «финансы». Одни экономисты рассматривают рынок как отношения по поводу купли-продажи [1], другие на первое место выдвигают наличие определенных институтов, которые сводят покупателей и продавцов [2]. И если относительно трактовки понятия рынка можно примирить обе стороны, понимая рынок и как взаимоотношения по обмену, и как структуры, помогающие их осуществлять, то с понятием «финансы» дело обстоит сложнее. Часть экономистов склонна рассматривать финансы как приемы и методы для максимизации общей стоимости фирмы [3], другие —



как систему отношений в обществе, складывающихся в процессе распределения и перераспределения стоимости валового национального продукта (ВНП) [4]. В общем понимании:

**финансы** — это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

Обычно речь идет о целевых фондах государства или хозяйствующих субъектов (предприятий). На финансовых рынках разных уровней различные финансовые институты формируют фонды капиталов и через систему отношений перераспределяют данные фонды. Система, с помощью которой финансовые институты взаимодействуют между собой, называется **финансовой системой**. В общеэкономическом смысле это сеть финансовых институтов и рынков, оперирующих различными финансовыми инструментами, посредством которых осуществляются все действия с финансовыми ресурсами. В финансовую систему входит оборот денежной массы, кредитование и заимствование финансовых средств, внешнеэкономическая деятельность [5].

Таким образом, суть и роль финансового рынка трактуются в литературе по-разному. Но с экономической точки зрения все же ближе подход к финансам как средству распределения и последующего использования денежных средств. Следовательно:

**финансовый рынок** — это и место купли-продажи финансовых ресурсов, и совокупность институтов, обеспечивающих их обращение, т. е. совокупность социально-экономических отношений в сфере трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал через кредитно-финансовые институты на основе спроса и предложения.

В общем смысле система экономических отношений основана на взаимодействии покупателей и продавцов по перераспределению ВНП. В таком случае финансовый рынок можно назвать механизмом, через который осуществляется это перераспределение (рис. 1.1).

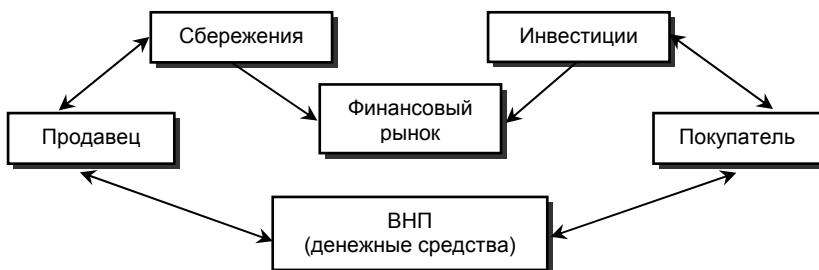


Рис. 1.1. Взаимоотношения продавцов и покупателей на финансовом рынке

В экономике постоянно происходит кругооборот финансовых ресурсов, субъектами которого являются домашние хозяйства (хозяйства граждан и их семей), предприятия, государство и различные финансовые институты, выступающие посредниками в системе взаимоотношений (рис. 1.2).

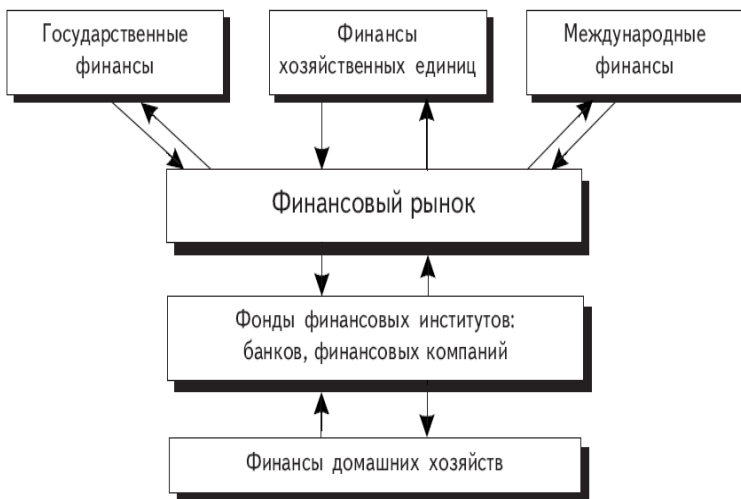


Рис. 1.2. Кругооборот финансовых ресурсов

В процессе хозяйствования у одних субъектов возникает потребность в средствах для расширения их деятельности, а у других накапливаются сбережения. Распределение средств происходит посредством формирования фондов: централизованных, являющихся собственностью государства, и децентрализованных, принадлежащих субъектам производства.

Экономика основана на функционировании соответствующей финансовой системы, а в последней важнейшее место занимает финансовый рынок, на котором происходит движение денег (капитала). Деньги не только главная цель предпринимательской деятельности, но и важнейшее средство ее существования, поскольку без наличия денег (первоначальных вложений) невозможно возникновение предпринимательства. При этом необходимо решить вопросы об источнике капитала и его вложении.

Таким образом, все хозяйствующие субъекты сталкиваются в первую очередь с финансовым рынком, именно на нем ищут необходимые для себя денежные средства либо получают дополнительный доход от удачного инвестирования временно свободных средств.

**Финансовый рынок** представляет собой организованную либо неформальную систему торговли финансовыми инструментами, где происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала.

**Финансовый инструмент** — это финансовое обязательство (валюта, ценная бумага, денежное обязательство, фьючерс, опцион и т. п.), продажа или передача которого обеспечивает получение денежных средств. Это, по сути, любой контракт, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны контракта и в пассивах другой.

Основную роль на финансовых рынках играют финансовые институты, задача которых заключается в перенаправлении потоков денежных средств от собственников капитала к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления связей между покупателями и продавцами финансовых инструментов.

Наличие большого разнообразия видов финансовых инструментов и способов торговли ими обуславливает существование различных финансовых рынков.

Так, в общем понимании, финансовые инструменты подразделяются на первичные (например, денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и вторичные, или производные (например, финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы). В зависимости от видов финансовых инструментов принято выделять товарно-сырьевой и валютный рынки, рынок ценных бумаг и рынок драгоценных металлов.

Кроме того, финансовые рынки можно классифицировать по следующим признакам:

1) *в зависимости от длительности предоставляемых ресурсов* различают рынки долгосрочного и краткосрочного капитала. Рынок краткосрочного капитала принято также называть денежным рынком, здесь заключаются сделки сроком до 1 года;

2) *по способу привлечения капитала* можно выделить кредитный и межбанковский рынки. На кредитных рынках предприятия и банки могут получить краткосрочные ссуды. Предприятия обычно кредитуются в коммерческих банках (КБ). Сами банки привлекают краткосрочный капитал на рынке межбанковского кредита.

## **1.2. Субъекты финансового рынка. Сбережения и инвестиции**

Субъектами финансового рынка являются заемщики, инвесторы и финансовые институты.

**Заемщики** — физические или юридические лица, которые привлекают денежные средства кредиторов с целью мобилизации части фондов, необходимой для развития бизнеса, и становятся дебиторами (должниками) перед инвесторами (кредиторами).

**Инвесторы** — граждане и юридические лица данной страны или иностранных государств, а также государства в лице их правительств. Это субъекты инвестиционной деятельности, принимающие решения о вложении собственных, заемных или привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования.

Инвесторы продают свои фонды на рынке, устанавливают плату за их использование с целью получения дохода. Таким образом, инвесторы могут выступать в роли вкладчиков, кредиторов, покупателей. Права у всех инвесторов, независимо от формы собственности, равны, и осуществление инвестиций в любые объекты является их неотъемлемым правом, охраняемым законом. С точки зрения рынка финансов инвесторы выступают как кредиторы, которые предоставляют временно бездействующие денежные средства, трансформируя их в ссудный капитал.

**Финансовые институты** — это посредники, обеспечивающие встречу заемщика и инвестора (кредитора) на финансовом рынке.

Посредники осуществляют трансформацию временно свободных денежных средств. Если инвестор действует самостоятельно, то он несет высокие расходы, а при работе с посредниками его издержки обращения снижаются. Финансовые институты часто принимают на себя риск невозврата денег. Финансовый посредник работает с большей суммой, чем отдельный инвестор. В этом случае действует эффект больших чисел и сделка становится более эффективной.

Структура финансовых институтов представлена на рис. 1.3 [5].

В современном мире с его исключительно сложной и запутанной системой экономических взаимосвязей проблема вложения собственных сбережений становится все более острой. Так как сбережения накапливаются у все большей части населения, все чаще приходится принимать серьезные и взвешенные решения о направлениях вложения имеющихся накоплений. В условиях рыночной экономики для сохранения и приумножения де-

нежных средств нужно переходить к инвестированию как лучшему способу накопления.



Рис. 1.3. Структура финансовых институтов-посредников на финансовом рынке

**Сбережения** — это денежные фонды, которые образуются у субъектов рыночных отношений после того, как они осуществили все свои расходы.

**Инвестиции** — все виды средств, которые вкладываются в объекты предпринимательской и другой хозяйственной деятельности с целью получения дохода или достижения социального эффекта.

Сбережения накапливаются у посредников финансового рынка, а поставляют их домашние хозяйства как нетто-сбережения. Кроме того, посредники могут создавать финансовые активы (вложения в различные финансовые инструменты) и за их счет тоже иметь нетто-сбережения. Итак, посредники и домашние хозяйства поставляют на финансовый рынок чистые сбережения, потребителями которых являются предприятия и государство. Таким образом, на финансовом рынке встречаются все субъекты рыночных отношений, что создает равенство «сбережения = инвестиции» [5].

### 1.3. Фиктивный капитал. Механизм накопления

В результате деятельности участников финансового рынка по перераспределению инвестиций и сбережений наряду с денежным капиталом образуется и фиктивный капитал.

**Фиктивный капитал** — это капитал, представленный в ценных бумагах, обеспечивающих их владельцу право получать доход в виде дивидендов или процентов.

Накопление фиктивного капитала происходит по определенным законам, качественно и количественно отличаясь от накопления денежного капитала. В то же время эти процессы взаимодействуют. Механизм создания фиктивного капитала состоит в том, что он образуется не в результате кругооборота промышленного капитала (как денежный), а как следствие приобретения ценных бумаг, которые дают право на получение некоторого дохода.

Изначально первичной формой фиктивного капитала были облигации государственного займа. Впоследствии создание и рост акционерных обществ способствовали появлению нового вида ценных бумаг — акций. Преобразование акционерных обществ в более сложные объединения (концерны, тресты, картели, консорциумы) обусловило привлечение облигационного капитала — выпуск корпоративных облигационных займов [5].

**Структура фиктивного капитала** включает три основных элемента:

- 1) *акции;*
- 2) *облигации частного сектора;*
- 3) *государственные облигации.*

Чем в большей степени капитал привлекается посредством эмиссий акций и облигаций, тем более возрастает фиктивный капитал. Самостоятельное движение фиктивного капитала на рынке приводит к резкому отрыву рыночной стоимости ценных бумаг от балансовой, и это еще больше углубляет разрыв между реальными материальными ценностями и их относительно фиксированной стоимостью, представленной в ценных бумагах.

В отличие от денежного капитала, используемого для получения прибыли, ценные бумаги, составляющие фиктивный капитал, представляют собой лишь титул (правовое основание) собственности на денежный капитал. Например, акция — это титул собственности, дающий право на получение дохода на акцию (дивиденд), а облигация — это титул, позволяющий получать соответствующий процент.

Значительная количественная разница между реальным и фиктивным капиталом обнаруживается уже при создании корпораций. Крупные инвесторы при учреждении акционерного общества получают суммы денег, которые значительно превышают величину реального капитала и образуют учредительскую прибыль, являющуюся разницей между суммой цен акций, продаваемых основателями корпорации по рыночному курсу, и действительным капиталом, вложенным в производство. Механизм образования учредительской прибыли можно представить на условном примере.

### **Пример**

Допустим, реальный капитал предприятия составляет 100 тыс. иен. При образовании корпорации была выпущена 1 тыс. акций по 100 иен. Дивиденд на акцию в данном году составил 8 % при ставке банковского процента в 4 %. Тогда курс акции будет равен 200 иен. Общая выручка от продажи акций будет равна 200 тыс. иен. Учредительская прибыль достанется организаторам корпорации в сумме 100 тыс. иен.



К формированию корпораций активно подключается банковский капитал, который участвует в их учреждении и предоставлении необходимых денежных ссуд. Причем сам банковский капитал принимает акционерную форму, тем самым облегчая взаимодействие и сращивание промышленного и банковского бизнеса. Органическое единство промышленного и банковского бизнеса проявляется в наивысшей степени при приобретении собственниками контрольных пакетов акций, позволяющих их владельцам по большинству голосов принимать на общих собраниях акционерного общества необходимые хозяйственные решения.

Фиктивный капитал может образоваться и в результате так называемой «экспансии акционерного капитала». Суть этого явления можно продемонстрировать на следующем примере.

### **Пример**

Предположим, какое-то лицо имеет в своей собственности токарный парк стоимостью 1 млн руб. Это лицо создает акционерное общество А с уставным капиталом 1 млн руб. Внося в уставный капитал общества свое имущество, гражданин получает акции общества А номинальной стоимостью 1 млн руб.

После этого он создает акционерное общество Б с таким же уставным капиталом в 1 млн руб. При этом в качестве вноса в уставный фонд общества Б гражданин использует акции общества А на сумму 1 млн руб. Затем он создает акционерное общество С с уставным капиталом 1 млн руб. и в качестве уставного вноса использует уже акции общества Б.

Подобных акционерных обществ можно создать сколько угодно. В результате этих комбинаций стоимость принадлежащего гражданину имущества УЧЕТВЕРЯЕТСЯ (!), так как к реальному «сгустку труда» стоимостью 1 млн руб. добавляются еще три ценные бумаги: акции обществ А, Б и С с номинальной стоимостью 1 млн руб. каждая.

Причиной указанного «разбухания» капитала является отождествление акции с реальным товаром. Но акции по своей сути не соответствуют требованиям, предъявляемым к товарам, а значит, как таковой цены (как на товар) иметь не могут.

## 1.4. Функции финансового рынка

Финансовые рынки осуществляют практически все те же функции, что и их товарно-сырьевые аналоги, обеспечивая участников всей необходимой информацией о спросе и предложении на ресурсы и формируя рыночные цены этих ресурсов. Реализация данных функций позволяет финансовым рынкам создавать возможности выбора для потребителей, способствовать управлению рисками, воздействовать на управление компаниями.

Основные функции финансового рынка в экономике состоят в следующем:

1) **мобилизация средств для экономического развития.** С помощью механизмов финансовых рынков осуществляется перераспределение сбережений в инвестиции. Таким образом в экономике осуществляется воспроизводство финансовых ресурсов;

2) **перераспределение аккумулированного капитала между национальными экономиками, странами, регионами, корпорациями;**

3) **обеспечение накопления средств, определяющих экономический рост.** Например, государства являются активными участниками рынка ценных бумаг, выпуская облигации различного типа и приобретая облигации других государств. С помощью вложений в облигации увеличиваются денежные резервы страны и привлекаются дополнительные средства в экономику. Для накопления золотовалютных резервов государства совершают операции на рынке драгоценных металлов с золотом. Более того, за счет механизма формирования фиктивного капитала наращивание богатства отдельных государств может происходить быстрее;

4) **формирование рыночной цены на отдельные финансовые инструменты под воздействием спроса и предложения.** Таким образом, можно говорить об объективном ценообразовании, основанном только на экономических законах;

5) **снижение издержек финансовых операций.** Финансовый рынок сегодня является глобальной структурой, обеспечивающей взаимодействие государств, в результате чего многие

---

---

финансовые операции стали широкодоступными и издержки на их проведение постоянно сокращаются;

б) **ускорение концентрации и централизации капитала** (образование крупных финансовых холдингов), что особенно ярко проявляется в слиянии и поглощении коммерческих и инвестиционных банков, а также бирж;

7) **обеспечение равнодоступности фондов денежных средств для всех участников финансовых рынков** (государств, предприятий, домашних хозяйств). С развитием информационных технологий и средств связи любой субъект финансового рынка может в одинаковой степени получать доступ к любому финансовому институту. Так, например, находясь в России, инвестор может совершать сделки с ценными бумагами американских компаний.

## **Лекция 2**

# **СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

---

2.1. Некоторые подходы к классификации финансовых рынков.

2.2. Виды финансовых рынков. Специфические особенности.

2.3. Место финансового рынка в системе рыночных отношений.

2.4. Влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков.

**Базовые понятия:** рынок капиталов, рынок ссудных капиталов, учетный рынок, денежный рынок, кредитный рынок, межбанковский рынок, валютный рынок, рынок ценных бумаг (фондовый рынок), рынок производных инструментов, деривативы, страховой рынок, первичный и вторичный рынок, рынок драгоценных металлов.

### **2.1. Некоторые подходы к классификации финансовых рынков**

В экономической литературе нет единого мнения относительно признаков, по которым можно классифицировать финансовые рынки. Существует несколько способов классификации, каждый из которых ориентирован на определенные признаки (рис. 2.1) [5]:

- 1) экономический;
- 2) территориальный;
- 3) количественный;
- 4) уровень конкуренции;
- 5) объект купли-продажи;
- 6) по виду основного инструмента.



Рис. 2.1. Способы классификации финансовых рынков

Представленные на рис. 2.1 виды финансовых рынков отражают многообразие обращающихся на них финансовых инструментов, в связи с чем в литературе существуют различные подходы к их классификации. Так, по экономическому признаку можно различать рынки, которые нацелены на общемировые и локальные финансовые процессы.

В основу подходов к классификациям по количественному признаку и уровню конкуренции положен, по сути, один общий признак — уровень конкуренции. В соответствии с данным признаком выделяются рынки, на которых господствует разная форма конкуренции среди его участников. На монопольном рынке,

например, присутствует один или несколько участников, которые единолично определяют ценовую политику и формируют особенности данного рынка. Как правило, чем выше уровень конкуренции на рынке, тем более гибкой может быть цена на его финансовые инструменты.

По объектам купли-продажи различают рынки товаров, ценных бумаг, капиталов и денежный рынок. На каждом из этих рынков проводятся финансовые операции с определенной группой инструментов. Данную классификацию можно сравнить с классификацией по используемым финансовым инструментам, в которой представлено значительно больше видов рынков на основе более четкой привязки каждого финансового инструмента к определенному виду рынка.

Основное отличие национального рынка от международного заключается в том, что на международном рынке процесс купли-продажи регламентируется законами и нормативными актами международной торговли и ответственность за соблюдение установленных правил торговли несет государство, субъекты которого принимают участие в операциях на мировом рынке.

Финансовый рынок можно рассматривать также как совокупность первичного и вторичного рынков. На первичном рынке, возникновение которого обусловлено эмиссией ценных бумаг, происходит мобилизация финансовых ресурсов. На вторичном рынке эти ресурсы перераспределяются, и даже не один раз. В свою очередь вторичный рынок подразделяется на биржевой и внебиржевой. На последнем происходит купля-продажа ценных бумаг, по каким-то причинам не котирующихся на бирже.

В существующем многообразии различных подходов к классификации финансовых рынков разобраться достаточно сложно. Это обусловлено тем, что каждый из видов финансового рынка не является строго обособленной структурой. Как правило, каждый финансовый рынок дополняет другие и зачастую виды финансовых операций повторяются на различных видах финансовых рынков.

В данном цикле лекций предлагается несколько иной подход к классификации финансовых рынков, который представля-

ется более оптимальным с точки зрения современной финансовой системы и более понятным для изучения финансового рынка в целом.

## 2.2. Виды финансовых рынков. Специфические особенности

Финансовый рынок рассматривается как рынок финансовых ресурсов и представляет собой систему взаимосвязанных и дополняющих друг друга, но обособленно функционирующих рынков (рис. 2.2), поскольку каждый из составляющих рынков обладает специфическими особенностями учета финансовых инструментов и операций, ценообразования и т. п.

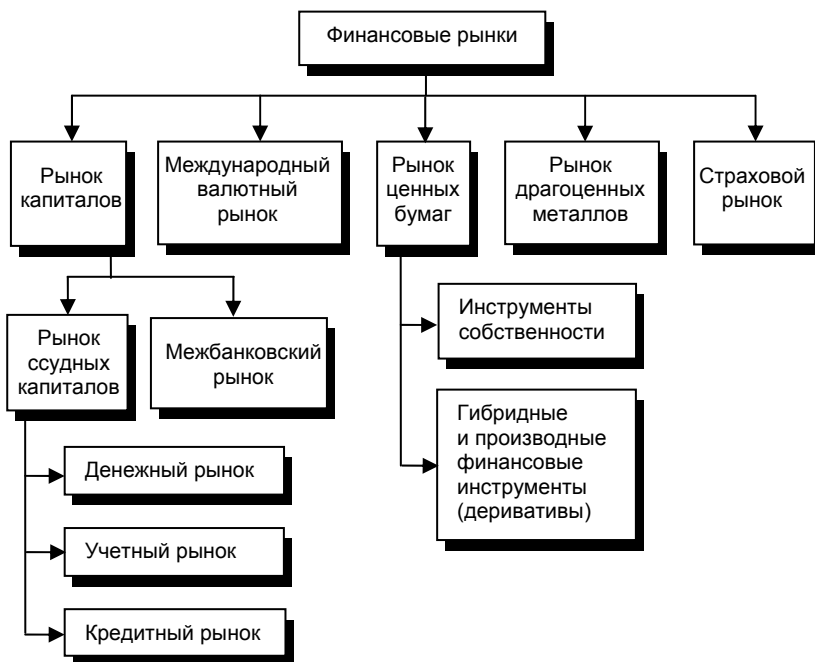


Рис. 2.2. Классификация финансовых рынков

При данном подходе финансовые рынки можно разделить на следующие составляющие:

1) **рынок капиталов:**

• **рынок ссудного капитала (рынок кратко-, средне- и долгосрочных банковских кредитов)**, в котором выделяются:

– **денежный рынок** — рынок краткосрочных банковских кредитов. На этом рынке банки и финансовые организации могут обеспечить себя денежными средствами на короткий срок (до 1 года) для проведения каких-либо краткосрочных финансовых операций;

– **учетный рынок**, занимающий особое место на рынке ссудных капиталов. На этом рынке осуществляется учет векселей частного и государственного сектора хозяйствования (казначейские векселя), а также иных краткосрочных обязательств (иных коммерческих бумаг);

– **кредитный рынок** — механизм, с помощью которого устанавливаются взаимоотношения покупателей и продавцов финансовых средств (сбережений), предоставляющих их на определенных условиях. Функциями этого рынка являются объединение сбережений, трансформация денежных средств в ссудный капитал, предоставление займов (кредитов). Кредитные сделки осуществляются кредитными институтами (коммерческими банками, специальными фондами и др.), которые берут займы и ссужают деньги, и инвестиционными организациями, обеспечивающими выпуск и движение различных долговых обязательств, реализуемых на рынке ценных бумаг;

• **межбанковский рынок** — это прежде всего рынок межбанковских депозитов. Этот рынок представляет собой совокупность операций между банковскими учреждениями по предоставлению взаимных краткосрочных необеспеченных ссуд на сумму до 1 млн долларов США;

2) **международный валютный рынок** — механизм, с помощью которого устанавливаются правовые и экономические взаимоотношения потребителей и продавцов валют различных государств;



3) **рынок ценных бумаг**, охватывающий операции по выпуску и обращению инструментов займа (облигаций, сертификатов, векселей), инструментов собственности (акций), а также их гибридов, которые имеют признаки как облигаций, так и акций, и производных (дериватов);

4) **рынок драгоценных металлов** — сфера экономических отношений между участниками сделок с драгоценными металлами, драгоценными камнями, котируемыми в золоте. К последним относятся золотые сертификаты, облигации, фьючерсы.

С функциональной точки зрения рынок драгоценных металлов и драгоценных камней представляет собой торгово-финансовый центр, в котором сосредоточены торговля и другие коммерческие и имущественные сделки с данными активами. С этой позиции функционирование рынка драгоценных металлов должно обеспечить промышленное и ювелирное потребление драгоценных металлов и драгоценных камней, создание золотого запаса государства, страхование от валютных рисков, получение прибыли за счет арбитражных сделок. С институциональной же точки зрения рынок драгоценных металлов представляет собой совокупность специально уполномоченных банков, бирж драгоценных металлов;

5) **страховой рынок**, представляющий в общем смысле систему экономических отношений, возникающих при купле-продаже специфического товара (страхового покрытия) в процессе удовлетворения общественных потребностей в страховой защите. При этом включение страхового рынка в состав финансового обусловлено тем, что обширную часть операций на страховом рынке занимают операции страхования различных финансовых сделок и финансовых рисков.

Следует отметить, что в существующих подходах к классификации финансовых рынков не всегда уделяется должное внимание таким составляющим рынка, как страховой рынок, рынок драгоценных металлов, хотя эти рынки на сегодняшний день занимают серьезные позиции в сфере обращения финансовых ресурсов. Предложенная в данном курсе лекций классификация более полно отражает современные тенденции финансового рынка

и учитывает все особенности финансовых операций. Но как бы ни трактовалась структура финансового рынка, важным является распределение излишка средств (сбережений), их мобилизация и перераспределение между сферами и секторами эффективно функционирующей экономики. Этот процесс осуществляется именно через финансовый рынок.

### Особенности составляющих финансового рынка

Каждый из видов финансовых рынков имеет свои особенности. Как правило, это выражается в способе обращения того или иного инструмента, системе ценообразования, системе учета и перераспределения инструментов и т. д. Так, например, особенность рынка ценных бумаг заключается в специфическом характере товара. Не имея собственной стоимости, ценные бумаги могут быть проданы по высокой рыночной цене. Они могут быть связаны со средне- и долгосрочными банковскими кредитами. Это форма движения ссудного капитала, предоставленного банками займы на условиях обеспеченности, возвратности, срочности.

Составляющие финансового рынка оказывают влияние друг на друга. Участниками финансового рынка являются, с одной стороны, индивиды, компании, правительственные органы, располагающие свободными средствами и готовые предоставить их пользователю, а с другой — нуждающиеся в денежных средствах и готовые уплатить за их использование. На финансовом рынке происходит обмен денег будущих на деньги настоящие при посредничестве банков. Это способствует переходу финансовых фондов (рис. 2.3.).

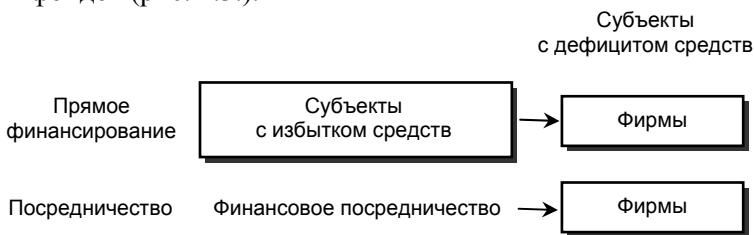


Рис. 2.3. Прямое финансирование и посредничество

Финансовый рынок также является средством, с помощью которого предприятие (фирма) решает внутренние и внешние проблемы управления финансами, чтобы достичь желаемого результата. На рис. 2.4 представлена схема движения денежных средств между предприятиями и финансовым рынком.

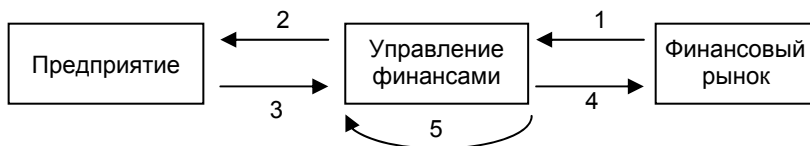


Рис. 2.4. Движение денежных средств: 1 — образовавшихся на финансовых рынках; 2 — инвестированных в предприятие; 3 — полученных в результате деятельности предприятия; 4 — вернувшихся к инвесторам; 5 — реинвестированных в предприятие

Внутренними являются проблемы собственно фирмы, связанные с производимой продукцией, технологическими возможностями производства, издержками и рентабельностью, а внешними — воздействие на фирму вышеуказанных видов финансового рынка (процентной, налоговой, дивидендной политики и т. п.).

Предприятие получает на финансовом рынке недостающие средства для расширения деятельности (см. рис. 2.4). За их использование необходимо платить проценты. Собственники предприятий рассчитывают сделать это за счет полученных дивидендов. Зачастую происходит столкновение интересов предприятия и государства (последнее реализует свои интересы через налоги и возможности получения субсидий и кредитов). Вся эта гамма сложных экономических отношений завязана на финансовом рынке, инфраструктура которого отражена в табл. 2.1.

Государство имеет тесную связь с финансовым рынком, которая в основном осуществляется через реализуемые в денежной форме экономические отношения (государственные финансы), возникающие между государством и другими субъектами по поводу производства и распределения части валового продукта (рис. 2.5) [4]. При этом образуются централизованные фонды.

Таблица 2.1

## Основные элементы инфраструктуры финансового рынка

Биржи	Фондовые, валютные
Компании	Аудиторские, страховые, брокерские, трастовые, инвестиционные
Фонды	Инновационные, государственного имущества, инвестиционные, регионального регулирования, научно-технических программ, стабилизационные
Комитеты и комиссии	Антимонопольный комитет, комиссия по ценным бумагам
Центры	Информационного и юридического обеспечения
Государственные инспекции	Федеральная служба по финансовому рынку, налоговая администрация, страховой надзор
Другие организации	Аукционы, коммерческие банки, аудиторские и консультационные фирмы, консалтинговые компании

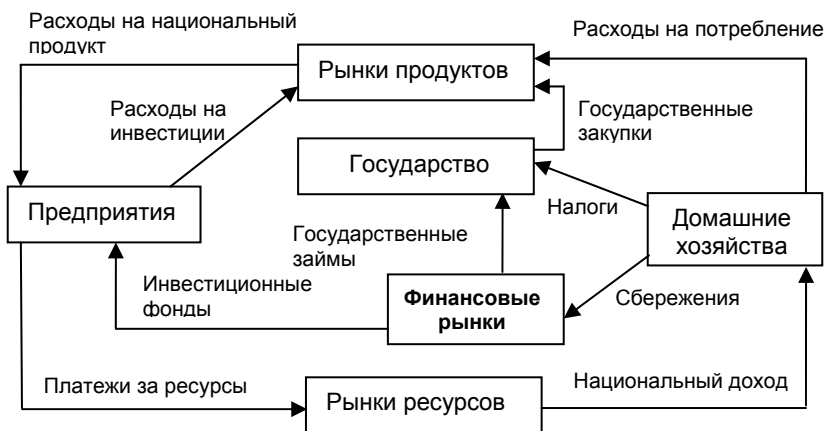


Рис. 2.5. Финансовые рынки в системе экономических отношений

Финансовый рынок имеет решающее значение для развития экономики. На рынке избыток накоплений в одних секторах уравновешивается их недостатком в других; при этом устанавли-

вается уровень процента, существенно влияющий на стоимость инвестиций. Государственный сектор, предоставляя кредиты и получая займы, играет на финансовом рынке важную роль. Получение государством займов в случае недостатка денежных средств либо, наоборот, предоставление кредита влияет на объемы денежных средств на финансовом рынке, величину ссудного процента, что отражается на экономике в целом. Поэтому при анализе воздействия государства на финансовый рынок и его экономических последствий говорят об управлении процентом, денежной массой, кредитами, о валютном курсе.

С экономической системой в целом государство связано через налоги, государственные закупки и займы.

### 2.3. Место финансового рынка в системе рыночных отношений

**Рынок** представляет собой совокупность социально-экономических отношений в сфере обмена, посредством которых осуществляется купля-продажа товаров и окончательное признание их общественной ценности (рис. 2.6) [5].



Рис. 2.6. Механизм функционирования рынка

**Финансовый рынок** — это составной элемент рынка ресурсов. В литературе встречаются различные определения финансового рынка:

- совокупность кредитно-финансовых институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно [4];
- механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения [5];
- рынок денег;
- денежные отношения, которые складываются в процессе купли-продажи финансовых активов под влиянием спроса и предложения на ссудный капитал [6];
- общее обозначение рынков, где проявляются спрос и предложение на различные платежные средства.

Но сколь бы различными ни были определения, общим является наличие кругооборота финансовых ресурсов, в процессе которого у одних накапливаются сбережения, а другие испытывают потребность в средствах для расширения деятельности.

Главными субъектами финансового рынка являются домашние хозяйства, у которых в большинстве случаев доходы превышают расходы на величину сбережений. Через финансовые институты (банки, страховые компании, целевые фонды) доходы превращаются в инвестиции и покрывают недостаток средств в фирмах для расширения их деятельности.

На рис. 2.7 видно, что все стороны финансового кругооборота встречаются на финансовом рынке, где и происходит перелив средств [5]. Финансовая деятельность каждого субъекта состоит в нахождении источников доходов, обеспечении их поступлений и, главное, умелом использовании для получения прибыли. Значит, финансовый рынок помогает встретиться продавцам и покупателям особого товара — финансовых обязательств (обещаний заплатить деньги в будущем за деньги, получаемые сегодня).

На этом рынке присутствуют, с одной стороны, продавцы (индивиды, компании, правительственные органы), располагающие свободными средствами и готовые предоставить их пользователю, а с другой — покупатели, нуждающиеся в финансовых средствах и готовые заплатить за их использование.

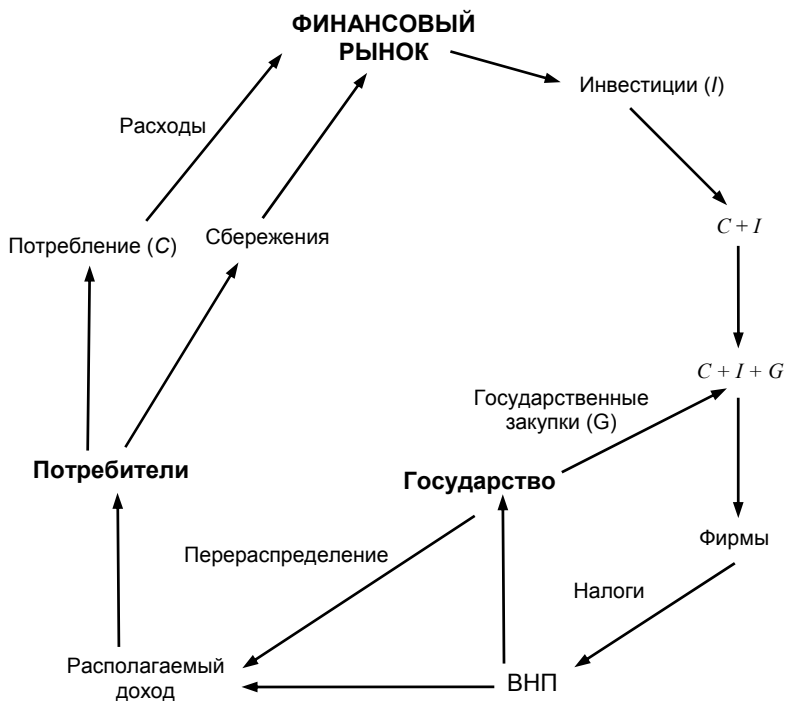


Рис. 2.7. Схема кругооборота доходов и расходов в экономике

Таким образом, финансовый рынок занимает важное место на рынке ресурсов, так как способствует обмену денег будущих на деньги настоящие. Он играет ведущую роль в стабилизации денежной единицы, ибо рыночная экономика требует нормального денежного обращения через регулирование спроса и предложения на деньги.

Значение финансового рынка в системе рыночных отношений состоит в предоставлении возможности отложить сегодняшнее потребление, накопить сбережения и направить их в сферу предпринимательского приложения.

## 2.4. Влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков

Финансовый рынок носит международный характер и является неотъемлемой частью мирового хозяйства. Как известно, в основе экономических отношений на мировом уровне лежит международное разделение труда. Оно способствует более рациональному использованию мировых ресурсов, а также углублению специализации в международном производстве. Это вызывает становление новых форм сотрудничества стран, в том числе на финансовом уровне. В последние десятилетия в мире складывается новая система политических, экономических и социальных взаимоотношений, что связано, прежде всего, с переходом в начале 90-х годов XX в. бывших социалистических стран к рыночным формам хозяйствования и постепенной интеграцией их в мировую систему на рыночных условиях.

Процесс сложной трансформации этих стран совпал с резко усилившимися глобализационными явлениями во всем мире. Эксперты МВФ дают следующее определение понятию глобализации [7].

**Глобализация** — растущая экономическая взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мировых потоков капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий.

Глобализацию можно представить как процесс адаптации национальных (государственных), региональных и местных институтов, субъектов и отношений к закономерностям и тенденциям глобально связанной системы. При этом каждый субъект глобализационного процесса стремится обеспечить устойчивую по отношению к внешним воздействиям и внутренним потрясениям конкурентоспособную и гибкую внутреннюю структуру организации и развития [6].



Глобализация ставит во главу угла возможность сохранения системной управляемости и сбалансированности за счет координации зависимости отдельных стран от глобального уровня развития мировых процессов — политических, экономических, финансовых. Прежде всего глобализация предполагает расширение открытости хозяйственных субъектов, либерализацию рынков, а также адаптацию экономической, социальной и культурно-информационной сфер к внешним воздействиям.

Процессы глобальной синхронизации и стандартизации мирового развития обуславливают новые взаимосвязи и конкретные перспективы для отдельных стран, корпораций, финансовых институтов по регулированию механизмов предотвращения и снижения потерь в ходе глобализации. Формируется глобальная структура самостоятельных, но глобально зависимых региональных и локальных сетей обмена знаниями, информацией, технологиями, квалификацией и опытом, воспроизводства товаров и услуг. Этот процесс имеет многоплановый и противоречивый характер. С одной стороны, он усиливает возможности страны, региона, компании и даже отдельного человека за счет действия мультипликаторов глобального масштаба, а с другой — удерживает их в рамках локального, хотя и не единственного, места реализации. Глобальные явления охватили практически все стороны человеческой жизни: политические, социальные, экономические, технологические, финансовые и др. [6].

Воздействие глобализации на финансовые рынки многообразно, в частности:

- доля финансового сектора (доля фиктивного капитала) значительно выше удельного веса сектора реальных активов в ВВП (стоимость производимой продукции, основных фондов и т. п.);
- объемы финансовых потоков и операций на финансовых рынках превышают объемы операций в нефинансовом секторе;
- доходы от операций на финансовых рынках занимают значительное место в структуре доходов корпораций развитых стран;
- динамично развивается международное кредитование в форме сделок, в которых участвуют несколько стран;

- рождаются новые финансовые инструменты, отвечающие возрастающим требованиям инвесторов на международном уровне;

- увеличиваются объемы эмиссии ценных бумаг, размещаемых на зарубежных рынках;

- претерпевают изменения функции международных финансовых организаций в связи с адаптацией их регулирующей деятельности к условиям возрастающей взаимозависимости стран.

К причинам усиления глобализации финансовых рынков можно отнести мобильность капитала, либерализацию международных экономических отношений, широкое внедрение новейших коммуникационных и телекоммуникационных технологий.

В настоящее время международные финансовые организации, агентства, крупные банки создают мощные информационные структуры, которые способствуют ускорению перелива капитала, усилению взаимосвязи финансовых, товарных, инвестиционных, ресурсных рынков.

## **Лекция 3**

# **РЫНОК КАПИТАЛОВ. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

---

3.1. Ссудный капитал как основа рынка капиталов.

3.2. Денежный рынок в системе формирования и развития рыночных отношений.

3.3. Общность функций и специфические отличия составляющих денежного рынка.

**Базовые понятия:** рынок капиталов, ссудный капитал, денежный рынок, денежные агрегаты.

### **3.1. Ссудный капитал как основа рынка капиталов**

**Рынок капиталов** представляет собой часть финансового рынка, где формируются спрос и предложение на ссудный капитал; это специфическая сфера рыночных отношений, где объектом сделки является предоставленный в ссуду денежный капитал на основе сформированного спроса и предложения на него.

Рынок капиталов прошел эволюцию от зарождения на рынке простого товарного производства в форме обращения ростовщического капитала до широкого развития рынка ссудных капиталов на всеобщем рынке, где объектом сделки (товаром) является предоставляемый в ссуду денежный капитал на основе соотношения спроса и предложения на этот товар и ставки ссудного процента.

**Ссудный капитал** — это денежные средства, отданные в ссуду за определенный процент при условии возвратности.

Формой движения ссудного капитала является кредит, основным источником которого служат денежные средства,

высвобождаемые в процессе воспроизводства: амортизационные фонды предприятий, часть оборотного капитала в денежной форме, прибыль, идущая на обновление и расширение производства, денежные доходы и сбережения всех слоев населения.

Рынок капиталов условно можно разделить по временному признаку на рынок краткосрочных кредитов (*денежный рынок, межбанковский рынок*), среднесрочных и долгосрочных кредитов (*кредитный рынок*). При этом принято выделять межбанковский рынок, так как в отличие от денежного и кредитного рынков состав участников межбанковского рынка представлен лишь банками, которые используют ресурсы рынка для обеспечения своей текущей краткосрочной ликвидности.

Банки обращаются за кредитами (или депозитами) в случае временной нехватки собственных денежных средств для выполнения своих текущих обязательств перед кредиторами, вкладчиками или Центральным банком. Предоставление же кредитов (или размещение депозитов) осуществляется банками прежде всего в целях демонстрации другим участникам рынка своей финансовой устойчивости, т. е. собственно для того, чтобы иметь возможность при необходимости самим получать такие средства от других банков.

Значение рынка капиталов состоит в том, что он способствует росту производства и увеличению товарооборота, движению капиталов внутри страны, трансформации денежных сбережений в капиталовложения, обновлению основного капитала.

Экономическая роль рынка ссудных капиталов заключается в его способности объединить мелкие, разрозненные денежные средства и таким образом активно воздействовать на концентрацию и централизацию производства и капитала.

Наиболее развитым можно считать рынок ссудных капиталов США. Он отличается разветвленностью, наличием мощной кредитной системы и развитого рынка ценных бумаг, высоким уровнем накопления денежного капитала, широкой интернационализацией.

Понятие рынка капиталов может рассматриваться с двух точек зрения:

1) с функциональной:

**рынок капиталов** — это система рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов с целью обеспечения воспроизводства кредитом;

2) с институциональной:

**рынок капиталов** — это совокупность кредитно-финансовых учреждений, фондовых бирж, через которые осуществляется движение ссудного капитала.

О рынке капиталов можно сказать следующее [5]:

1) это важнейший источник долгосрочных инвестиционных ресурсов для правительства, корпораций и банков;

2) на этом рынке предоставляются высоколиквидные средства в основном для удовлетворения как краткосрочных, так и долгосрочных потребностей в финансовых ресурсах;

3) рынок охватывает обращение ссудного и банковского капиталов, коммерческого и банковского кредитов, а также функционирование кредитных аукционов.

### **3.2. Денежный рынок в системе формирования и развития рыночных отношений**

**Денежный рынок** — часть рынка капиталов, где осуществляются в основном краткосрочные (от одного дня до одного года) депозитно-ссудные операции, обслуживающие главным образом движение оборотного капитала фирм, краткосрочных ресурсов банков, учреждений, государства и частных лиц.

С развитием международно-кредитных валютных отношений сформировался международный денежный рынок, где значительное место занимают рынки Нью-Йорка (крупнейший в мире), Лондона, Токио, Парижа.

**Основными инструментами денежного рынка** являются векселя, депозитные сертификаты, банковские акцепты (лекция 4); **основными институтами** — банки, учетные дома, брокерские и дилерские фирмы. В качестве источников ресурсов служат средства, привлеченные банковской системой. Основными заемщиками являются фирмы, кредитно-финансовые институты, государство, население.

Главное условие участия в рыночных операциях — обладание ликвидными средствами. Посредством кредитного механизма денежного рынка совершаются операции в максимально короткие сроки. При этом путем взаимного предоставления краткосрочных кредитов регулируется ликвидность коммерческих банков. Могут совершаться и спекулятивные сделки.

Денежный рынок тесно связан с рынком долго- и среднесрочных капиталов. Государство использует ресурсы денежного рынка для покрытия своих расходов и бюджетного дефицита. Денежный рынок — важнейший объект государственного регулирования.

Процентные ставки денежного рынка связаны со ставками других секторов финансового рынка, а учетный процент центрального банка, ставка по казначейским векселям, межбанковские ставки по однодневным ссудам (суточные деньги) являются базисными для всей системы процентных ставок.

Конъюнктура на денежном рынке зависит от следующих факторов:

- циклических изменений в экономике;
- темпов инфляции;
- особенностей национальной кредитно-денежной политики.

Денежный рынок отражает спрос на деньги и их предложение. Под предложением денег  $MS$  понимается общее количество денег, находящихся в обращении  $L$ ; оно складывается из агрегатов  $M1$ ,  $M2$ ,  $M3$ .

Денежные агрегаты являются показателями структуры денежной массы и отличаются друг от друга степенью ликвидности (возможностью быстрого превращения в наличные деньги).

В разных странах выделяются денежные агрегаты разного состава. Чаще всего используют следующие агрегаты (каждый последующий агрегат включает в свой состав предыдущий):

$M0$  = наличные деньги в обращении;

$M1$  =  $M0$  + чеки, вклады до востребования (в том числе банковские дебетовые карты);

$M2$  =  $M1$  + средства на расчетных счетах, срочные вклады;

$M3$  =  $M2$  + сберегательные вклады;

$L$  =  $M3$  + ценные бумаги.

Спрос на деньги  $MD$  формируется из следующих составляющих:

- спроса на деньги как средства обращения (делового, операционного) или спроса на деньги для совершения сделок;
- спроса на деньги как средства сохранения стоимости (спроса на деньги как средства для инвестирования);
- спекулятивного спроса (краткосрочного спроса, обусловленного изменением стоимости денег).

Чем выше уровень дохода в обществе, тем больше совершается сделок; чем выше уровень цен, тем больше требуется денег для совершения сделок в рамках национальной экономики. Модель денежного рынка показана на рис. 3.1.

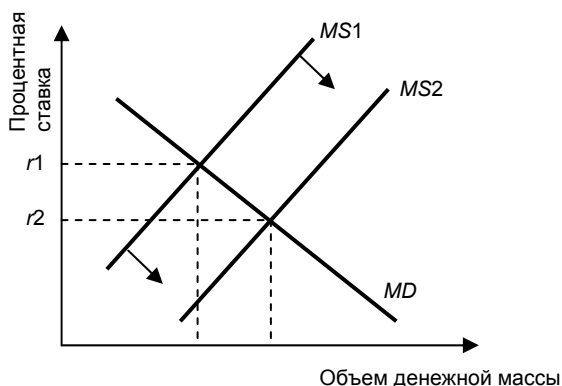


Рис. 3.1. Простая модель функционирования денежного рынка

Спрос на денежную массу  $MD$  уменьшается с увеличением стоимости денег (процента), что на рис. 3.1 соответствует значению процентной ставки  $r1$ . При более высокой процентной ставке увеличивается предложение денег  $MS1$ . Чем больше процент  $r1$ , тем менее разумно хранить свои средства в виде наличных денег. Разумнее иметь их в виде средств, приносящих доход, например вкладывать в банк, в ценные бумаги и т. п. С понижением процентной ставки до значения  $r2$  спрос на денежную массу возрастает, но при этом снижается предложение денег  $MS2$ , так как стоимость денег сокращается, и снова становится выгодно иметь наличные деньги. Предложение денег при этом сокращается ввиду строго ограниченной величины денежной массы в экономике.

Таким образом, модель денежного рынка отражает процесс постоянного регулирования спроса и предложения денег путем уменьшения или увеличения процентной ставки в государстве.

### **3.3. Общность функций и специфические отличия составляющих денежного рынка**

Итак, с точки зрения экономических отношений между субъектами рынка:

**денежный рынок** — это механизм отношений между юридическими лицами (фирмами, предприятиями), которым требуются средства для своего развития, с одной стороны, и организациями и гражданами (населением, домашними хозяйствами), которые могут предоставить такие средства, — с другой.

Этот рынок тесно связан с учетным (лекция 4), межбанковским (лекция 4) и валютным (лекция 6) рынками, поскольку для каждого из них характерно выполнение следующих функций:

- объединение мелких сбережений населения, государства, частного бизнеса, зарубежных инвесторов и создание мощных денежных фондов;



- трансформация этих средств в ссудный капитал, что обеспечивает внешние источники финансирования предприятий (фирм);
- направление части средств на межбанковский рынок, что обеспечивает устойчивость кредитной системы, а также процесс расширенного воспроизводства через выдачу опосредованных ссуд: «Центральный банк – Коммерческие банки», «Коммерческие банки – Коммерческие банки», «Коммерческие банки – предприятие/население»;
- предоставление ссуд государственным органам для решения неотложных задач, покрытия дефицита бюджета.

Таким образом, денежный рынок позволяет совершать накопление, обращение, распределение и перераспределение денежного капитала между сферами национальной экономики. В то же время (о чем говорилось ранее) это синтез рынков различных платежных средств.

Как показывает опыт стран с развитой рыночной экономикой, соглашения на денежном рынке опосредуются, во-первых, кредитными институтами (коммерческими банками или другими учреждениями), которые берут в долг или предоставляют денежные ссуды, во-вторых — инвестиционными или аналогичными организациями, которые обеспечивают выпуск и обращение разного рода долговых обязательств, реализуемых за деньги на учетном рынке.

Отсюда можно в рамках денежного рынка выделить рынок денежных ресурсов (наличных денег) и рынок долговых обязательств (учетных или долговых инструментов).

## Лекция 4

# РЫНОК КАПИТАЛОВ.

# УЧЕТНЫЙ И МЕЖБАНКОВСКИЙ РЫНКИ

---

- 4.1. Характеристика учетного рынка.
- 4.2. Виды финансовых инструментов на учетном рынке.
- 4.3. Суть межбанковского рынка.
- 4.4. Характеристика межбанковских операций.

**Базовые понятия:** учетный рынок, дисконт, ценные бумаги, вексель (банковский, казначейский, коммерческий), акцепт, онкольный кредит, депозитный сертификат, чек, межбанковский рынок, межбанковские депозиты

### 4.1. Характеристика учетного рынка

**Учетный рынок** — часть рынка ссудных капиталов, где денежные средства перераспределяются между кредитными институтами путем купли-продажи векселей и других долговых ценных бумаг со сроками погашения, как правило, до одного года.

Учетный рынок возник в XIX в. на базе развития торговли и банковского дела. Его основа — это учетные и переучетные операции банков, т. е. купля-продажа основных коммерческих векселей в целях мобилизации средств, получения прибыли, инвестирования, регулирования ликвидности и т. д.

С конца XIX в. получил развитие рынок краткосрочных казначейских векселей, выкупаемых для финансирования государственного долга. Вексель продают и покупают с дисконтом. **Дисконт** представляет собой разницу между ценой, по которой ценная бумага продается в данный момент времени (ее текущим биржевым курсом), и ее номиналом (или ценой, по которой цен-

ная бумага продается при ее погашении). Например, вексель номиналом в 1000 долл. куплен за 950 долл., дисконт при этом составляет 50 долл. (1000 – 950).

Понятие учетного рынка в некоторых странах распространяется также на сделки с государственными облигациями, до погашения которых осталось не более 5 лет.

Институциональная структура учетного рынка включает следующие элементы:

- Центральный банк (ЦБ);
- коммерческие банки;
- специальные кредитные институты, средства которых формируются за счет привлечения онкольных кредитов и 7-дневных ссуд банков (под ценные бумаги).

Учетный рынок и его институты помогают предприятиям осуществлять финансирование на основе привлеченного капитала вексельных кредитов. С помощью коммерческих векселей приобретаются сырье и товары, погашаются они за счет выручки от проданного товара. Вексельный кредит в большинстве случаев предоставляется поставщикам.

Например, Центральный банк Российской Федерации выполняет следующие операции: выдает кредиты коммерческим банкам; покупает, хранит и продает государственные ценные бумаги; выдает кредиты на срок не более 3 месяцев под залог векселей; покупает и продает иностранную валюту и платежные документы в иностранной валюте.

Учетные ставки в значительной степени определяются ставкой Центрального банка, так как последний регулирует операции денежного рынка и объем находящейся в обращении денежной массы. Операции на учетном рынке имеют большое значение для управления государственным долгом.

Основными инструментами на учетном рынке являются казначейские и коммерческие векселя, другие виды краткосрочных обязательств (онкольный кредит, банковский акцепт, депозитный сертификат, чек).

## 4.2. Виды финансовых инструментов на учетном рынке

Банки могут выпускать банковские векселя.

**Банковский вексель** — это ценная бумага, позволяющая выгодно разместить капитал благодаря многократной оборачиваемости, а также более высокому проценту, чем по депозитным вкладам.

Банковские векселя могут быть средством платежа.

**Казначейский вексель** — это ценная бумага, выпускаемая государством для покрытия своих расходов и представляющая собой краткосрочное обязательство государства со сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев.

Казначейские векселя выпускаются на предъявителя и поступают в обращение на рынке ценных бумаг. Выпускают их центральные банки по поручению Министерства финансов (казначейства) по цене меньше номинала. Казначейские векселя могут покупать коммерческие банки, а также Центральный банк. Их широкая эмиссия таит в себе угрозу инфляции, так как это суррогаты денег, которые легко могут преобразоваться в капитал или депозиты. Для коммерческого банка это высоколиквидные активы, не приносящие высокого дохода; они являются соло-векселями.

**Коммерческий вексель** — это ценная бумага, которая удостоверяет безусловное денежное обязательство должника (векселедателя) уплатить после наступления срока определенную сумму денег владельцу векселя.

Коммерческий вексель используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство.

Различают вексель простой и переводной.

**Простой вексель** содержит простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить владельцу векселя после указанного срока определенную сумму.

**Переводной вексель (тратта)** содержит письменное указание векселедержателя (трассанта), адресованное плательщику (трассату), уплатить третьему лицу (ремитенту) определенную сумму денег в определенный срок. Тратта, как правило, обращается. Срок обращения короткий — до 90 дней. Переводной вексель должен иметь *акцепт* — обязательство плательщика (трассата) оплатить этот вексель (тратту) при наступлении указанного в нем срока.

Акцепт оформляется на векселе надписью «Акцептован» и подписью плательщика. После этого лицо, указанное в векселе как плательщик, становится акцептантом, т. е. главным должником по векселю. Акцептант отвечает за оплату векселя в установленный срок, и в случае неоплаты владелец векселя может подать иск против акцептанта. Акцептованные банками векселя используются при предоставлении банками ссуд друг другу. Возможен учет (нотация) тратты — продажа коммерческому банку до наступления срока платежа. При этом требуется *аваль* — гарантия платежа авалистом (в данном случае коммерческим банком) по тратте. Оформляется аваль либо гарантийной надписью авалиста «Как авалист за ...», либо выдачей отдельного документа. Передача векселей осуществляется с помощью индоссамента (передаточной надписи).

Одним из видов краткосрочных обязательств является онкольный кредит.

**Онкольный кредит** (on-call credit) — краткосрочный кредит, который погашается по первому требованию.

Он выдается под обеспечение коммерческими, казначейскими и другими векселями, ценными бумагами, товарами; погашается заемщиком обычно с предупреждением за 27 дней. Онкольный кредит считается наиболее ликвидной статьей актива банка после кассовой наличности.

**Депозитный сертификат** — письменное свидетельство коммерческого банка о депонировании денежных средств, которое свидетельствует о праве вкладчика на получение депозита (взноса).

Депозитные сертификаты бывают *срочные* и *до востребования*. На рынке обращаются срочные депозитные сертификаты, которые могут быть проданы вкладчиками банку или дилерам с утратой процентов или переданы одним лицом другому с помощью передаточной надписи. Обычно депозитные сертификаты выпускаются на большие суммы.

**Банковский акцепт** — согласие банка на оплату платежных документов, форма гарантии их оплаты; оформляется в виде соответствующей надписи банка-акцептанта. Банковские акцепты — это акцептованные коммерческими банками тратты со сроком оплаты, как правило, до 180 дней.

Например, в США рынок банковских акцептов характеризуется высокой активностью, а сами ценные бумаги годны для переучета в федеральных резервных банках.

**Чек** — составленный по установленной форме документ, который содержит письменный приказ собственника счета коммерческого банка уплатить определенную сумму денег чекодержателю.

В России чеки используются для безналичных расчетов, а также для получения наличных денег со счета (денежный чек).

Различают следующие виды чеков:

- 1) **ордерные** — выписанные на определенное лицо с обязательным предупреждением о приказе оплатить;
- 2) **предъявительские** — без наименования получателя;
- 3) **именные** — выданные на определенное лицо.

Чекодатель обычно предъявляет чек в свой банк на инкассо. Чек заменяет деньги в платежном обороте, выступая в роли кредитных денег. Он должен иметь покрытие. Обращение чеков в

разных странах регулируется единообразными законами о чеках и Женевской конвенцией. При обращении банковского чека не указывается ни плательщик, ни получатель платежа, ни лицо, распорядившееся о выплате платежа, т. е. ставится только надпись индоссамента. Чек может быть просто передан другому лицу. Ответственность по нему при передаче устраняется оговоркой на обратной стороне «Без оборота на меня». Это исключает ответственность перед всеми последующими держателями чека.

Таким образом, на учетном рынке обращается огромная масса краткосрочных ценных бумаг, главная характеристика которых — высокая ликвидность и мобильность.

### 4.3. Суть межбанковского рынка

**Межбанковский рынок** — часть рынка капиталов, где временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой преимущественно в форме межбанковских депозитов на короткие сроки.

Наиболее распространенные сроки депозитов — 1, 3 и 6 месяцев и предельные (от одного дня до 2 лет). Средства межбанковского рынка используются коммерческими банками не только для краткосрочных, но и для средне- и долгосрочных активных операций, регулирования балансов, выполнения требований Центрального банка. Процентные ставки учитывают собственно издержки коммерческих банков, принимаемый ими кредитный риск, соотношение спроса и предложения и другие факторы. Они являются базовыми при расчете процентных ставок по кредитам с большим периодом кредитования, характерным для национальных и международных рынков ссудных капиталов.

Межбанковский рынок играет важную роль в обеспечении нормальных условий функционирования денежного рынка. Он является объектом государственного регулирования, служит передаточным механизмом воздействия государственных органов

на деятельность коммерческих банков, состояние денежно-кредитной и валютной сферы и непосредственно на экономику в целом. Коммерческие банки могут также самостоятельно вводить определенные ограничения, например лимиты на проведение операций с межбанковскими депозитами с каждым конкретным заемщиком или кредитором. Примерами межбанковских рынков могут служить рынок федеральных фондов США и в определенной мере евторынок.

**Межбанковские депозиты** связаны с активными депозитными операциями банков, т. е. вложением временно свободных ресурсов одних банков в другие кредитные учреждения, в том числе ЦБ РФ. Внесение депозитов коммерческими банками в ЦБ в границах обязательных резервов является одним из способов регулирования совокупного денежного обращения страны.

**Межбанковские кредиты** — один из основных источников формирования банковских кредитов. Кредитные отношения между коммерческими банками определяются на договорных началах путем заключения кредитных договоров с указанием прав и обязанностей сторон и соответствующим оформлением дел по межбанковским кредитам. Предоставление межбанковского кредита сопровождается открытием счетов в соответствии с планом счетов бухучета банков России. Спорные вопросы решаются по закону или через третейский суд.

На кредитном рынке преобладают среднесрочные межбанковские кредиты, в том числе «короткие деньги» (кредиты, выдаваемые на срок от одного дня до двух недель). Коммерческие банки получают кредиты у ЦБ РФ в форме переучета и перезалога ценных бумаг, а также в результате покупки свободных кредитных ресурсов на межбанковском рынке (в первую очередь, у ЦБ РФ). Они имеют право самостоятельно устанавливать уровень процентной ставки по этим кредитам в зависимости от спроса и предложения на межбанковском рынке и уровня учетной ставки ЦБ РФ. Общий объем межбанковских кредитов ограничивается двукратным размером собственных средств банка. Таким образом, коммерческие банки решают тактические проблемы, связанные с текущими операциями.



Вследствие большого притока вкладов или сокращения выдаваемых ссуд могут образовываться избыточные резервы. Самым подходящим для клиента является тот банк, который предлагает наивысшую процентную ставку. Межбанковские ссуды — одна из наиболее распространенных форм хозяйственного взаимодействия кредитных организаций. Текущая ставка по межбанковским кредитам — важнейший фактор, определяющий учетную политику конкретного коммерческого банка по остальным видам выдаваемых кредитов. Конкретная величина этой ставки зависит от Центрального банка, являющегося активным участником и прямым координатором рынка межбанковских кредитов. Отсутствие регулирования на нем может вызвать кризис межбанковских платежей.

До середины 60-х годов XX в. коммерческие банки развитых стран покупали средства межбанковского рынка преимущественно для пополнения резервов, осуществляя эту операцию для того, чтобы удовлетворить резервные требования. В настоящее время коммерческие банки покупают эти средства для расширения своих фондов [5]. Кредиты, полученные в других банках, могут использоваться для финансирования активных операций, например инвестиций, вложения средств в ценные бумаги (в частности, облигации государственных органов). Такие ссуды выдаются через аукционы на межбанковской бирже. Но зачастую коммерческие банки предпочитают получать кредиты от Центрального банка, и хотя они должны использоваться на строго определенные цели, на практике это самый дешевый источник кредитных ресурсов, но на очень короткий срок.

#### **4.4. Характеристика межбанковских операций**

Банк выступает в роли финансового посредника при перераспределении денежных средств и осуществлении платежей на финансовом рынке. Центральный банк проводит операции по рефинансированию коммерческих банков. Кредитные ресурсы предоставляются в виде прямых и ломбардных кредитов, переучета

векселей и проведения кредитных аукционов. Эти операции проводятся в случаях, когда коммерческие банки испытывают трудности и не могут в короткое время привлечь ресурсы из других источников. Центральный банк играет роль кредитора последней инстанции. Такие кредиты краткосрочны, выдаются под высокие проценты и требуют обеспечения залогом.

Банки совершают сделки на межбанковском рынке через пассивные операции, получая доступ к кредитным ресурсам для быстрого увеличения ликвидности. Этот рынок традиционно является источником таких ресурсов. Коммерческие банки должны использовать кредиты по назначению, ибо в противном случае это приводит к кризису доверия и полному разрушению рынка. Для банков кредиты являются срочными обязательствами. Это самые дорогие ресурсы, а доходность от операций с ними не очень большая. Для повышения доходности необходимо проводить высокорискованные операции. Ограничениями по таким операциям являются экономические нормативы Центрального банка. В этом случае необходимо рассчитать долю срочных обязательств. Она рассчитывается следующим образом:

$$\text{Доля срочных обязательств} = \frac{\text{СО}}{\text{Валюта баланса}} \times 100\%,$$

где СО — сумма срочных обязательств;

валюта баланса — итоговая сумма счетов бухгалтерского баланса, т. е. общая стоимость всех активов или всех пассивов хозяйствующего субъекта.

Если полученное значение превышает 65 %, то финансовое состояние коммерческого банка считается неустойчивым, если 80 % — рискованным. Отечественные специалисты относят межбанковские кредиты к ликвидным активам второй группы.

Операции на межбанковском рынке влияют на платежеспособность коммерческих банков через возможность рефинансирования в Центральном банке (это является также объектом контроля последнего). Ресурсы межбанковского рынка способствуют повышению ликвидности коммерческого банка, так как у любого

банка практически всегда есть возможность получить кредит на межбанковском рынке и обеспечить поступление наличных денег от операционной деятельности. Недостаток ликвидных средств подталкивает коммерческие банки к операциям на межбанковском рынке и установлению нормы ликвидности на отчетную дату.

## **Лекция 5**

# **РЫНОК КАПИТАЛОВ.**

## **ХАРАКТЕРИСТИКА КРЕДИТНОГО РЫНКА**

---

5.1. Содержание, источники образования и принципы формирования кредитных ресурсов.

5.2. Функции и формы международного кредита.

**Базовые понятия:** кредитный рынок, международный кредитный рынок, первичные инвесторы, специализированные посредники.

### **5.1. Содержание, источники образования и принципы формирования кредитных ресурсов**

**Кредитный рынок** сам по себе является крупной составляющей финансового рынка. Основная роль кредитного рынка состоит в обеспечении финансовыми ресурсами нуждающихся в них субъектов рынка. Это могут быть банки, предприятия, физические лица и т. п. Но по масштабу проводимых операций обычно различают международный, региональный и локальный кредитные рынки. Для регионального и локального кредитных рынков характерны в основном операции коммерческих банков по кредитованию коммерческих предприятий и населения. На международном рынке осуществляются операции кредитования одних банков другими, а также предоставление банками кредитов государствам. В рамках данного курса внимание уделяется именно международному кредитному рынку как основе межбанковских отношений.

**Международный кредитный рынок** рассматривается как экономический механизм аккумуляции и перераспределения кредитного капитала во всемирном масштабе, т. е. совокупность национальных рынков кредитного капитала и еврорынка.

На международном кредитном рынке концентрируются спрос и предложение на кредитный капитал в рамках всего мирового хозяйства. Эволюция развития международных кредитных отношений сводится к развитию рынка кредитных капиталов и отражает процессы интернационализации и глобализации хозяйственной жизни. Мировой рынок характеризуется наличием тенденции к созданию единого унифицированного рынка, свободного от государственного регулирования.

**Кредитный капитал** (капитал, используемый для предоставления кредитов и составляющий основу формирования кредитных ресурсов) имеет несколько источников своего образования [8]:

- денежные средства, временно освобождающиеся в процессе кругооборота капитала в промышленности по следующим причинам:

- постепенное снашивание основных фондов, обуславливающее создание амортизационного фонда;

- несовпадение по времени процессов закупки сырья и выплаты заработной платы с процессом реализации продукции;

- накопление прибыли в размерах больших, чем необходимо для расширения производства;

- капиталы, которые вкладываются в производство;
- временно свободные денежные средства (сбережения) населения и государства, предоставляемые в кредит предпринимателям и производителям.

Таким образом, в течение некоторого времени часть денежного капитала остается свободной и может служить источником кредитного капитала. Основными принципами международного кредитования являются:

- возвратность;
- срочность;
- платность;
- обеспеченность;
- целевое использование.

Принципиально отличаясь от традиционного механизма ценообразования на другие виды товаров, определяющим элементом

которого выступают общественно необходимые затраты труда на их производство, цена кредита отражает общее соотношение спроса и предложения на рынке кредитных капиталов и зависит от целого ряда факторов, в том числе конъюнктурного характера. *Предложение кредитного капитала* зависит от следующих факторов [9]:

- масштабов производства;
- накоплений населения, концентрирующихся в банках и инвестиционных компаниях;
- цикла производства;
- сезонных условий.

*Спрос на кредитный капитал* также определяется рядом факторов:

- размерами производства;
- степенью развития кредитных отношений между самими предпринимателями;
- циклом производства;
- размерами спроса на кредитный капитал со стороны государства.

В современных условиях *кредитной сделкой* можно назвать любую экономическую или финансовую операцию, приводящую к возникновению задолженности одного из участников. Погашение задолженности производится должником одновременно или в рассрочку. Причем в общую сумму платежа, кроме долга, включается надбавка в виде процента. Кредитные ресурсы и плата за их использование (процент) чаще всего возвращаются через определенное время. Таким образом, в отличие от денежного рынка, процедура передачи денежных средств от кредитора к заемщику всегда имеет разнесенный во времени характер в части механизма уплаты.

Основными участниками международного кредитного рынка являются:

- первичные инвесторы — владельцы свободных финансовых ресурсов, на различных началах мобилизуемых банками и продаваемых в ссудный капитал;

- специализированные посредники — кредитно-финансовые организации, осуществляющие непосредственное привлечение (аккумуляцию) денежных средств, превращение их в ссудный капитал и последующую временную передачу его заемщикам на возвратной основе за плату в форме процентов;
- заемщики — юридические лица, а также государства, испытывающие недостаток в финансовых ресурсах и готовые заплатить специализированному посреднику за право их временного использования.

## 5.2. Функции и формы международного кредита

Основными функциями кредита являются:

- 1) перераспределительная;
- 2) антипационная (эмиссионная);
- 3) контрольная;
- 4) возвратность кредита.

Поскольку из сути кредита следует, что с его помощью происходит перераспределение стоимости на условиях возвратности, то можно сказать, что кредит выполняет функцию перераспределения стоимости в процессе воспроизводства. **Перераспределительная функция** состоит в том, что временно свободные средства юридических и физических лиц с помощью кредита передаются во временное пользование предприятий и населения для удовлетворения их производственных и личных нужд. Такое перераспределение дает возможность ускорить привлечение материальных ресурсов в производственное и личное потребление. Поэтому перераспределяются не только денежные средства, но и материальные ресурсы.

**Антипационная (эмиссионная) функция** состоит в создании кредитных денег для денежного обращения. Ее выполняет только банковский кредит. Методами кредитной экспансии и кредитной рестрикции (сужения) регулируется количество денег

в обращении, причем изъятие денег из обращения с помощью кредита достигается тяжелее, чем их выпуск в обращение.

**Контрольная функция** состоит в том, что в процессе кредитного перераспределения средств обеспечивается банковский контроль над деятельностью заемщика. Возможности такого контроля вытекают из самой природы кредита. Следует подчеркнуть, что, вступив в кредитные отношения, получатель кредита также должен контролировать свою деятельность, с тем чтобы своевременно и полностью вернуть кредитные ресурсы.

**Возвратность кредита** дает возможность не только выявлять нарушения в процессах производства или реализации продукции, но и формирует заинтересованность предприятия в их недопущении, поскольку такие нарушения приводят к выплате лишних процентов банку вплоть до ограничения или полного прекращения выдачи кредитов.

Что касается форм кредитов, то долгосрочный международный кредит используется для инвестирования в основные средства производства. Среднесрочные кредиты сопровождают поставки потребительских товаров длительного пользования.

**Классификация форм международного кредита** осуществляется в основном по следующим признакам:

1) **по назначению**, т. е. в зависимости от того, в какой сфере кредитуется сделка, различают:

- *коммерческие кредиты*, обслуживающие международную торговлю товарами и услугами;
- *финансовые кредиты*, направляемые на инвестирование в промышленность, покупку ценных бумаг, проведение валютной интервенции центральным банком;
- *промежуточные кредиты*, используемые для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг;

2) **по технике предоставления**:

- *наличные кредиты*, зачисляемые на счет заемщика, являющиеся важным условием для экспорта товаров;
- *акцептные кредиты*, являющиеся акцептом тратты импортером или банком, дающими согласие платить;



- *депозитные сертификаты*;
- *облигационные займы*, которые используются для долгосрочного привлечения средств;
- *консорциальные кредиты*, позволяющие заемщику привлекать особо крупные суммы на длительный срок;

**3) по обеспечению:**

- *обеспеченные*;
- *бланковые* (доверительные).

В качестве обеспечения могут выступать товары и товарораспорядительные документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость, золото и драгоценные металлы. Залог, используемый для обеспечения, должен иметь высокую ликвидность. Бланковые кредиты выдаются под обязательство погасить их в срок.

## **Лекция 6**

# **РЫНОК КАПИТАЛОВ. ВЛИЯНИЕ КРЕДИТА НА РАЗВИТИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ**

---

6.1. Регулирующая роль кредита в развитии макроэкономических процессов.

6.2. Синдицированное кредитование как основной инструмент привлечения финансовых ресурсов.

**Базовые понятия:** регулирующая роль кредита, синдицированное кредитование, первичный и вторичный рынки синдицированных ресурсов, коэффициенты риска.

### **6.1. Регулирующая роль кредита в развитии макроэкономических процессов**

Анализ форм и видов кредитных отношений в современных условиях позволяет отметить их регулирующую роль, которая выражается в следующем [10]:

- кредит выступает источником формирования основных и оборотных фондов, увеличивая скорость их оборота;
- кредит отражает уровень экономической сбалансированности, являющейся важнейшим условием эффективности общественного производства, сбалансированности между временно свободными ресурсами и объемом перераспределяющихся средств. Несоблюдение этого баланса ведет к искажению природы кредита и негативно влияет на денежный оборот;
- кредитные отношения влияют на сбалансированность экономики, регулирование (поддержание или оптимизацию) пропорций общественного воспроизводства между производственной и непроизводственной сферами. В мировой экономике происходит перелив ссудных капиталов из сферы производства в сферу

обращения, который вызывает нарушение макроэкономической сбалансированности;

- кредит является одним из важнейших факторов рыночных отношений;

- кредит влияет на товарно-денежную сбалансированность, ведет к увеличению производства товаров. Однако в 60–70-е гг. XX в. он вызвал, наоборот, настоящий товарно-денежный дисбаланс, так как деньги частично утратили товарное обеспечение;

- кредит участвует в совокупном денежном обороте, т. е. во внутривладельческом обороте каждого субъекта экономической деятельности и обороте денежных доходов населения. Вследствие этого происходит расширение рынка с позиции спроса. Этот аспект важен еще и потому, что денежные знаки и платежные средства, которые обращаются в современных денежных системах, имеют кредитный характер. Поскольку кредит замещает наличные деньги, то он оказывает непосредственное влияние на денежную массу, находящуюся в обращении. Регулирование происходит централизованно через кредитную сферу с использованием нормы обязательных резервов, учетной ставки и т. д. (возвратное движение кредита значительно осложняется в случае замедления денежного оборота или его расстройства, вызванного инфляцией).

Так, замедление движения денег вследствие, например, взаимных неплатежей между предприятиями ведет к вовлечению в хозяйственный оборот излишних кредитов и значительному повышению риска их невозврата. В условиях инфляции происходит ускорение оборота кредита за счет перераспределения кредитных резервов в сферу обращения, что, в свою очередь, способствует росту избыточной денежной массы. Ухудшается структура кредитных вложений за счет резкого снижения удельного веса долгосрочных кредитов, что оказывает негативное пролонгированное воздействие на воспроизводственную структуру.

На предприятие кредит воздействует через систему отношений коммерческого расчета, в частности он влияет на воспроизводственный процесс через кругооборот и оборот фондов предприятий.

## **6.2. Синдицированное кредитование как основной инструмент привлечения финансовых ресурсов**

К одним из самых важных способов привлечения финансовых ресурсов на международном рынке капиталов в последнее время можно отнести синдицированные кредиты. Доля синдицированных кредитов составляет почти 1/3 общего объема заимствований на международном уровне. Предпосылками возникновения кредитования такого рода являются:

- рост инвестиционной активности в национальных экономиках;
- потребность в финансировании крупных масштабных проектов;
- диверсификация кредитных рисков;
- преодоление нормативно установленных ограничений при привлечении больших объемов кредитования.

Кроме того, потребности экономики в инвестициях, как правило, не могут быть удовлетворены одним банком в силу следующих причин:

- 1) ограниченности собственных средств и сложности привлечения ресурсов для долгосрочного кредитования;
- 2) действующих нормативов банковской ликвидности и предельных размеров кредита, выдаваемых одному заемщику;
- 3) наличия кредитного риска, связанного с замораживанием ликвидных средств на длительный срок, а также риска невозврата кредита, слишком обременительного для одного банка.

Все эти проблемы решаются при объединении нескольких банков для кредитования одного заемщика.

**Синдицированный (консорциальный) кредит** — это кредит, предоставляемый одному заемщику на единых условиях несколькими кредиторами (синдикатом банков) через банк, аккумулирующий их кредитные ресурсы.

Консорциальный кредит не является самостоятельной формой кредита и базируется на общих принципах кредитования. Меняется только техника предоставления кредита и порядок аккумуляции ресурсов. Деятельностью консорциума руководит ведущий банк, в роли которого обычно выступает банк, располагающий крупными ресурсами, имеющий квалифицированные кадры и опыт проведения крупномасштабных мероприятий. Ведущий банк должен иметь налаженные связи с учреждениями кредитной системы и иметь высокий рейтинг в банковской системе.

Ведущий банк выполняет следующие функции:

- 1) организацию переговоров с клиентом;
- 2) организацию переговоров с банками-участниками;
- 3) изучение предложенного к кредитованию проекта и связанного с ним риска;
- 4) разработку проекта кредитного соглашения и условий предоставления кредита;
- 5) получение средств от банков в соответствии с долей их участия и предоставление кредитополучателю;
- 6) получение от кредитополучателя сумм в погашение кредита и процентов по нему и распределение их между банками;
- 7) контроль за соблюдением всеми участниками условий консорциальных соглашений;
- 8) получение отчетов от кредитополучателя и распространение этой информации между банками;
- 9) урегулирование спорных вопросов.

При синдицированном кредитовании снимается противоречие между ограниченными кредитными возможностями банков и значительными запросами крупных предприятий в ресурсах. Кроме того, деятельность заемщика гораздо более «прозрачна», чем при других формах банковских кредитов, что связано с возможностью участников синдиката получать большее количество информации о заемщике и обмениваться ею. Синдицированный кредит положительно влияет на кредитную историю заемщика, являясь показателем привлекательности последнего для потенциальных кредиторов. Такой кредит дает возможность привле-

кать действительно крупные средства на рыночных условиях, при этом заемщик ведет дела только с одним банком.

Риск для каждого банка значительно сокращается при расширении числа привлекаемых участников.

**Основные характеристики синдицированного кредита** [11]:

1) предоставление кредита одновременно группой банков;

2) единство документации. Все заключаемые в рамках кредита договоры являются многосторонними, подписываются всеми кредиторами и заемщиком без возможности заключения соглашений на двусторонней основе;

3) равноправие кредиторов. Ни один из банков не имеет преимуществ по взысканию задолженности, а все средства, поступающие для погашения кредита или от реализации обеспечения, делятся между ними пропорционально предоставленной каждым сумме;

4) принцип единства информации. Вся информация, относящаяся к синдицированному кредиту, должна быть известна и всем кредиторам, и заемщику. Обмен информацией осуществляется через банк-агент, который обеспечивает ею всех участников сделки.

Различают следующие виды консорциумов банков для синдицированного кредитования:

- временный, создающийся для финансирования одной крупной сделки;
- постоянный, функционирующий на постоянной основе;
- клубный, состав которого ограничен определенным кругом кредиторов;
- открытый, в котором участвуют все желающие банки в зависимости от размера предоставляемого кредита.

Теоретически заемщиком могут быть любые юридические лица, органы государственной власти или местного самоуправления, финансовые институты, включая кредитные организации. Но на практике 75 % мирового рынка синдицированного кредитования составляют кредиты коммерческим организациям. Заемщиками таких кредитов выступают, как правило, крупные

промышленные компании, имеющие стабильный бизнес, стабильное финансовое состояние и положительную кредитную репутацию, поскольку основной мотив получения такого кредита — сумма займа больше, чем можно получить от одного банка. Так, в России чаще всего заемщиками данных кредитов выступают корпорации, экспортирующие высоколиквидную продукцию (нефть, газ, газовый конденсат, цветные и черные металлы).

Встречается также и синдицированное кредитование долгосрочных инвестиционных проектов, где заемщиком выступает специально созданная под проект компания. В таких случаях кредиторы обращают внимание на репутацию учредителей, гарантов или поручителей, подрядчиков и в особенности на сам проект.

Все кредиты можно разделить *по способу предоставления*: *индивидуальное кредитование* (кредитование одним кредитором); *синдицированное кредитование* (кредитование несколькими кредиторами) [6].

И индивидуальное, и синдицированное кредитование имеет одинаковые виды, и их можно классифицировать по одним и тем же основаниям: сроку предоставления, валюте предоставления, экономическому назначению, форме предоставления, технике предоставления, времени и технике погашения кредита, рынку их обращения. Например, по рынку обращения различают первичный и вторичный рынки синдицированных кредитов, которые представляют особый интерес.

*Первичный рынок синдицированных кредитов* охватывает работу по синдикации до подписания кредитной документации. Банки, присоединившиеся к синдикату кредиторов на этом этапе организации сделки, будут первичными сторонами документации и «выиграют» за счет публикации информации о сделке после ее заключения. На *вторичном рынке* имеет место уступка или продажа кредиторами долей в сделке, приобретенных ими на первичном рынке.

В процессе синдикации каждый банк (потенциальный участник) закрепляет за собой часть суммы кредита. Как только вся сумма кредита расписана, начинается согласование и оформле-

ние документации. В период до ее подписания банкам-участникам не рекомендуется передавать свои доли, что оговаривается в информационном меморандуме.

Центральным банком России 16 января 2004 г. была принята Инструкция № 110-И «Об обязательных нормативах банков», в которой даны новые определения синдицированных кредитов, регулирующие возможные формы соответствующей кредитной документации. В соответствии с данной Инструкцией к синдицированным относятся кредиты, предоставление которых предусматривает принятие риска двумя или более банками согласно заключенным между ними договорам [12]. При этом рассматриваются:

- совместно инициированные синдицированные кредиты;
- индивидуально инициированные кредиты;
- синдицированные кредиты без определенных долевого условий.

***К совместно инициированному кредиту*** (рис. 6.1) относится совокупность отдельных кредитов, предоставленных кредиторами (участниками синдицированного кредита или синдиката) одному заемщику, если в условии договора по предоставлению кредита указано следующее [13]:

- срок погашения обязательств заемщика перед кредиторами и величина процентной ставки идентичны для всех договоров;
- каждый кредитор предоставляет денежные средства заемщику в размере и на условиях, предусмотренных отдельным двухсторонним договором;
- каждый кредитор обладает индивидуальным правом требования к заемщику согласно условиям заключенного двухстороннего договора, и, соответственно, требования на заемщика по возврату полученных денежных сумм (основного долга и процентов) носят индивидуальный характер и принадлежат каждому конкретному кредитору в размере и на условиях, предусмотренных заключенными договорами;
- расчеты по предоставлению и погашению кредита производятся через исполняющую агентские функции (банк-агент)



кредитную организацию, которая может одновременно являться кредитором;

- банк-агент действует от лица кредиторов на основании многостороннего соглашения, заключенного с кредиторами, которое содержит общие условия предоставления заемщику синдицированного кредита, а также определяет взаимоотношения между кредиторами и банком-агентом.

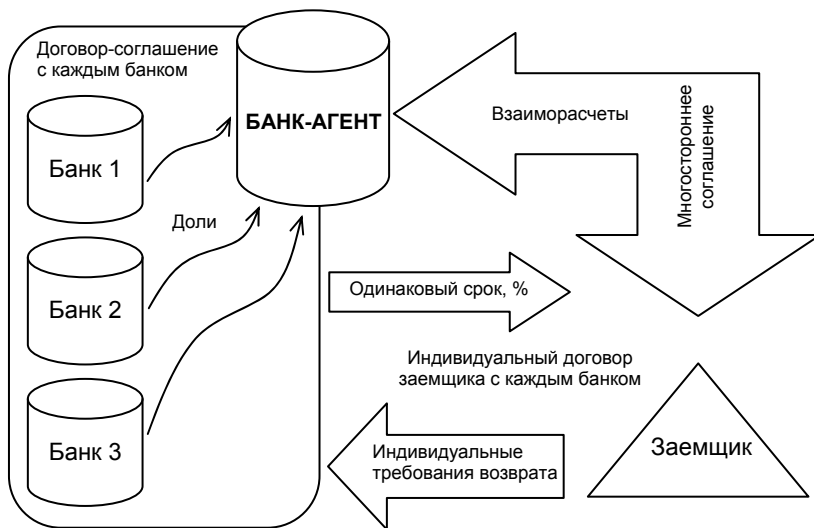


Рис. 6.1. Схема совместно инициированного синдицированного кредита

***К индивидуально инициированному синдицированному кредиту*** (рис. 6.2) относится кредит, предоставленный банком (первоначальным кредитором) от своего имени и за свой счет заемщику, права требования по которому впоследствии уступлены первоначальным кредитором третьему лицу при выполнении следующих условий [13]:

- доля каждого банка-участника синдиката в совокупном объеме приобретаемых им прав требования к заемщику (основной суммы долга и процентов по кредиту) определяется соглашениями между банками-участниками синдиката и первоначаль-

ным кредитором и фиксируется в каждом отдельном договоре об уступке прав требования, заключенном между первоначальным кредитором и банком-участником синдиката;

- порядок действий банков-участников синдиката в случае неплатежеспособности заемщика, в том числе обращения взыскания на залог, иное обеспечение по кредиту в случае наличия такого определен многосторонним договором.

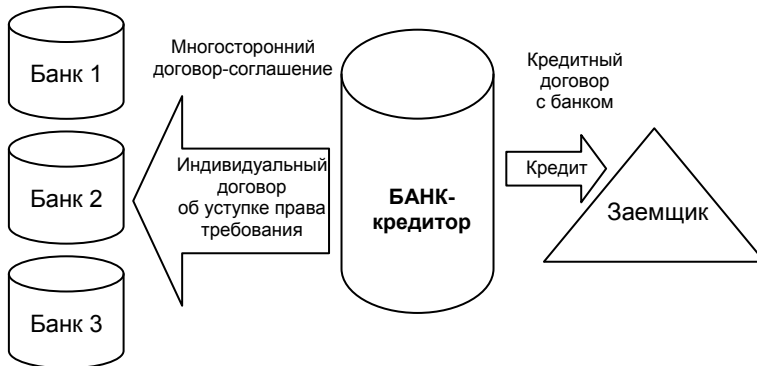


Рис. 6.2. Схема индивидуально инициированного синдицированного кредита

К *синдицированному кредиту без определения долевого условий* (рис. 6.3) относится кредит, выданный банком-организатором синдицированного кредитования заемщику от своего имени в соответствии с условиями заключенного с заемщиком кредитного договора, при условии заключения банком-организатором синдиката кредитного договора с третьим лицом, согласно которому данному лицу предоставляются следующие полномочия:

- обязательство предоставить банку-организатору синдиката денежные средства не позднее окончания операционного дня, в течение которого банк-организатор синдиката обязан предоставить заемщику денежные средства в соответствии с условиями кредитного договора в сумме, равной или меньшей суммы, предоставляемой в этот день банком-организатором синдиката заемщику;

- право требовать платежи по основному долгу, процентам, а также иных выплат в размере, в котором заемщик исполняет обязательства перед банком-организатором синдиката по погашению основного долга, процентов и иных выплат по предоставленному ему банком кредиту, не ранее момента реального осуществления соответствующих платежей.



Рис. 6.1. Схема синдицированного кредита без определения долевых условий

Если соглашение между банком и третьим лицом предусматривает условие о предоставлении банком обеспечения по полученным от третьего лица денежным средствам и при этом банк осуществляет платежи по основному долгу, процентам и иным выплатам третьему лицу до момента реального исполнения заемщиком соответствующих обязательств, то такой кредит *не относится* к синдицированному без определения долевых условий.

На международном рынке капиталов наблюдается рост консорциальных кредитов, что позволяет мобилизовать крупные кредитные ресурсы и распределять риски.

В России же консорциальные кредиты пока не получили должного развития, что связано с отсутствием среднесрочных и долгосрочных ресурсов, нестабильностью экономической ситуации, кризисом неплатежей и спадом производства. Тем не менее российские коммерческие банки с 1996 г. стали активно привлекать кредиты западных банковских корпораций, что связано с получением Россией в этот период достаточно высокого кредитного рейтинга. Консорциальные кредиты использовались для краткосрочного и среднесрочного кредитования экспортно-импортных и торговых фирм, спекулятивных операций на российском финансовом рынке и очень незначительно для инвестиций в реальный сектор экономики. Препятствием для более широкого предоставления западных консорциальных кредитов остается недостаточное раскрытие финансовой информации со стороны российских банков-заемщиков, нестабильность экономической и политической ситуации в стране.

# Лекция 7

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

---

- 7.1. Понятие валютного рынка.
- 7.2. Характерные черты международного валютного рынка.
- 7.3. Специфика международных расчетов.
- 7.4. Валютный курс и его виды.

**Базовые понятия:** FOREX, международные расчеты (платеж, аккредитив, инкассо, открытый счет), валютный курс, котировка, спот-курс, форвардный валютный курс.

### 7.1. Понятие валютного рынка

**Международный валютный рынок** (FOReign EXchange market — **FOREX**) представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи иностранной валюты, согласованию интересов покупателей и продавцов валюты, установлению валютного курса под воздействием спроса и предложения.

*Предпосылками* формирования и дальнейшего развития валютного рынка послужили:

- углубление международных экономических связей;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала;
- развитие межбанковских корреспондентских отношений;
- создание мировой валютной системы;
- широкое распространение системы кредитования для проведения международных расчетов;
- отмена валютных ограничений во многих странах.

Необходимость валютно-обменных операций вызвана отсутствием единого платежного средства, которое можно было бы использовать в качестве международного средства обращения при расчетах во внешней торговле, по услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам и др. Основой для проведения валютных операций является международная торговля и связанные с ней услуги, а также международное движение капитала и кредитов.

*С организационной точки зрения* международный валютный рынок выступает как совокупность современных информационно-компьютерных технологий, позволяющих бесперебойно осуществлять валютные операции на национальном, региональном и международном уровне [14].

**Основными функциями международного валютного рынка** являются:

- осуществление международных расчетов;
- обеспечение взаимосвязи мировых валютных и кредитных рынков;
- регулирование валютных курсов;
- получение прибыли участниками рынка;
- проведение валютной политики, направленной на регулирование валютных отношений.

**Основными участниками мирового валютного рынка** являются банки, брокеры и брокерские фирмы, валютные биржи, международные валютно-кредитные и финансовые организации. Условно участников можно разделить на три группы по ряду признаков (экономическим функциям, степени важности проводимых операций и возможностям работы с клиентами) [6].

**Участники первой группы** осуществляют операции как в собственных целях, так и в интересах клиентов. При этом участники могут работать на рынке, вступая в прямой контакт друг с другом либо действуя через посредников. К этой группе относятся центральные банки, различные коммерческие банки, валютные биржи и специализированные валютные фонды (например, Международный валютный фонд).

**Центральные банки.** Их роль на современных валютных рынках чрезвычайно важна, ибо там они занимают стратегическое положение и оказывают на валютные отношения значительное влияние. Главная задача ЦБ — это осуществление валютной политики правительства страны, определяемой политической и экономической ситуацией в стране и на мировой арене.

**Коммерческие банки.** Проводят основной объем валютных операций, как конверсионных, так и депозитно-кредитных. Помимо удовлетворения заявок клиентов, банки могут проводить операции и самостоятельно, за счет собственных средств. На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объем которых достигает миллиарда долларов. К таким банкам относятся:

- Deutsche Bank,
- Barclays Bank,
- Union Bank of Switzerland,
- Citibank,
- Chase Manhattan Bank,
- Standard Chartered Bank и др.

Их основным отличием являются крупные объемы сделок, которые могут привести к изменениям валютных курсов.

В ряде стран существуют **валютные биржи**, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц, мобилизация свободных денежных ресурсов и формирование валютного курса. Благодаря развитию телекоммуникационных технологий большинство ведущих финансовых учреждений мира пользуется услугами бирж круглосуточно напрямую или через посредников. Наиболее крупными мировыми биржами являются Лондонская, Нью-Йоркская и Токийская.

В России крупнейшей валютной биржей страны является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). С 1992 г. Центральный банк РФ устанавливает официальный курс российского рубля с учетом результатов валютных торгов на ММВБ. Электронная система торгов позволяет банкам заключать сделки по широкому спектру иностранных валют на этой бирже.

**Вторая группа участников** международного валютного рынка — это специализированные брокерские и дилерские организации. Помимо проведения собственных валютных операций, они осуществляют информационную и посредническую функции.

**Третья группа участников** включает финансовые небанковские учреждения, юридические и физические лица. Участники данной группы не осуществляют операции с иностранными валютами лично, они пользуются услугами банков. Среди институтов небанковского характера на валютном рынке действуют страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании, хедж-фонды.

**Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции,** — компании, которые активно участвуют в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в частности, импортеры), осуществляют предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные денежные средства в краткосрочные депозиты, номинированные в разных валютах. При этом фирмы проводят конверсионные и депозитные операции на валютном рынке.

**Частные лица** получили возможность участвовать в операциях на валютном рынке благодаря внедрению во второй половине 80-х гг. XX в. маржинальной торговли (с использованием кредитного плеча). Они могут инвестировать свободные денежные средства на валютном рынке и получать доход, значительно превышающий проценты по банковским вкладам. Такую возможность физическим лицам предоставляют дилинговые центры. Доступность Интернета привела к бурному развитию интернет-трейдинга. Осуществление сделок с валютами производится посредством информационно-торгового терминала, предоставляемого дилинговыми центрами бесплатно. Как правило, дилинговые центры также предлагают различные обучающие курсы по теории и практике работы на рынке FOREX.

**В зависимости от объема, характера валютных операций и количества используемых валют** различают мировые, региональные и национальные валютные рынки [15].



*На мировых рынках* осуществляются сделки с валютами, широко используемыми в мировом платежном обороте. Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах в Западной Европе, США, на Дальнем и Ближнем Востоке, в Юго-Восточной Азии. Среди них выделяются три крупнейших валютных центра мира: Лондон, Нью-Йорк, Токио. На европейский рынок приходится 40 % мирового валютного оборота, американский — 40 % и азиатский — 20 %.

*На региональных валютных рынках* проводятся сделки с определенными и конвертируемыми валютами.

*Национальный валютный рынок* — это рынок, где совершаются операции с определенными валютами и обслуживаются валютные потребности одной страны. Валютный рынок состоит из множества национальных валютных рынков, которые в той или иной степени объединены в мировую систему.

Межбанковский рынок иностранной валюты подразделяется на два основных сектора: биржевой и внебиржевой.

На биржевом секторе валютного рынка операции с иностранной валютой могут совершаться через валютную биржу или при операциях с производными финансовыми инструментами частично на товарных и фондовых биржах. Валютные биржи являются некоммерческими предприятиями, действующими на основании устава. Их основные функции заключаются не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных средств через покупку-продажу иностранной валюты и установлении ее валютного курса. При этом сделки с иностранной валютой проводятся в строго определенное время биржевой сессии.

Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является наиболее дешевым источником иностранной валюты; обладает абсолютной ликвидностью, высокой степенью организации и контроля.

Биржевой рынок не только и не столько обеспечивает проведение валютнообменных операций, сколько играет важную роль в формировании валютных курсов иностранных валют, что и составляет одно из основных отличий биржевого рынка от внебиржевого.

## 7.2. Характерные черты международного валютного рынка

Характерными чертами международного валютного рынка FOREX являются:

- **ликвидность.** Рынок оперирует огромными денежными массами и позволяет осуществлять открытие или закрытие позиции любого объема по цене, максимально приближенной к существующей на данный момент рыночной котировке. Ежедневный объем сделок на рынке FOREX оценивается в 1–3 трлн долл. в день, что составляет от одного до трех годовых бюджетов США;

- **доступность** (возможность проводить валютные операции круглосуточно);

- **гибкое регулирование системы организации торговли.** На валютном рынке позиция может быть открыта на заранее установленный срок по желанию инвестора, что позволяет планировать по времени свою будущую деятельность;

- **низкие издержки.** Рынок FOREX не требует значительных комиссионных расходов, кроме естественной рыночной разницы между ценой покупки и ценой продажи, предоставляемой трейдеру банком;

- **направленность рынка.** Движение валют имеет вполне определенную направленность, которая отражает присущие конкретной валюте изменения в динамике, что позволяет инвестиционным менеджерам формировать соответствующую стратегию;

- **интернационализация экономики и бизнеса.** В течение последних десятилетий в деловом мире усилилась конкуренция за расширение рынков. Становление рыночной экономики в бывших социалистических странах и адекватное вовлечение их в систему валютных отношений способствовало росту валютной торговли, появлению новых видов валютных сделок и возрастанию объема сделок на международном валютном рынке;

- **широкое использование телекоммуникаций и компьютерных технологий.** Введение в действие дилинговых систем

и интернет-трейдинга в конечном итоге видоизменили торговлю валютой. Благодаря удобству, оперативности и безопасности динговых систем увеличивается объем валютной торговли. Прогрессивные технологии применяются для исполнения распоряжений клиентов, учета взаимных обязательств, предоставления рыночной информации в реальном времени, а также для взаимодействия с другими участниками валютного рынка. Новейшие программные продукты позволяют частным инвесторам проводить соответствующий анализ и делать прогноз динамики валютного курса;

- *унифицированность техники валютных операций*;
- *использование различных валютных операций* с целью страхования валютных и кредитных рисков.

Таким образом, валютный рынок является наиболее полной формой рыночных отношений: эффективно обслуживает внутренний и международный платежные обороты; обеспечивает своевременное осуществление расчетов, рациональное и эффективное использование валютных средств, ускорение их оборачиваемости, управление ликвидностью в иностранной валюте, страхование обычных рынков от возможного изменения валютных курсов, получение участниками валютных операций прибыли в виде разницы курсов валют, проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование экономики.

### **7.3. Специфика международных расчетов**

**Международные расчеты** — это регулирование платежей по денежным обязательствам, которые возникают между юридическими и физическими лицами стран на основе экономических, политических, научно-технических, культурных и других отношений.

Наиболее часто применяются платежи по внешней торговле, услугам, кредитам и инвестициям. Международные расчеты совершаются в основном через банки с помощью корреспон-

дентских отношений преимущественно в безналичном порядке. Состояние международных расчетов зависит от внешнеторговых контрактов, международных правил и обычаев, банковской практики, валютного законодательства и других факторов [11].

Для страхования валютных рынков применяют защитные оговорки. На их эффективность при обмене валют влияют валютные курсы.

**Формами международных расчетов** являются:

- 1) 100-процентный авансовый платеж;
- 2) аккредитив;
- 3) инкассо;
- 4) открытые счета.

Наиболее выгодной формой расчетов для экспортера и наименее выгодной для импортера является **100-процентный авансовый платеж** в размере полной стоимости поставляемого товара, осуществляемый посредством банковского перевода или чеком.

**Аккредитив** — это расчетный или денежный документ, представляющий собой поручение одного кредитного учреждения другому произвести за счет специально забронированных для этого средств уплату за товары или предоставленные услуги или поручение на выдачу предъявителю аккредитива определенной суммы наличными. Для экспортера аккредитив — очень выгодная форма расчетов, ибо представляет собой гарантию открывшего его банка (для подтвержденного аккредитива — также подтвердившего его банка). Платеж при этом проводится сразу же после поставки товара и предъявления банку соответствующих документов. Импортер получает гарантию того, что платеж будет проведен только после предъявления экспортером товарных документов, удостоверяющих отгрузку товара. Нормативной базой для оформления аккредитивов являются «Универсальные правила и обычаи для документарных аккредитивов» в редакции 1983 года, изданные Международной торговой палатой.

**Инкассо** — банковская расчетная операция, посредством которой банк по поручению своего клиента (экспортера) получает на основании расчетных документов причитающиеся клиенту денежные средства от плательщика (импортера) за отгру-

женные в адрес импортера товары или оказанные услуги и зачисляет эти средства на счет клиента-экспортера у себя в банке. Эта операция регулируется Унифицированными правилами по инкассо в редакции 1978 года, изданными Международной торговой палатой.

**Открытый счет** — наименее выгодная для экспортера форма расчетов, так как не дает ему никаких гарантий своевременного получения платежа. Экспортер поставляет покупателю товар вместе с товарораспорядительными документами и записывает в своих бухгалтерских документах в дебет открытого покупателю счета сумму отгрузки. Импортер записывает сумму отгрузки в кредит счета поставщика. В течение обусловленного в контракте срока импортер должен оплатить стоимость товара с помощью банковского перевода, чека или векселя со сроком платежа по предъявлению. После оплаты стороны делают в своих бухгалтерских документах обратные записи [6].

При заключении внешнеторговых контрактов должны учитываться следующие условия: цена валюты и способ ее определения, валюта платежа, валютные оговорки, курс пересчета валюты цены в валюту платежа, условия расчетов (наличный платеж или кредит), формы расчетов, средства платежа (векселя, чеки и т. д.).

#### **7.4. Валютный курс и его виды**

Валютный курс играет весьма значимую роль в экономике любой страны и на международном уровне. Он воздействует на международную торговлю, инвестиционный процесс и денежно-кредитную политику.

**Валютный курс** определяется как стоимость денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны. Курс устанавливается исходя из соотношения спроса и предложения на определенную валюту или же она строго регламентируется решением правительства, обычно центральным банком.

Назначение валютного курса состоит в следующем:

- требуется для проведения обменных операций при торговле товарами, услугами, при движении кредитов и миграции капиталов;
- необходим для сравнения цен на мировых и национальных рынках, а также стоимостных показателей разных стран;
- служит индикатором внешней конкурентоспособности;
- сигнализирует о характере и мерах денежно-кредитной политики в стране.

Валютный курс отражает соотношение, как правило, пары валют, участвующих в сделке, например:

1) GBP/USD<sup>1</sup>, которое показывает, сколько долларов США нужно, чтобы приобрести 1 фунт стерлингов;

2) USD/RUR<sup>2</sup> означает цену одного доллара США, выраженного в рублях.

Фиксирование количества единиц национальной валюты за единицу иностранной валюты называется **котировкой**.

Котировка бывает прямой (американской) и обратной (европейской).

**Прямая котировка** предполагает фиксирование количества национальной валюты за единицу иностранной. **Обратная котировка** — это установление количества иностранной валюты за единицу национальной. Европейская, или обратная, котировка совпадает с обратной величиной прямой котировки. Например, 11 июля 2011 г. прямая (американская) котировка пары российский рубль/доллар составила:  $RUR/USD = 0,036$ ; соответственно обратная (европейская) котировка составит  $USD/RUR = 27,88$ .

Национальную валюту называют основной, или базовой, поскольку через нее выражают цены валют. На межбанковском рынке европейские котировки традиционно используются для

---

<sup>1</sup> GBP — британский фунт стерлингов; USD — доллар США.

<sup>2</sup> RUR — российский рубль.

всех валютных курсов, за исключением английского фунта, австралийского и новозеландского доллара, чьи валютные курсы обычно отражаются в американских котировках.

Обычно значение котировки отображается с точностью до 4 знаков после запятой (иногда 5 или 6), например:

1 ЕВРО (EUR<sup>1</sup>) = 1,4144 доллара США (USD);

1 австралийский доллар (AUD) = 0,8962 швейцарских франков (CHF).

Для обмена валют, кроме прямой и обратной котировки, может использоваться и **кросс-курс**, когда две валюты сравниваются с третьей, а затем через нее — друг с другом. Предположим:

1) AUD/CHF = 0,8965 (т. е. 1 AUD = 0,8965 CHF);

2) AUD/USD = 1,0706 (т. е. 1 AUD = 1,0706 USD).

Тогда кросс-курс USD к швейцарскому франку (CHF) равен:  $0,8965 / 1,0706 = 0,8374$  (т. е. 1 USD = 0,8374 CHF).

Большинство сделок на мировом валютном рынке FOREX — это межбанковские сделки двух видов:

1) **спот-сделки**, цены по которым устанавливаются в момент заключения контракта, а поставка валюты происходит в течение ближайших двух дней;

2) **форвардные сделки**, цены по которым также определяются в момент заключения сделки, но поставка валюты происходит в установленный день в будущем.

Спот-курс  $S$  и форвардный валютный курс  $F$  показывают количество национальной валюты, которое требуется, чтобы купить единицу иностранной валюты. Разница состоит лишь в том, что обмен валют происходит в разное время.

Относительное изменение стоимости валюты от момента  $(t - 1)$  до момента  $t$  можно вычислить следующим образом [6]:

$$S_{t-1,t} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} = \frac{S_t}{S_{t-1}} - 1. \quad (7.1)$$

Если  $S_t$  больше  $S_{t-1}$ , это значит, что требуется больше единиц национальной валюты, чтобы купить единицу иностранной.

<sup>1</sup> EUR — единая европейская валюта.

Это говорит об обесценении, или девальвации, национальной валюты по отношению к иностранной валюте. Если  $S_t$  меньше чем  $S_{t-1}$ , это значит, что произошло подорожание, или *ревальвация*, национальной валюты относительно иностранной. Величину  $S_{t-1,t}$  можно трактовать как уровень обесценения или повышение стоимости национальной валюты.

Различают номинальный и реальный валютный курс.

**Номинальный валютный курс** — это цена одной валюты, измеренная в единице другой валюты. **Реальный валютный курс** — это курс, рассчитанный с учетом изменения уровня цен в обеих странах. Реальный валютный курс  $S_r$  определяется по формуле

$$S_r = \frac{P_f}{P_d}, \quad (7.2)$$

где  $P_f$  — внешний индекс цен (за рубежом);

$P_d$  — внутренний индекс цен (в стране).

Другими словами, реальный валютный курс отражает стоимость потребительской корзины иностранных товаров и услуг по отношению к стоимости потребительской корзины, включающей отечественные товары и услуги.

Различают **четыре вида режимов валютных курсов**:

- 1) свободный плавающий курс;
- 2) регулируемый плавающий курс;
- 3) валютный коридор;
- 4) фиксированный курс.

В режиме **свободного плавающего курса** валютный курс определяется под воздействием спроса и предложения валюты. При этом Центральный банк не вмешивается в данный процесс, а участники рынка определяют свои текущие и ожидаемые потребности в валюте с учетом изменения уровня цен, разницы в процентных ставках, темпов экономического роста и других экономических переменных. Установление свободного плавающего



курса обычно приводит к весьма волатильному валютному курсу. В общем понимании *волатильность* означает изменчивость, нестабильность. На финансовом рынке *волатильность* характеризует изменчивость цены. Это важнейший финансовый показатель и основное понятие в управлении финансовыми рисками, отражающее меру риска при использовании финансового инструмента за заданный промежуток времени. Волатильность характеризуется статистическим показателем выборочного стандартного отклонения, который позволяет инвесторам определить степень риска при приобретении финансового инструмента.

**Регулируемый плавающий курс.** Высокая волатильность валютного курса рассматривается как нежелательное и деструктивное свойство. Резкое повышение стоимости валюты страны может отрицательно повлиять на экспорто-ориентированные отрасли. С другой стороны, значительное обесценение валюты может привести к более высокой инфляции. Кроме того, волатильность обменного курса сопряжена с высокой экономической нестабильностью. Международные сделки становятся рискованными из-за неустойчивости валютного курса. Поэтому большинство стран с режимом плавающего курса стараются сгладить его колебания. Такая система называется регулируемым свободным курсом (системой грязного плавания валютного курса (*dirty floating system*)).

Нивелирование колебаний валютного курса происходит в результате интервенций Центрального банка. *Валютная интервенция* означает продажу или покупку иностранной валюты Центральным банком. Для снижения курса национальной валюты осуществляется покупка иностранной валюты, а для повышения — продажа. Существуют разные типы валютных интервенций Центрального банка, в частности, когда банк вмешивается только для сглаживания однодневных колебаний или когда банк стремится предотвратить резкие кратко- и среднесрочные колебания. Но в любом случае Центральный банк должен обладать значительным запасом иностранной валюты.

**Валютный коридор.** Установление валютного коридора является одним из инструментов для снижения колебаний валютного курса. Валютный коридор означает поддержание валютного

курса в пределах установленных границ. Когда устанавливается валютный коридор, то за основу принимается фиксированный валютный курс. Диапазон коридора выбирается таким образом, чтобы было приемлемое соотношение между волатильностью и гибкостью валютного курса.

**Фиксированный курс.** В системе фиксированного курса государство обязуется поддерживать установленный валютный курс. Режим фиксированного курса — это тот же валютный коридор, но только с очень маленькой амплитудой колебания.

Центральному банку необходимо вторгаться на рынок во всех случаях, когда валютный курс страны отклоняется от установленной величины. При этом Центральный банк осуществляет либо валютную интервенцию, либо прибегает к изменению процентной ставки или же применяет инструменты экспансионистской стимулирующей налоговой политики.

**Валютный контроль** — еще одна мера, при помощи которой государство может защитить фиксированный обменный курс. Валютный контроль — это законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций с валютой. Он включает надзор, регистрацию и учет операций с валютой. Соответственно регулируются валютные, экспортно-импортные и другие внешнеэкономические операции. Осуществление валютного контроля сопровождается:

- проведением валютных операций через Центральный банк и уполномоченные банки;
- лицензированием валютных операций;
- полным или частичным блокированием валютных средств;
- установлением дифференцированной конвертации валют для резидентов и нерезидентов.

## Лекция 8

# МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ

---

8.1. Виды валютных операций и механизм их осуществления.

8.2. Паритеты покупательной способности и процентных ставок.

8.3. Основные тенденции развития валютного рынка.

**Базовые понятия:** валютный арбитраж, фьючерс, опцион, варрант, дериватив, паритет покупательной способности, паритет процентных ставок.

### 8.1. Виды валютных операций и механизм их осуществления

**Валютный рынок** — это механизм установления правовых и экономических отношений между покупателями и продавцами валют.

Спрос на иностранную валюту отражает меру зависимости национальной экономики от импорта и обуславливает конвертируемость той или другой валюты — гарантированную возможность денежной единицы свободно обмениваться на другие валюты. В случае полной конвертируемости любое физическое лицо может без преград принимать участие во внешнеэкономической деятельности. При низкой конвертируемости валютный рынок в большей мере подлжит государственному регулированию (методом введения фиксированного курса по отношению к другим валютам).

**Участники валютных рынков** делятся на две группы: *пассивные*, у которых время от времени возникает необходимость в проведении валютных операций (они не определяют цены); *активные*, которые устанавливают цены (market makers).

*Инструментами сделок* являются кредитные средства обращения и платежа (чеки, векселя), банковские переводы в иностранной валюте, наличные деньги (банкноты, монеты), банковские депозиты в иностранной валюте.

*Механизм международных расчетов* можно представить следующим образом: экспортер товаров и услуг, получив от импортера за проданные товары чек, перевод или другие документы, подлежащие оплате в иностранной валюте, продает их коммерческому банку своей страны, получая в обмен национальную валюту. Коммерческий банк пересылает эти платежные документы за границу своему банку-корреспонденту с целью взимания по ним валютных средств с плательщиков (или должников). Полученная сумма иностранной валюты зачисляется иностранным банком на корреспондентский счет банка-экспортера. Такой механизм позволяет использовать зачет встречных требований и обязательств без использования наличной валюты [16].

Обмен валюты должен осуществляться в определенных пропорциях в соответствии с системой валютных курсов. Обычно курс покупателей валюты ниже курса продавцов (кроме Лондона). Разница этих курсов составляет прибыль банка.

Так, например, прямая котировка фунтов стерлингов составляет: 1 фунт стерлингов = 1,5976 – 1,5980 долларов США. Значит курс покупателя: 1 фунт стерлингов = 1,5976 долларов США, а курс продавца — 1 фунт стерлингов = 1,5980 долларов США. Тогда прибыль составит 0,0004, т. е. 4 пункта (points — это минимальное изменение котировки, начиная с последнего знака после запятой). Эта прибыль (маржа) называется СПРЭДом<sup>1</sup> и, как правило, идет на покрытие банковских расходов и для страхования валютного риска. Дилер банка, предлагающий валюту или предъявляющий спрос на нее, связывается с другим банком. Дилер партнера сообщает курс продавца или покупателя валют, выражая тем самым готовность купить или продать ее по названным

---

<sup>1</sup> СПРЭД — это разность между ценой покупки валюты (бид) и ценой продажи (аск) в один и тот же момент времени.

курсам. Современные системы интернет-трейдинга позволяют дилерам во всем мире за две-три секунды связаться с любым банком и получить информацию о котировках от крупнейших мировых банков одновременно.

Купля-продажа иностранной валюты на валютных рынках происходит в форме кассовой (наличной) или срочной валютной сделки. Кассовая сделка осуществляется на условиях немедленной поставки *spot* (*spot*) и применяется главным образом для того, чтобы немедленно получить валюту для внешнеторговых расчетов, а также избежать возможных валютных потерь от изменения курсов (момент заключения сделки практически совпадает с моментом ее исполнения).

Срочная, или форвардная (*forward*), сделка применяется для страхования платежей по внешней торговле и т. п. Форвардный курс устанавливается посредством прибавления к кассовому курсу *премии* (*репорта*) или вычитания из него *дисконта* (*депорта*). Если курс по срочной сделке ниже курса по кассовой операции, то из кассового курса вычитается дисконт; и наоборот, если валюта котируется дороже, чем при наличной операции, то к курсу по сделке *spot* прибавляется премия. При обратной котировке дисконт прибавляется к *spot*, а премия вычитается.

Курсы валют по срочным сделкам с котировкой по методу скидки называются *курсами аутрайт*, а применяемые скидки (премии) — ставками *своп* (*Swap*).

**Основными видами валютных сделок** являются:

1) **валютный арбитраж** — особый вид валютных сделок, основная цель которого извлечь прибыль и избежать возможных потерь с помощью использования благоприятной конъюнктуры валютных рынков. Основной принцип: купить дешевле, продать дороже;

2) **фьючерс** — формальное соглашение, по которому определенная сумма валюты продается или покупается по определенному курсу для ее передачи впоследствии в определенное время;

3) **опцион** — соглашение, которое дает собственнику право выбора при покупке или продаже определенной суммы валюты

за определенную цену до даты окончания действия. Такая покупка (продажа) — не обязанность, а право покупателя (продавца). Срок действия опционов — несколько недель или один месяц. Опционы применяются для срочных валютных контрактов;

4) **варрант** (warrant) — ценная бумага, связанная с обязательством продавца перед покупателем в отношении права собственности на свободно конвертируемую валюту (СКВ). Владелец варранта имеет право обменять его на определенное количество валюты по твердой цене в течение определенного времени. Варрант может обращаться на рынке, приобретая свой собственный курс;

5) **дериватив** (от лат. derivatus — отведенный) — договор (опцион, фьючерс), основанный на курсах валют или ценных бумаг, цен на товары, которые позволяют владельцу зафиксировать благоприятную, с его точки зрения, цену на покупку (продажу). **Деривативы** — это любые финансовые инструменты, но чаще всего форвардные контракты, опционы, комбинации форвардов и опционов. Деривативы существуют в форме стандартизованных или индивидуально оформленных контрактов. Их появление связывают с развитием информационных технологий и появлением новых финансовых продуктов.

Существенным является то обстоятельство, что стоимость производного финансового инструмента (дериватива) зависит от стоимости уже существующего объекта, например акций или облигаций. Базис, с которым соотносится дериватив, называется *андерлаингом*, или базисной стоимостью.

В России с помощью финансового инжиниринга созданы процентные свопы на основе фиксированной и плавающей процентных ставок на рынке государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа. А контракты, которыми оперирует Германская биржа срочных сделок, являются опционами и фьючерсами. Деривативы как производственные продукты финансовых транзакций представляют собой весьма гибкие инструменты управления и формирования портфелей, причем действуют они быстрее и дешевле, чем операции по покупке и продаже ценных бумаг или валют.

## 8.2. Паритеты покупательной способности и процентных ставок

Установление оптимального валютного курса на мировом уровне связано с воздействием ряда факторов. К последним относят, прежде всего, покупательную способность денег и процентные ставки. В связи с этим разработаны концепции, выявляющие тонкую взаимосвязь между валютным курсом и другими макроэкономическими параметрами.

Одной из таких концепций является теория паритета покупательной способности, сформулированная Густавом Касселем, а также представителями Саламанкской школы Доминго де Сото, Педро де ла Гаска, Мартином де Аспилькуэта Наварро, Томасом де Меркадо и Доминго де Баньес.

Согласно данной теории предполагается, что обменные курсы (exchange rates) валют определяются в долгосрочном плане количеством товаров и услуг, которые может купить каждый, без учета транспортных издержек и тарифов. Если цены на товары в одной стране ниже, чем в другой, торговцы могут получить прибыль при покупке товаров в более дешевой стране и продать в более дорогой.

Другими словами, на одну и ту же сумму денег, пересчитанную по текущему курсу в национальные валюты, в разных странах мира невозможно приобрести одно и то же количество товаров и услуг при отсутствии транспортных издержек и ограничений по перевозке.

Таким образом, можно сформулировать понятие паритета покупательной способности.

**Паритет покупательной способности** — это отношение между двумя или несколькими валютами, устанавливаемое по их покупательной способности применительно к определенному набору товаров и услуг.

Паритет покупательной способности можно рассматривать и в другом контексте.

**Паритет покупательной способности** — фиктивный обменный курс двух или нескольких валют, рассчитанный на основе их покупательной способности безотносительно к определенным наборам товаров и услуг.

В рамках теории паритета покупательной способности в начале XX в. шведским экономистом Г. Касселем был предложен закон единой цены и сформулировано понятие абсолютного паритета покупательной способности. Согласно **закону единой цены** один и тот же товар имеет одинаковую цену в разных странах, если она выражена в одной и той же валюте. В соответствии с законом единой цены можно вычислить равновесный валютный курс между двумя странами. Если действует этот закон, то валютный курс будет вычисляться следующим образом:

$$S_{d/f} = \frac{P_d^i}{P_f^i}, \quad (8.1)$$

где  $S_{d/f}$  — валютный курс (например, рубль/доллар);

$P_d^i$  — цена конкретного товара в национальной валюте (например, в России);

$P_f^i$  — цена этого же товара на внешнем рынке (например, в США).

Международная практика свидетельствует о существенном расхождении в ценах одних и тех же товаров, когда они конвертируются в одну и ту же валюту. Другими словами, закон единой цены не подтверждается на практике. На базе закона единой цены выводится абсолютный паритет покупательной способности, но он отличается от закона единой цены, так как учитывается не один товар, а ряд товаров и услуг, которые входят в потребительскую корзину.

**Абсолютный паритет покупательной способности** является обобщением закона единой цены и означает, что цены репрезентативной корзины товаров и услуг в разных странах должны быть одинаковыми, если они выражены в одной валюте.



Понятие абсолютного паритета покупательной способности может быть проиллюстрировано следующим выражением:

$$S_t = \frac{P_t}{P_t^f}, \quad (8.2)$$

где  $S_t$  — номинальный валютный курс в момент  $t$ ;

$P_t$  — внутренний (национальный) общий уровень цен в момент  $t$ ;

$P_t^f$  — общий уровень цен на внешнем рынке (в другой стране) в момент времени  $t$ .

Абсолютный паритет покупательной способности означает, что обменный курс равен соотношению уровней цен. Соответственно для снижения уровня инфляции необходимо укрепить покупательную способность внутри страны.

В 70-е годы XX в. было введено понятие относительного паритета покупательной способности, согласно которому колебания валютного курса объясняются сравнением не абсолютных уровней цен, а их относительным значением. Сторонники **теории относительного паритета** считают, что между волатильностью валютного курса и относительным изменением общего уровня цен в двух странах существует прямая связь.

Относительное изменение валютного курса зависит от уровня инфляции. Следовательно, относительный паритет покупательной способности означает, что обесценение национальной валюты составляет разность между уровнем инфляции внутри страны и в другой стране. Если уровень внутренней инфляции выше, чем уровень за рубежом, т. е. инфляционный дифференциал является положительным, то национальная валюта обесценивается (девальвируется). Когда уровень инфляции внутри страны ниже, чем в другой стране, т. е. инфляционный дифференциал отрицательный, то относительное изменение валютного курса отрицательное и национальная валюта ревальвируется.

Исследования специалистов показали, что в целом устойчивая корреляция между валютным курсом и относительным паритетом покупательной способности проявляется в *долгосроч-*

ном периоде. За временной промежуток в несколько лет общая тенденция такова, что движение обменного курса следует за относительным изменением общего уровня цен.

Что же касается кратковременного периода, то концепция относительного паритета покупательной способности не находит эмпирического подтверждения и не может служить действенным инструментом для анализа краткосрочного движения валютного курса. Другими словами, на ее основе нельзя предсказать изменение обменного курса в течение короткого периода времени.

При анализе международного финансового рынка и принятии адекватного инвестиционного решения большую роль играет *концепция процентных паритетов*, которая особую значимость приобрела в 70-е годы XX в. в связи с переходом на плавающие валютные курсы. Как известно, валютный курс по будущей сделке можно зафиксировать форвардным контрактом. Данный курс связан с процентными ставками по депозитам, выраженным в различных валютах. В связи с этим возникает **покрытый паритет процентных ставок**, который показывает, что отношение форвардного курса к спот-курсу определяется разницей в процентных ставках между двумя странами:

$$\frac{F_{t,t+1}}{S_t} = \frac{(1+i_t)}{(1+i_{F,t})}, \quad (8.3)$$

где  $F_{t,t+1}$  — форвардный валютный курс в момент  $t$  для форвардного контракта со сроком исполнения  $(t+1)$ ;

$i_t$  — годовая процентная ставка по депозитам в национальной валюте в момент времени  $t$ ;

$i_{F,t}$  — годовая процентная ставка по депозитам в иностранной валюте в момент времени  $t$ .

Если преобразовать и прологарифмировать данное выражение, то получим

$$i_t \approx i_{F,t} + F_{P_t}, \quad (8.4)$$

где  $F_{P_t}$  — премия форвардного курса.

Валюта страны с более низкой процентной ставкой должна обеспечить премию по отношению к стране, где есть более высокие ставки. Соответственно доход, получаемый при инвестировании средств в страну с более высокой процентной ставкой, нивелируется потерями из-за разности валютных курсов.

Покрытый паритет процентных ставок действует на рынках капитала, на которых отсутствуют барьеры для международных сделок и имеется плавающий валютный курс. Кроме того, есть **непокрытый паритет процентных ставок**, который возникает, когда инвестор не обеспечивает защиту от риска обменного курса, продавая свою иностранную валюту по фиксированной заранее ставке. Это объясняется следующим образом.

Ожидаемую конечную сумму вклада единицы иностранной валюты  $N_F$ , которая зависит от ожидаемого валютного курса  $E(S_{t+1})$  в момент  $(t + 1)$ , можно определить по формуле

$$N_F = \left[ \frac{E(S_{t+1})}{S_t} \right] \times (1 + i_{F,t}). \quad (8.5)$$

Конечная стоимость аналогичного вклада в национальной валюте будет равна [6]:

$$N = (1 + i_t). \quad (8.6)$$

Если  $N_F > N$ , то участник сделок будет покупать (занимать длинную позицию) депозиты в иностранной валюте и продавать депозиты в национальной валюте (занимать короткую позицию). В соответствии с непокрытым паритетом процентных ставок такие арбитражные операции приведут к выравниванию ожидаемых конечных сумм депозитов в национальной и иностранной валюте. Таким образом, на рынке возникает равенство между отдачей от депозитов в национальной и иностранной валюте:  $N = N_F$ .

Приравняв правые части уравнений и выполнив определенные преобразования, получим формулу

$$i_t = i_{F,t} + \frac{E(S_{t+1}) - S_t}{S_t}. \quad (8.7)$$

Как следует из этого равенства, процентные ставки по вкладам в национальной валюте должны быть равны процентным ставкам по вкладам в иностранной валюте с поправкой на ожидаемое относительное обесценение национальной валюты, это позволяет оценить текущий спот-курс [6] по формуле

$$S_t = \frac{E(S_{t+1})}{1 + i_t - i_{F,t}}. \quad (8.8)$$

Но текущий обменный курс определяется совокупностью двух факторов:

во-первых, разностью между текущими процентными ставками  $(i_t - i_{F,t})$ ;

во-вторых, ожиданиями участников рынка по поводу будущей динамики валютного курса  $E(S_{t+1})$ .

При неизменных величинах ожидаемого валютного курса и иностранной процентной ставки увеличение национальной процентной ставки ведет к уменьшению обменного курса, что эквивалентно повышению цены национальной валюты. Падение национальной процентной ставки ведет к росту обменного курса, т. е. к обесценению.

Для более полной картины непокрытого паритета процентных ставок следует принимать во внимание следующее обстоятельство: если участники рынка не страхуют свои депозиты от будущих изменений валютного курса путем совершения форвардных сделок и избегают риска, то им необходимо, чтобы иностранные активы обеспечивали премию за валютный риск  $\phi_t$ . С учетом этого формула для текущего обменного спот-курса будет выглядеть следующим образом:

$$S_t = \frac{E(S_{t+1})}{1 + i_t - i_{F,t} - \phi_t}. \quad (8.9)$$

Данное выражение является ключевым в анализе валютного курса. Оно связывает обменный спот-курс с рядом факторов. Так, если происходит падение ожидаемого валютного курса, то при прочих равных условиях это приведет к снижению текущего

валютного курса. Аналогично, увеличение премии за валютный риск по иностранным вкладам также обуславливает снижение валютного курса. Наконец, валютный курс снижается и в том случае, если процентная ставка за рубежом возрастает относительно национальной процентной ставки.

### **8.3. Основные тенденции развития валютного рынка**

Международный валютный рынок является важнейшим звеном мировой финансовой системы международных экономических отношений. Рост валютных операций в мире проходит на фоне глобальных изменений в соотношении торговых и финансовых сделок. В общем объеме безналичных платежей доля платежей по сделкам на товарных рынках постоянно снижается, а на валютном рынке неуклонно растет. Большая часть платежей сейчас приходится на валютные сделки. Их развитие обусловлено процессами либерализации национальных валютных рынков и интернационализации мирового хозяйства. Ведущим финансовым центром на сегодняшний день является Лондон, занимающий первое место в мире по валютным, депозитным и кредитным операциям. Ежедневный объем только по сделкам с валютой в английской столице приближается к 500 млрд долларов [6].

Наиболее объективным показателем является доля международных финансовых операций, проходящих через финансовый центр. Для Лондона этот показатель составляет 31 %, что практически вдвое больше его ближайшего конкурента — Нью-Йоркского финансового центра. Лондон является лидером и по такому показателю, как присутствие иностранных банков на финансовом рынке; на втором месте — Токио, на третьем — Нью-Йорк. И наконец, Лондон — самый большой нетто-экспортер финансовых услуг (8,1 млрд долл.); второе место — Германия, третье — США. Япония замыкает список из девяти крупнейших финансовых центров [17].

Современным валютным рынкам присущи следующие основные особенности:

- *унифицированная техника валютных операций и осуществление расчетов по корреспондентским счетам банков.* Это позволяет проводить операции с валютой в считанные секунды, а также ускоряет международные расчеты банков и других финансовых институтов;

- *нестабильность курсов валют*, что способствует высокой концентрации частных инвесторов, которые извлекают прибыль из постоянной разницы курсов валют;

- *преобладание международных операций в общей массе заключаемых сделок* (от половины до трех четвертей ежедневного объема валютных сделок крупнейших финансовых центров, в том числе около 60 % сделок приходится на банки, 20 % — на иные финансовые институты (компании-дилеры по ценным бумагам, инвестиционные, паевые фонды и др.) и 16 % — на нефинансовые учреждения, включая отдельных крупных спекулянтов). При этом для банковского сектора характерен высокий уровень концентрации. В середине 90-х гг. XX в., например, в Нью-Йорке через 20 банков проходило 70 % оборота валютных сделок рынка, а в Лондоне — 68 %;

- *пополнение валютных резервов банков, предприятий, государств.* Механизм валютных рынков используется для государственного регулирования экономики, в том числе на макроуровне в рамках группы стран (например, ЕС).

Наличие указанных особенностей обуславливает некоторые основные тенденции развития современного валютного рынка:

- усиление интернационализации валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкое использование электронных средств связи;

- рост объема операций по страхованию валютных и кредитных рисков;

- рост объема спекулятивных и арбитражных операций, намного превосходящий рост валютных операций, связанных с коммерческими сделками. Число участников данных операций

резко увеличилось и включает не только банки и транснациональные корпорации, но и другие юридические и физические лица.

Таким образом, очевидно, что мировой валютный рынок развивается опережающими темпами и оказывает существенное влияние на всю мировую экономику в целом. Что касается развития валютного рынка в России, то основные изменения структуры российского валютного рынка находятся в русле мировых тенденций. Валютные пропорции все более определяются не столько потоками экспортной выручки, сколько движением международного капитала, ликвидностью финансовой системы, развитием законодательства. В соответствии с тенденциями мирового рынка доля прямых конверсионных спот-операций на российском межбанковском рынке год от года снижается за счет роста денежного и страхового сегментов (своп-операций и срочных валютных сделок). На биржевом рынке также снижается удельный вес кассовых сделок [18].

Постоянному увеличению объема операций на рынке FOREX способствует рост экономической активности развивающихся стран, возрастающий интерес инвесторов к иностранной валюте как альтернативе вложениям на фондовом рынке и расширение влияния управляющих компаний и хедж-фондов. Свою положительную роль в развитии электронной торговли сыграл выход современных компьютерных технологий на качественно новый уровень. Сужение спрэдов, прозрачность и демократичность доступа к торговым системам помогли существенно расширить круг индивидуальных инвесторов. По экспертным оценкам объем розничной торговли (retail sector) в 2011 году составил более 10 % валютного спот-рынка. Кроме того, расширению рынка способствовало увеличение интереса к сделкам на разницу процентных ставок (операции carry-trade). В результате действия всех перечисленных факторов среднесуточный оборот мирового валютного рынка в 2011 г. превысил 5 трлн долл. [19].

Доля российского сегмента на мировом валютном рынке пока невелика. Среднесуточный объем операций на сегодняшний день составляет не более 1,5 % мирового валютного рынка. По спот-операциям значимость российского рынка значительно выше

(более 3 % мирового оборота), в то же время по срочным сделкам и валютным свопам наблюдается отставание (менее 1 % мирового оборота). Несмотря на невысокие удельные показатели, необходимо отметить устойчивый рост доли российского сегмента. Увеличению интереса инвесторов к российским активам способствовала либерализация валютного регулирования, развитие российского фондового рынка, рост нефтяных цен и укрепление рубля. Среднедневной оборот межбанковских кассовых конверсионных операций за период 2009–2011 гг. увеличился до 100 млрд долл.

Характерной особенностью современного международного валютного рынка является стремительный рост значимости спекулятивных операций. Обороты данного рынка в десятки раз превышают объем международной торговли товарами, услугами или ценными бумагами. По оценкам ряда экспертов, свыше 90 % оборотов мирового валютного рынка составляют спекулятивные операции [20].

Рост объемов спекулятивных операций на международном валютном рынке в значительной степени обусловлен масштабным выходом на рынок мелких и средних спекулянтов. Совершенствование электронных торговых систем сделало спекулятивные операции доступными не только для предприятий, но и для физических лиц. В развитых и отдельных развивающихся странах существует развитая индустрия услуг для мелких спекулянтов (посредничество по валютным операциям, кредитование спекулятивных операций, консультации).

Непрофессиональные спекулянты располагают сравнительно небольшими суммами, однако их число велико, а сами они в большей степени подвержены «эффекту толпы». В значительной степени именно действия непрофессиональных спекулянтов обусловлена растущая нестабильность курсов валют на международном рынке. Масштабные спекулятивные покупки растущей или продажи снижающейся валюты приводят к лавинообразному усилению сложившихся курсовых тенденций.

Повышение роли спекулянтов, отрыв валютных операций от национальных торговых площадок и переток средств участников



валютного рынка в офшорные зоны приводят к резкому снижению влияния государственных органов, прежде всего центральных банков, на функционирование валютного рынка и формирование валютных курсов. Из регуляторов валютного рынка государственные органы превращаются в равноправных участников международного валютного рынка.

В той или иной мере влияние на валютные курсы сохраняют только центральные банки наиболее влиятельных в финансовой сфере стран мира (США, Великобритании, Японии, стран еврозоны). Однако их влияние на конъюнктуру международного валютного рынка ограничено. В последние годы неоднократно отмечались ситуации изменения конъюнктуры международного валютного рынка вопреки усилиям регулирующих органов ведущих стран, которые стремились не допустить этих изменений.

Рассмотренные тенденции развития международного валютного рынка составляют единое целое, дополняя друг друга. Например, операции спекулянтов в значительной степени являются фактором, стимулирующим развитие инфраструктуры рынка, диверсификацию структуры рынка по валютам, рост объемов операций со срочными контрактами, снижение влияния центральных банков на международный валютный рынок и снижение устойчивости валютных курсов. В то же время все перечисленные процессы сами создают благоприятные условия для спекулятивных операций и способствуют притоку на международный валютный рынок новых спекулятивных капиталов. Аналогичным образом связаны между собой и остальные тенденции. Поэтому в среднесрочной перспективе можно ожидать сохранения сложившихся в последние десятилетия тенденций развития международного валютного рынка. Поскольку валютный рынок тесно связан со всеми сегментами мировой экономики, рассмотренные тенденции в той или иной степени будут проявляться и на смежных сегментах международного финансового рынка.

## Лекция 9

# РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА

---

- 9.1. Понятие ценной бумаги.
- 9.2. Основные виды и классификация ценных бумаг.
- 9.3. Сущность рынка ценных бумаг и его структура.
- 9.4. Участники рынка ценных бумаг.

**Базовые понятия:** ценная бумага (акция, облигация, сертификат); фиктивный капитал; рынок ценных бумаг (рынки инструментов займа, недвижимости и инвестиций, фондовая биржа), брокер, дилер, маркер.

### 9.1. Понятие ценной бумаги

Рынок ценных бумаг оперирует в основном следующими инструментами: акциями, облигациями и производными от них, сертификатами. От других видов рынка он отличается в первую очередь специфическим характером своего товара. Ценные бумаги — товар особого рода, который, не имея собственной стоимости (стоимость ценной бумаги как таковой незначительна), может продаваться по высокой рыночной цене. Это объясняется тем, что ценная бумага, имея свой номинал, представляет собою определенную величину реального капитала, вложенного в предприятие. Если рыночный спрос на ценные бумаги окажется выше предложения, их цена превысит номинал (возможна и обратная ситуация). Возможность существенного отклонения рыночной цены от номинала означает, что ценная бумага представляет собою *фиктивный капитал* — бумажный двойник реального. Его цена определяется двумя обстоятельствами: 1) соотношением спроса и предложения на капитал; 2) величиной капитализированного дохода по ценным бумагам [5].

Несовпадение реального и фиктивного капиталов, возможное их движение в противоположных направлениях — характерная особенность рынка ценных бумаг. Разница между размерами фиктивного и реального капиталов составляет учредительную прибыль (доход). Если размер реального капитала составляет 100 долларов (номинал ценной бумаги), а фиктивного — 800 долларов, то учредительная прибыль составит 700 долл. ( $800 - 100$ ).

Один из способов получения этой прибыли — *разбавление капитала* (выпуск ценных бумаг на сумму, которая превышает капитал, реально вложенный в предприятие). Этот способ широко применяется в странах, где акционерная собственность недостаточно регулируется государством. Поэтому в общем смысле можно дать следующее определение понятию «ценная бумага».

**Ценная бумага** — это свидетельство (доказательство), удостоверяющее право ее владельца требовать выполнения определенных обязательств со стороны экономического субъекта (юридического лица), ее выпустившего.

В ст. 142 Гражданского кодекса РФ дается следующее определение: «**Ценной бумагой** является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении», что позволяет выделить несколько основных признаков ценных бумаг [21]:

- документированная форма существования (ценная бумага — это документ);
- соблюдение установленной формы и обязательных реквизитов при составлении (оформлении) ценной бумаги;
- удостоверение конкретных имущественных прав владельца ценной бумаги;
- обязательность предъявления ценной бумаги как документа при осуществлении или передаче имущественных прав.

Необходимо отметить, что ценные бумаги весьма различаются в зависимости от объектов, права на которые они удостоверяют. Например, акции свидетельствуют о праве собственно-

сти на капитал; депозитные и сберегательные сертификаты отражают долговые отношения; коносаменты, векселя, чеки связаны с движением товаров. Обращение ценных бумаг на рынке предоставляет его участникам определенные возможности, обуславливающие **значимость этого специфического товара**, а именно:

- перераспределение денежных средств (капиталов) между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, группами и слоями населения, населением и сферами экономики, населением и государством и др.;
- обретение дополнительных прав ее владельцам (помимо права на капитал) — права на участие в управлении, права на получение соответствующей информации, первоочередность в определенных ситуациях и т. п.;
- получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала.

Согласно экономической теории весь товарный мир делится на товары и деньги. Под товарами понимаются материальные блага и услуги. Понятие денег включает в себя собственно деньги и капитал, т. е. деньги, которые приносят новые деньги. В процессе экономических отношений всегда возникает необходимость в передаче денег от одного лица (как физического, так и юридического) к другому: например, если возникает необходимость в приобретении товара и вместе с тем по какой-либо причине на данный момент времени отсутствуют средства для осуществления данной операции, или требуются средства для производства товара, или нужно осуществить передачу товара при отсутствии его самого (товар находится в пути или на складе).

Существуют два основных способа передачи денег:

- 1) через процесс кредитования;
- 2) путем выпуска и обращения ценных бумаг.

Участники рынка вступают между собой в многочисленные отношения, в том числе и по поводу передачи денег и товаров. Эти отношения определенным образом фиксируются, оформляются и закрепляются. Таким образом, с данной точки зрения понятие ценной бумаги трактуется следующим образом.

**Ценная бумага** — это форма фиксации рыночных отношений между участниками рынка, но при этом она сама является объектом данных отношений, т. е. заключение сделки или какого-либо соглашения между его участниками состоит в передаче или купле-продаже ценной бумаги в обмен на деньги или на товар.

Ценная бумага имеет следующие **характеристики**:

**1) временные:**

- срок существования ценной бумаги (дата выпуска в обращение, период обращения, бессрочная);
- происхождение (ведет ли начало ценная бумага от своей первичной основы (товар, деньги) либо от других ценных бумаг);

**2) пространственные:**

- форма существования (документарная или бездокументарная);
- национальная принадлежность (отечественная или иностранная);
- территориальная принадлежность (указание региона страны, в котором выпущена данная ценная бумага);

**3) рыночные:**

- форма владения (на предъявителя или на конкретное лицо (юридическое, физическое));
- форма выпуска (эмиссионная, выпускаемая отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги одинаковы по своим характеристикам, или неэмиссионная, индивидуальная);
- характер обращаемости (свободное обращение на рынке или наличие ограничений);
- степень риска вложения в данную ценную бумагу (высокая, низкая);
- форма выплаты дохода (тип актива, лежащего в основе ценной бумаги, или ее исходную основу — товары, деньги, совокупные активы фирмы);
- форма собственности и вид эмитента, выпустившего ценную бумагу (государство, корпорации, частные лица);

- экономическая сущность с точки зрения вида прав, которые предоставляет ценная бумага;
- наличие дохода (выплачивается по ценной бумаге какого-то доход либо нет);
- форма вложения средств (в долг или для приобретения прав собственности).

**Ценной бумаге присущи следующие свойства:**

- возможность обмена на деньги в разных формах (путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки);
- возможность использования в расчетах;
- возможность использования как предмета залога;
- возможность хранения в течение ряда лет или бессрочно;
- возможность передаваться по наследству и в результате дарения.

Местом обращения различных видов ценных бумаг служит рынок ценных бумаг, являющийся составной частью финансового рынка. Он существует для обеспечения сделок по продаже/покупке ценных бумаг и позволяет ускорить переход капитала от денежной к производительной форме. На рынке ценных бумаг происходит перераспределение капиталов между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, различными слоями населения.

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд **функций**, которые условно можно разделить на две группы:

1) **общерыночные функции**, присущие обычно каждому рынку:

- коммерческая (получения прибыли от операций на данном рынке);
- ценовая (обеспечение рынком процесса образования рыночных цен, их постоянного движения);
- информационная (формирование и доведение до участников рынка информации об объектах торговли и ее участниках);
- регулирующая (создание правил торговли, формирование порядка разрешения споров между участниками, установка приоритетов, создание органов контроля и управления);

2) *специфические функции*, отличающие данный рынок от других:

- *перераспределительная функция*:
  - перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
  - перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
  - финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т. е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств;
- *функция страхования ценовых и финансовых рисков*, ставшая возможной вследствие появления отдельного класса производных ценных бумаг — фьючерсных и опционных контрактов.

## 9.2. Основные виды и классификация ценных бумаг

В современном мире существует два класса ценных бумаг:

1) *основные ценные бумаги* — это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.):

- *первичные ценные бумаги*, основанные на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя, закладные и др.);
- *вторичные ценные бумаги*, которые выпускаются на основе первичных ценных бумаг, т. е. ценные бумаги на сами ценные бумаги (например, варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.);

2) *производные ценные бумаги* — это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива.

Можно сказать, что производная ценная бумага — это ценная бумага на какой-либо ценовой актив:

- цену товаров (обычно биржевых товаров — зерна, мяса, нефти, золота и т. п.);
- цену основных ценных бумаг (обычно на индексы акций или облигаций);
- цену кредитного рынка (процентные ставки);
- цену валютного рынка (валютные курсы) и т. п.

Также к производным ценным бумагам относятся фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободнообращающиеся опционы.

Согласно российскому законодательству к ценным бумагам относятся:

- акция;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- вексель;
- депозитный сертификат;
- двойное складское свидетельство;
- закладная;
- инвестиционный пай;
- ипотечный сертификат участия;
- коносамент;
- облигация;
- опцион эмитента;
- простое складское свидетельство;
- приватизационные ценные бумаги;
- российская депозитарная расписка;
- сберегательный сертификат;
- чек.

Особым видом ценных бумаг являются бумаги, выпущенные государством.

**Государственная ценная бумага** — ценная бумага, эмитированная государством для покрытия бюджетного дефицита от имени государственного правительства или местных органов власти и обязательно гарантированная правительством.



Существуют следующие виды государственных ценных бумаг:

1) рыночные государственные бумаги (казначейские векселя, казначейские облигации, ноты, бонны и пр.);

2) нерыночные ценные бумаги (сберегательные бонны, сертификаты).

В экономической теории присутствуют разные наименования рынка правительственных заимствований, например:

- рынок государственных облигаций;
- рынок правительственных займов;
- рынок государственного долга;
- рынок национального долга;
- рынок государственных инструментов с фиксированной ставкой;
- рынок «золотообрезных» облигаций (по аналогии с сертификатами с золотой каймой в Великобритании).

Когда правительство страны намерено привлечь займы, нужно определить, на какое время понадобятся деньги. Сроки погашения можно разбивать на разные периоды времени, каждому из которых присваивают собственное название. Самый короткий временной период, на который государства привлекают средства, — это три месяца. Такие финансовые инструменты называют *краткосрочными бумагами*. Некоторые национальные заемщики используют это понятие для заимствований на более длительные периоды, даже до одного года. Такие финансовые инструменты правительства предлагают только банкам первого класса, которые могут ими торговать лишь на межбанковском рынке или крайне редко — на фондовых биржах.

Следующий временной период характерен для рынка *краткосрочных облигаций и займов*. Он, зачастую, являет собой заимствования на срок от одного года до пяти лет. Такие финансовые инструменты обращаются на фондовых биржах, но структура образования цен по этим инструментам привлекает только небольшой круг профессиональных инвестиционных институтов и, к сожалению, не представляет никакого интереса для частных лиц.

Далее следует рынок *среднесрочных облигаций и займов*. Этот временной период до недавнего времени пользовался популярностью лишь в Великобритании и США. Он представлял собой облигации со сроком погашения от 5 до 15 лет в Великобритании и от 2 до 10 лет в США. Иные государства не видели необходимости привлекать средства на срок более 10 лет. Только Германия и Япония пару лет назад начали выпускать облигации со сроком погашения до 20 лет и даже больше. Этот вид заимствований именуется *долгосрочным* и используется для займов вплоть до 30 лет.

Именно такие названия для соответствующих инструментов сложились на рынке на сегодняшний день, в то же время они могут быть разными в различных странах. Если говорить о Великобритании, то эти названия существуют для описания периода с настоящего времени до срока погашения облигаций правительством страны, при этом не имеет значения, сколько времени прошло с момента эмиссии инструментов.

В США же эти финансовые термины используют для описания временного периода действия облигации на момент эмиссии, независимо от того, сколько времени осталось до ее погашения. Облигация, выпущенная в Америке на срок в 25 лет, считается долгосрочной, даже если она будет погашена через два года.

Что касается России, то сегодня существует два вида первичных ценных бумаг, которые законодательно не определены в нашей стране. Это *закладные ценные бумаги на недвижимость* и *страховые полисы*. Также пока не описан в нашем законодательстве такой вид производных ценных бумаг, как вторичные ценные бумаги, выпускаемые на основе долговых обязательств (облигаций), обычно государственных.

Термин **«международные ценные бумаги»** появился для обозначения интернациональных ценных бумаг, которые обращаются во многих странах в одно и то же время. Ценные бумаги, обращающиеся на этом рынке, принято называть евробумагами, к их числу относят еврооблигации, евроакции и евроноты. Рынок евробумаг является одним из самых объемных рынков

международных ценных бумаг. Именно на него приходится более 75 % от общего объема всего рынка ценных бумаг [6].

*Необходимо отличать еврооблигации и облигации*, которые выпускаются на национальных рынках капитала (внутренние выпуски). Внутренний выпуск облигаций осуществляет инвестор, который является резидентом страны выпуска. Такой выпуск облигаций проводится в валюте этой страны и размещается в стране выпуска. Он может быть размещен и в иностранном государстве, но обязательно в валюте страны эмитента. Кроме того, большая часть все же размещается в стране эмитента.

Еврооблигации выпускают в валюте, которая отличается от валюты страны эмитента, и размещают среди международных инвесторов. Группа по размещению этих ценных бумаг состоит, как правило, из представителей международных инвестиционных банков.

Название «евро» возникло только из-за места расположения двух ведущих клирингово-расчетных палат, занимающихся данными выпусками, — EURO-CLEAR в Бельгии (год основания 1970) и CEDEL в Люксембурге (год основания 1972). Кроме этого, есть так называемый «электронный мост», с помощью которого можно проводить расчеты напрямую со счетов двух вышеуказанных организаций.

***Еврооблигациям*** присущи следующие особенности:

- выпуск данной ценной бумаги на предъявителя;
- выпуск на срок от 2 до 15 лет;
- возможность одновременного размещения на рынках нескольких стран;
  - номинальная стоимость имеет долларовый эквивалент;
  - выплата процентов по купонам владельцу еврооблигаций осуществляется в полной сумме без изымания налога у источника доходов.

Большинство еврооблигаций представляются глобальными или же индивидуальными сертификатами. Они находятся в депозитарных клиринговых палатах и просто передвигаются по счетам клиентов либо агентов. По выпуску еврооблигаций процен-

ты выплачиваются только раз в год, а торговые цены отражают чистые цены без накопленных процентов. Начисление процентов осуществляется по американской системе, т. е. на основе 360 дней в году.

Облигации в большей степени выпускается в долларах США. Именно в США размещены главные международные инвесторы, другая большая группа инвесторов находится в Японии и охотно работает с основными мировыми валютами. Торговлю ценными бумагами регулирует Международная ассоциация рынка ценных бумаг (ISMA). Она состоит из самых крупных европейских банков и инвестиционных домов.

**Евроноты** — это среднесрочные именные облигации, составляющие главную часть рынка еврооблигаций и пользующиеся спросом со стороны взаимных фондов.

**Евроакции** — это ценные бумаги, которые выпускаются транснациональными корпорациями, крупными банками, инвестиционными фондами для дополнительного привлечения вложений в финансовый рынок Европы. Зачастую они конвертируются в еврооблигации или наоборот.

Далее каждый вид ценных бумаг рассматривается подробно.

### **9.3. Сущность рынка ценных бумаг и его структура**

**Рынок ценных бумаг** — часть финансового рынка, где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг.

Через рынок ценных бумаг (банки, специальные кредитно-финансовые институты и фондовую биржу) аккумулируются денежные накопления предприятий, банков, государства и частных лиц, направляемые на производственное и непроизводственное вложение капиталов. Различают первичный и вторичный рынок ценных бумаг (рис. 9.1).

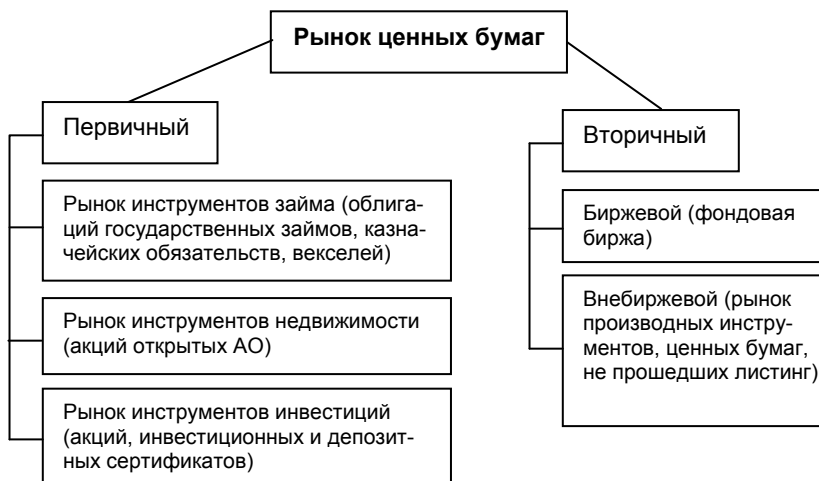


Рис. 9.1. Структура рынка ценных бумаг

**Первичный рынок** — это рынок первых и повторных эмиссий (выпусков) ценных бумаг, на котором совершается их начальное размещение среди инвесторов. Его рамки ограничиваются первым актом купли-продажи той или иной ценной бумаги. На этой стадии эмитент (юридическое лицо, осуществляющее выпуск ценных бумаг) передает имущественные права на свою собственность (или ее часть) другим лицам, получая вместо этого денежные средства для инвестиций [22].

Как правило, ценные бумаги (и имущественные права, которые в них выражены) со временем переходят от одного собственника к другому посредством последующей купли-продажи, а также других операций (например, предоставление в залог, передача прав), зависящих от конъюнктуры рынка и в свою очередь влияющих на нее. Другими словами, ценные бумаги поступают в обращение — и это уже прерогатива **вторичного рынка**.

Первичный рынок призван посредством жесткого государственного регулирования свести к минимуму риск инвестора, а вторичный рынок должен обеспечить ликвидность ценных бумаг, т. е. создать условия для широкой торговли ими, что позволит

собственнику ценных бумаг реализовать их в кратчайшие сроки при незначительных вариациях курсов и небольших издержках на реализацию.

**Биржевой рынок (фондовая биржа)** — это рынок с наивысшим уровнем организации, что максимально содействует мобильности капиталов и формированию реальных рыночных цен на финансовые вклады, находящиеся в обращении.

**Внебиржевой рынок** охватывает операции с ценными бумагами вне биржи. В большинстве случаев на нем происходит первичное размещение, а также перепродажа ценных бумаг эмитентов, которые не желают или по объективным причинам не могут выставить свои активы на биржу.

Кроме того, рынок ценных бумаг можно дифференцировать на сегменты по следующим признакам:

- категориям эмитентов (корпорации, государства и т. п.);
- срокам выпуска (с установленным сроком обращения и без него, бессрочные ценные бумаги);
- территории распределения (интернациональный, региональный, национальный);
- видам ценных бумаг (рынок акций, в том числе по их видам; рынок облигаций; рынок производных ценных бумаг).

На основе изложенного можно сделать следующие выводы:

- рынок ценных бумаг является реально существующим рынком капиталов (рынком денег и иных материальных ценностей);
- развитие рынка ценных бумаг находится под влиянием многих процессов индивидуального и общественного производства, в том числе циклических колебаний, которые определяют состояние конъюнктуры рынка.

Роль рынка ценных бумаг проявляется в регулировании стихийных процессов в рыночной экономике. Это касается прежде всего инвестирования капитала, т. е. миграции капитала в места, где он необходим, и оттока из отраслей, где имеется его избыток. Механизм этого движения состоит в следующем: при увеличении спроса на некоторый товар соответственно возрастает его цена, т. е. увеличиваются прибыли от производства этого

товара, тогда в данную отрасль направляются свободные капиталы из отраслей, на продукцию которых спрос сокращается, и они становятся менее эффективными. Ценные бумаги являются средством, обеспечивающим работу данного механизма. Они адсорбируют временно свободный капитал, где бы он ни находился, и через куплю-продажу помогают перенаправить его в требуемом направлении. В практике рыночной экономики это ведет к размещению капитала именно в тех отраслях, которые необходимы обществу. В результате возникает оптимальная структура общественного производства.

#### 9.4. Участники рынка ценных бумаг

Основными участниками рынка ценных бумаг являются:

1) **брокеры** — посредники при заключении соглашений (договоров, сделок) без привлечения своих капиталов;

2) **дилеры** — посредники, принимающие участие в соглашении (договоре, сделке) своим капиталом;

3) **маклеры** — специалисты по конъюнктуре рынка.

Вместе с этими специалистами рынок ценных бумаг обслуживают банковские служащие, работники инвестиционных фондов, государственные служащие и юристы.

**Брокеры** на рынке ценных бумаг представлены специализированными фирмами, которые имеют статус юридического лица. В сферу деятельности брокерской компании входит консалтинг, размещение ценных бумаг на первичном и вторичном рынках. Последовательность операций в брокерской компании:

1) заключение клиентом договора с брокерской фирмой, в котором определяются все виды поручений (доверенностей) и место покупки ценных бумаг (фондовая биржа или внебиржевой рынок). При этом брокер действует в рамках определенной ему суммы, сохраняя за собой право выбора ценных бумаг в соответствии с полученной доверенностью;

2) уведомление клиента в определенный срок о выполненном брокером поручении;

3) перечисление клиенту брокером денежных средств, полученных от продажи ценных бумаг (за вычетом комиссионных);

4) обязательная регистрация сделки брокером в соответствии со всеми законодательными нормами;

5) предоставление брокером отчета клиенту обо всех проведенных им операциях на счете клиента. Клиент вправе отдать брокеру приказ о прекращении всех порученных ему операций.

Брокерская фирма, принимая доверенность от своих клиентов, нуждается в определенных гарантиях, особенно если клиент является покупателем. Такими гарантиями могут быть:

- вексель на всю сумму сделки;
- залог в размере 25–100 % сделки, внесенный на счет брокера;
- текущий счет, открытый для брокера;
- страховой полис, предоставленный брокеру, и пр.

**Дилеры** по выполняемым функциям сходны с брокерами, но в отличие от последних они вкладывают свой капитал при заключении соглашений (сделок). В качестве примера рассмотрим следующую ситуацию.

Администрация города решила выпустить облигационный заем посредством эмиссии 1000-рублевых облигаций. Для реализации эмиссии у администрации города нет собственного аппарата, и она принимает решение обратиться в специализированную дилерскую фирму или коммерческий банк (зависит от суммы эмиссии). Механизм такого посредничества может быть таким: администрация продает 1000-рублевые облигации с некоторой скидкой (например, по 950 рублей, т. е. на 50 рублей ниже номинала), а дилеры обеспечивают реализацию этих облигаций, в результате чего их прибыль должна составить 50 рублей с каждой облигации.

Дилеры выполняют следующие **функции**:

- обеспечивают информацию о выпуске ценных бумаг, их курсах и качествах (свойствах);
- действуют как агенты, выполняющие поручения клиентов;
- следят за состоянием рынка ценных бумаг; если активность купли-продажи понижается (например, в результате недостаточного количества покупателей и продавцов), то дилеры



за собственный счет осуществляют операции с ценными бумагами с целью стабилизации их курса;

- дают импульс развитию рынка ценных бумаг, сводя покупателей и продавцов.

Действия дилеров на рынке ценных бумаг масштабнее, чем действия брокеров. Дилерские фирмы обладают значительными капиталами, которые наращиваются за счет комиссионных и прибыли на инвестированный капитал.

**Маклеры** — это консультанты по проблемам конъюнктуры рынка. Их деятельность необходима в связи с постоянным расширением масштабов и структуры рынка ценных бумаг, затруднением операций на нем.

**Функции маклеров:**

- правильно оценивать положительные свойства уже выпущенных ценных бумаг;
- помогать осуществлению новых выпусков ценных бумаг;
- определять перспективы изменений курсов ценных бумаг.

Брокеры и дилеры, которые готовят крупные операции на рынке ценных бумаг, преимущественно пользуются услугами маклеров (с целью уменьшения риска).

**Участников рынка ценных бумаг** по функциональному признаку можно разделить на четыре группы [5].

1. **Главные участники** — государство, муниципалитеты, национальные и международные компании. Они имеют солидный имидж, потому выпуск и реализация ценных бумаг не вызывает у них трудностей: рынок всегда готов принять их ценные бумаги в большом количестве. Эти ценные бумаги, особенно государственные и муниципальные, не всегда обеспечивают высокие доходы, но они довольно надежны, и поэтому всегда находятся в руках населения, которые не хотят рисковать и вкладывают деньги именно в такие ценные бумаги.

2. **Институциональные инвесторы** — финансово-кредитные институты, осуществляющие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, пенсионные фонды). Многие из таких институтов объединяют средства разных инвесторов (юридических и физических лиц) и ищут

возможности их вложения в прибыльные ценные бумаги. Они стараются или овладеть контрольными пакетами акций, или с целью снижения риска разместить свои капиталы в различных отраслях хозяйства.

Значительные средства населения размещены в коммерческих банках. Для сохранения этих средств и недопущения банкротства государство регулирует деятельность институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг.

3. **Индивидуальные инвесторы** — частные лица, в том числе владельцы небольших предприятий венчурного бизнеса. Обладание ценными бумагами малых предприятий довольно рискованно: статистика свидетельствует, что приблизительно 75 % из них достаточно быстро прекращают свое существование и только 25 % достигают успеха. Но некоторые малые предприятия оказываются очень перспективными и доходными: именно на малых предприятиях началось производство электронно-вычислительной техники, ракет, высококачественных предметов быта. Поэтому экономически активная часть населения, которая готова к определенному размеру риска, покупает акции этих предприятий в расчете на высокие дивиденды.

4. **Специалисты рынка ценных бумаг** — брокеры и дилеры. Они имеют доступ к информации, а также необходимые связи, которые облегчают им операции с ценными бумагами. Как правило, брокеры и дилеры недолго держат у себя ценные бумаги: как только конъюнктура рынка становится благоприятной, они их продают. Эти операции на рынке ценных бумаг носят открыто спекулятивный характер.

В каждой стране круг участников рынка ценных бумаг и условия участия определяются государством. При этом государственное законодательство отражает специфику экономического и финансового состояния страны.

Первичный рынок ценных бумаг есть экономическое пространство, которое ценные бумаги проходят от их эмитентов до первого покупателя. Экономическим это пространство называют по следующим причинам:

- на нем действуют эмитент и инвестор;

- оно рационально организовано (существует распределение труда, так как функционируют брокерские и дилерские конторы);

- оно выполняет определенную экономическую задачу: только в его рамках эмитент может получить необходимый капитал. Дальнейшее движение ценных бумаг (от первого собственника до последующих) не может быть источником дохода для эмитента.

На первичном рынке предоставляются следующие возможности:

- получение займа посредством выпуска облигаций любым лицом, которое имеет требуемый юридический статус. Этот заем в определенное время нужно возвратить, поэтому он ничем не отличается от банковского кредита;

- получение капитала, который вообще не нужно возвращать (с помощью выпуска акций).

Выпуск ценных бумаг на финансовый рынок предусматривает следующие действия эмитента:

- создание условий выпуска, обеспечивающих спрос на ценные бумаги и их ликвидность посредством проведения необходимых консультаций со специалистами фондового рынка;

- организацию поддержки в лице гаранта, способного за комиссионные разделить с ним ответственность в проведении эмиссии;

- регистрацию всей эмиссии ценных бумаг в соответствующем государственном органе, уплату эмиссионного налога и опубликование требуемой информации о выпуске.

После того как эмитированные ценные бумаги поступают на рынок, юридические и физические лица не пытаются сразу же их приобрести. Наступает период обдумывания, который может продолжаться две–четыре недели. В это время проходят совещания руководителей дилерских фирм и синдикатов, где принимаются решения о покупке всей эмиссии либо ее части.

Сразу возникает вопрос о цене выпущенных акций. Акции нового выпуска еще не имеют цены, поскольку они не принимали

участия в соглашениях на открытом рынке. Обычно эмитент хочет продать ценные бумаги по наиболее высокой цене, а инвестор, наоборот, приобрести по наиболее низкой. В обычных условиях исходная цена акции определяется с участием дилеров, организаций-гарантов, но конечную цену все равно устанавливает рынок.

Первичный рынок ценных бумаг остается достаточно неопределенным и динамичным. Ценные бумаги распространяются не так активно, как хотелось бы их эмитенту. Могут возникать сомнения относительно эффективности предприятий-эмитентов, в этом случае курсы их акций будут снижаться, поэтому риск гарантов может быть очень большим. Стабильность рынка во многом зависит от брокеров и дилеров, их способности фиксировать цену. Первичный рынок (при всей его организованности) всегда сохраняет потенциальную угрозу потери равновесия и стабильности.

Главные характеристики и принципы функционирования рынка ценных бумаг были разработаны «Группой 30» — международной организацией независимых экспертов, разрабатывающей стандарты для финансовых рынков. Основу этих стандартов составляют следующие принципы [23]:

1) целостность рынка в границах отдельной страны (определение единых курсов на все ценные бумаги, которые допущены к обращению и котировке на всей территории данной страны). Целостность обеспечивается наличием следующих институтов:

- единой национальной фондовой биржи;
- Центрального депозитария ценных бумаг;
- единого клирингового банка (расчетной палаты);
- Центрального банка;

2) централизация рынка ценных бумаг (государственный контроль и непосредственное регулирование системы обращения ценных бумаг, что обеспечивается специально созданными государственными органами);

3) прозрачность рынка ценных бумаг (широкое распространение рыночной информации, одинаковость цены на конкрет-

ные ценные бумаги, доступность и равноправие заказов любого клиента на куплю-продажу ценных бумаг);

4) введение системы электронного обращения ценных бумаг;

5) соответствие национальной системы обращения ценных бумаг общепринятым стандартам безопасности интересов и прав инвесторов.

## **Лекция 10**

# **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА АКЦИЙ**

---

10.1. Понятие и основные характеристики акции. Сущность международного рынка акций.

10.2. Депозитарные расписки как основная составляющая международного рынка акций.

10.3. Виды депозитарных расписок.

10.4. Российские депозитарные расписки.

**Базовые понятия:** акция, международный рынок акций, депозитарные расписки (американские, европейские и глобальные), эмитент, банк-кастодиан, банк-депозитарий, российская депозитарная расписка.

### **10.1. Понятие и основные характеристики акции. Сущность международного рынка акций**

Рынок ценных бумаг достаточно обширен и охватывает большое число инструментов. В рамках понятия «международный рынок ценных бумаг» принято рассматривать инструменты, которые способствуют обороту капитала в межстрановом масштабе. К основным инструментам рынка ценных бумаг относят акции, депозитарные расписки, еврооблигации, опционы и фьючерсы. Объектом нашего внимания будут прежде всего различные виды депозитарных расписок и еврооблигации, так как именно эти инструменты являются основными на международном рынке акций. Дело в том, что акция или облигация как инструмент инвестирования в чистом виде доступна только резидентам той страны, где она выпущена. Поэтому привлечение иностранных инвесторов как раз и происходит через международные ценные бумаги (депозитарные расписки и еврооблигации).

**Акция** — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, участие в управлении акционерным обществом и часть имущества, остающегося после его ликвидации. Обычно акция является именной ценной бумагой [24].

Различают обыкновенные и привилегированные акции.

**Обыкновенные акции** дают право на участие в управлении обществом (1 акция соответствует одному голосу на собрании акционеров, за исключением проведения кумулятивного голосования) и участвуют в распределении прибыли акционерного общества. Источником выплаты дивидендов по обыкновенным акциям является чистая прибыль общества. Размер дивидендов определяется советом директоров предприятия и рекомендуется общему собранию акционеров, которое может только уменьшить размер дивидендов относительно рекомендованного советом. Распределение дивидендов между владельцами обыкновенных акций осуществляется пропорционально вложенным средствам (в зависимости от количества купленных акций).

**Привилегированные акции** могут вносить ограничения на участие в управлении, а также могут давать дополнительные права в управлении (не обязательно), но по сравнению с обыкновенными акциями имеют ряд преимуществ: возможность получения гарантированного дохода, первоочередное выделение прибыли на выплату дивидендов, первоочередное погашение стоимости акции при ликвидации акционерного общества. Дивиденды часто фиксированы в виде определенной доли от бухгалтерской чистой прибыли или в абсолютном денежном выражении. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться как из прибыли, так и из других источников — в соответствии с уставом общества.

Акция представляет собой инструмент для инвестирования капитала и относится к долевым ценным бумагам. Инвестиционный потенциал акций зависит от ряда характеристик, основ-

ными из которых являются финансовое состояние эмитента, надежность, ликвидность и доходность.

Инвестиционные возможности обыкновенных акций связаны с тем, что они могут обращаться на биржевом или внебиржевом рынке и приносить доход не только в форме дивидендов, но и за счет изменения стоимости в разные периоды времени. Колебания стоимости могут быть очень существенными и значительно превосходить размер дивидендов. Многие акционерные общества не выплачивают дивидендов, но при этом стоимость их акций может увеличиваться в несколько раз. В связи с этими и некоторыми другими свойствами акций они так интересны инвесторам во всем мире.

**Международный рынок акций** представляет собой рынок, где осуществляются сделки купли-продажи долевых обязательств как между нерезидентами, так и между резидентами и нерезидентами с помощью депозитарных расписок или еврооблигаций различного типа.

На данном рынке происходит перелив инвестиционных ресурсов из одной страны в другую. Этот рынок играет значительную роль в привлечении капитала с мирового финансового рынка, продвижении акций компаний на международные фондовые площадки, создании благоприятного имиджа компании на международном уровне.

Торговля акциями осуществляется на биржевом и внебиржевом рынке.

**Биржевой рынок** включает традиционные фондовые биржи (Нью-Йоркскую, Лондонскую, Люксембургскую, Токийскую) и автоматизированные торговые системы, рассматриваемые как биржи (NASDAQ, SEAQ, CATS). Использование компьютерных систем позволяет создавать единую систему мировой торговли ценными бумагами [6].

**Внебиржевой рынок** предполагает сделки купли-продажи акций через Интернет.

Международному рынку акций присущи следующие *особенности*:



- широкое использование автоматизированных торговых систем, что обеспечивает создание единой мировой системы торговли акциями;
- наличие множественности котировок акций, что способствует изменению доходности ценных бумаг;
- богатый выбор места вложений средств;
- расширение спектра арбитражных сделок.

## **10.2. Депозитарные расписки как основная составляющая международного рынка акций**

Существенную долю на международном рынке акций занимают депозитарные расписки.

**Депозитарная расписка** — документ, удостоверяющий факт помещения ценных бумаг на хранение в банк-кастодиан в стране эмитента акций на имя банка-депозитария и дающий право его владельцу пользоваться выгодами от этих ценных бумаг.

За исключением разницы из-за изменения курса валюты, цена на эти расписки меняется пункт в пункт с изменением цены на базовые ценные бумаги, кроме тех случаев, когда на местном рынке ограничено участие зарубежных инвесторов.

**Банк-кастодиан** — это банк, осуществляющий хранение ценных бумаг и иных финансовых активов клиентов, а также управление этими ценными бумагами. Кастодиальный банк может предоставлять такие услуги, как клиринг, расчеты по сделкам, валютные операции, операции займа ценных бумаг и др.

*Целями выпуска депозитарных расписок* являются:

- мобилизация капитала;
- расширение круга потенциальных инвесторов;

- приобретение иностранной компании;
- диверсификация активов на международном рынке.

Депозитарные расписки позволяют преодолевать национальные границы и законодательные ограничения и рассматриваются как эффективный инструмент международных инвестиций. Через систему депозитарных расписок в настоящее время привлекается очень большой объем капитала. Следует отметить, что 95 % привлеченных средств приходится на страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай).

Первые депозитарные расписки были выпущены компанией Morgan Garanty в 1927 г. в США на акции английской компании Selfridjes. Это было связано с принятием в Великобритании закона, в соответствии с которым английским компаниям запрещалось регистрировать свои акции за рубежом без трансфертного агента Великобритании. Так появилась необходимость в создании специального инструмента — американских депозитарных расписок. Современную форму этот финансовый инструмент приобрел в 1955 г., когда Комиссия по ценным бумагам и биржам выпустила форму S-12 для регистрации всех программ депозитарных расписок. Позже форма S-12 была заменена формой F-6, которая используется и в настоящее время. Ценные бумаги, представленные депозитарными расписками, получили широкое распространение в мире [6].

Обычно депозитарные расписки выпускаются с определенным коэффициентом к депонированным ценным бумагам. *Величина коэффициента* зависит от рыночной цены акций на национальном рынке и указывается в депозитарном договоре, который заключается между эмитентом базовых ценных бумаг и депозитарным банком, выпускающим депозитарные расписки. Соотношение между количеством акций и выпущенных на них депозитарных расписок колеблется в широком диапазоне от 100000 : 1 (100000 обыкновенных акций соответствуют одной расписке) до 1 : 1000 (одна обыкновенная акция представляет 1000 депозитарных расписок). Но наиболее распространенным коэффициентом является соотношение 1 : 1, когда одна депозитарная расписка представляет одну обыкновенную акцию.

Депозитарные расписки обладают рядом *преимуществ для эмитентов*, ибо обеспечивают:

- расширение рынка ценных бумаг компании посредством быстрого и обширного предложения;
- выход на международные рынки капиталов;
- улучшение имиджа компании;
- удобный способ для инвестора быть держателем иностранных акций;
- повышение и стабилизацию котировок акций эмитента;
- гибкое капиталовложение;
- снижение риска в силу диверсификации;
- расширение круга потенциальных инвесторов;
- механизм для приобретения и слияния компаний.

Депозитарные расписки как *удобный инструмент для диверсификации* активов на мировом уровне представляют значительный интерес и *для инвесторов*. С 2007 г. наблюдается значительный рост стоимости (более чем на 100 %) депозитарных расписок, обращающихся на американских и европейских биржах, а также на внебиржевом рынке. В США, например, более 70 % институциональных инвесторов (взаимных и пенсионных фондов) вкладывают денежные средства в депозитарные расписки, которые для инвесторов привлекательны также и тем, что *позволяют* преодолеть такие барьеры, как страновой риск, недостаточность информации и неразвитость инфраструктуры в отдельных странах, определенные законодательные ограничения.

Инвестиционный интерес вложений в депозитарные расписки заключается и в *относительно низких издержках*. Оценки специалистов свидетельствуют, что расходы инвестора на приобретение американских депозитарных расписок в первый год приблизительно в два раза ниже, чем при покупке акций на иностранной бирже. Это связано с выплатой высоких комиссионных и конвертацией валюты. Немаловажным преимуществом инвестирования в депозитарные расписки является *получение дивидендов в национальной валюте*, а также *законодательная защищенность* страны, где обращаются эти ценные бумаги.

### 10.3. Виды депозитарных расписок

Депозитарные расписки охватывают широкий спектр ценных бумаг. Они включают американские, европейские, глобальные расписки.

**Американские депозитарные расписки** (American Depositary Receipts, АДР) обращаются на основных биржах США и внебиржевом рынке, деноминированы в долларах США и регулируются законодательством США.

**Европейские депозитарные расписки** (European Depositary Receipts, ЕДР) обращаются на европейских (обычно на лондонской и люксембургской) биржах, деноминированы в евро, их обращение осуществляется через клиринговые системы Euroclear и Clearstream.

**Глобальные депозитарные расписки** (Global Depositary Receipts, ГДР) — это депозитарный сертификат, подтверждающий право на акции иностранной компании и обращающийся на мировых рынках капитала. Интерес к глобальной депозитарной расписке *для эмитента* заключается в том, что привлечение капитала происходит не только на американском или европейском рынках, но и на других фондовых площадках мира. Особенность ГДР заключается в том, что их целевое назначение — обеспечить прирост капитала.

Значительная доля рынка депозитарных расписок приходится на американские депозитарные расписки. Так, их удельный вес в 2007 г. превышал 80 %. Как уже было сказано, *американские* депозитарные расписки появились в 20-е годы XX в. В условиях усиления глобализационных потоков возрастает интерес к такого рода ценным бумагам в связи с тем, что они обращаются на самом крупном и развитом фондовом рынке. В настоящее время в обращении находится около 2000 АДР из 60 стран. Торговля ведется на внебиржевом и биржевом рынке, три ведущих биржи осуществляют сделки с АДР. Ведущими банками-депозитариями, которые выпускают АДР, являются The Bank of New-York, JP Morgan Chase, Citigroup. К вложениям в АДР американские инвесторы прибегают прежде всего потому,

что отдельным категориям инвесторов законодательно не разрешается приобретать ценные бумаги иностранных компаний, кроме как через систему АДР [13].

Для американских инвесторов АДР представляют интерес в связи с тем, что обеспечивают более высокую доходность, чем финансовые инструменты на национальном рынке акций. Инвестиционная привлекательность АДР состоит и в том, что дивиденды выплачиваются в долларах США, т. е. нет необходимости конвертировать в национальную валюту. Кроме того, инвестиционные расходы в этом случае ниже, чем при приобретении акций иностранных компаний за рубежом.

При вложении в АДР оформление и передача прав собственности осуществляется в той же системе учета и временных рамок, которые характерны для США. В связи с этим снижается риск возможного неверного учета прав собственности. Регистрация же прав собственности в случае приобретения ценной бумаги непосредственно в стране эмитента потребует весьма значительного времени.

Американским держателям депозитарных расписок предоставляются и правовые гарантии. *Механизм выпуска АДР* включает следующие шаги:

- 1) инвестор дает распоряжение брокеру купить депозитарные расписки;
- 2) американский брокер дает распоряжение брокеру страны эмитента на покупку эквивалентного количества ценных бумаг;
- 3) брокер страны местонахождения эмитента покупает ценные бумаги на местной бирже;
- 4) ценные бумаги депонируются в банк-хранитель;
- 5) банк-хранитель кредитует ценные бумаги на счет депозитария банка, выпускающего депозитарные расписки;
- 6) банк выпускает депозитарные расписки, которые доставляются американскому брокеру через регистрационно-клиринговый центр (Depository Trust Company — DTC);
- 7) регистрационно-клиринговый центр кредитует депозитарные расписки на счет брокера для дальнейшей продажи инвестору.

При погашении АДР действует обратная схема. Инвестор поручает продать АДР брокеру, который направляет поручение брокеру в стране эмитента на продажу акций, задепонированных по системе АДР. В случае продажи брокер сообщает об этом в депозитарный банк, который должен погасить АДР и уведомить об этом кастодиальный банк, последний, в свою очередь, должен перерегистрировать акции на нового владельца. За погашение АДР депозитарный банк взимает комиссионные с брокера.

Американские депозитарные расписки могут выпускаться в виде предъявительских сертификатов, если это необходимо инвестору. Такой путь влечет дополнительные расходы, и поэтому в большинстве случаев АДР сохраняются в электронной форме.

При выпуске АДР брокер, получив заказ от инвестора на их приобретение, покупает акции компании-эмитента в стране происхождения и депонирует их в местном кастодиальном банке. Банк-кастодиан осуществляет свои функции на основе договорных отношений с депозитарным банком, выпускающим АДР. Услуги кастодиального банка иногда осуществляют дочерние отделения иностранных банков. При этом по соглашению сторон устанавливается номинальный держатель акций, в качестве которого обычно выступает сам депозитарный банк или специально учрежденная им организация. Кастодиальный банк направляет информацию депозитарному банку о наличии акций на счете, их перерегистрации на номинального держателя и поручение на выпуск АДР. Банк-кастодиан должен указать количество задепонированных акций, наименование эмитента, брокера и получателя АДР. Депозитарный банк выпускает АДР и осуществляет их перевод на счет получателя в ДТС (другом депозитарии), получая за это комиссионные от брокера.

В соответствии с действующими правилами иностранным кастодианом может быть:

- национальный банк или трастовая компания, имеющая акционерный капитал не менее 200 млн долларов;
- филиал банка США, зарегистрированный по местному законодательству, с акционерным капиталом не менее 100 млн долларов;

- центральный депозитарий страны или клиринговая компания;
- депозитарий или клиринговая компания, работающая в транснациональной системе хранения ценных бумаг.

**Банк-кастодиан** выполняет ряд важных функций по программам АДР, в частности:

- учет, хранение и перерегистрацию акций, под которые выпускаются АДР;
- регистрацию в качестве номинального держателя в реестре компании-эмитента;
- перевод депозитарному банку доходов по ценным бумагам (дивиденды, проценты) с конвертацией в доллары США;
- удержание налогов с выплат по ценным бумагам;
- проведение голосования на собраниях акционеров по поручению депозитарного банка;
- предоставление депозитарному банку информации об эмитентах ценных бумаг, под которые выпущены американские депозитарные расписки.

Другим ключевым звеном в системе выпуска АДР является **банк-депозитарий**. Он играет важную роль в проведении операций с депозитарными расписками. Этот банк выполняет следующие функции:

- выпускает депозитарные расписки на депонированные ценные бумаги иностранного эмитента;
- выступает агентом и регистратором;
- оформляет операции по депозитарным распискам;
- ведет реестр номинальных и реальных владельцев депозитарных расписок;
- выплачивает дивиденды;
- выступает агентом по доверенности;
- выступает администратором;
- помогает в структурировании программы выпуска АДР;
- способствует быстрейшему продвижению программы;
- помогает обеспечить соответствие программы нормативным требованиям;

- является центром всех операций по депозитарным распискам;
- берет на себя обязательства по информационной поддержке вторичного рынка выпускаемых им расписок, что обеспечивает их ликвидность и, следовательно, инвестиционную привлекательность;
- обобщив результаты голосования держателей АДР, направляет их эмитенту акций, в том случае если инвестор имеет право собственности на голосующие акции и желает реализовать право голоса.

**По видам американские депозитарные расписки** подразделяются в основном на неспонсируемые и спонсируемые.

**Неспонсируемые АДР** обращаются на внебиржевом рынке. Их выпуск не сопряжен с особыми требованиями отчетности со стороны компании-эмитента. При регистрации таких расписок требуется лишь предоставление документов, которые подтверждают соответствие деятельности акционерного общества законодательству, действующему в стране эмитента.

Иностранная компания не заключает официальный договор с кастодиальным банком.

Расписки могут быть выпущены не одним банком-депозитарием, но каждый банк-депозитарий несет ответственность за депозитарные расписки, которые он выпустил.

Существуют компании, организующие программы, в соответствии с которыми неспонсируемые депозитарные расписки могут обмениваться на депозитарные расписки первого уровня.

Что касается **спонсируемых депозитарных расписок**, то они предлагаются для публичного размещения. Их выпуск инициируется прежде всего самим эмитентом и осуществляется как на уже обращающиеся на рынке акции, так и на новые эмиссии.

Программы спонсируемых депозитарных расписок предусматривают три уровня.

*Первый уровень* предполагает выпуск депозитарных расписок только на те базовые акции, которые находятся уже в обращении на национальном рынке. Они обращаются на внебиржевом рынке. Первый уровень депозитарных расписок считается



довольно простым и относительно недорогим способом выхода на американский фондовый рынок. Для депозитарных расписок первого уровня требуется отчетность Комиссии по ценным бумагам и биржам США, а также соответствие законодательству страны эмитента.

Выпуск депозитарных расписок *второго уровня* предполагает от эмитента предоставление финансовой отчетности по стандартам США. Эмитент также должен подать отчет в Комиссию по ценным бумагам и биржам США. Кроме того, второй уровень характеризует тот факт, что компания-эмитент должна отвечать требованиям биржи по листингу американских фондовых бирж. В эти требования входит минимальное количество акционеров, минимальная рыночная капитализация, предоставление финансовой отчетности за несколько лет.

Депозитарные расписки *третьего уровня* предполагают выпуск под *новые эмиссии акций*, что позволяет привлекать дополнительный капитал. Компания-эмитент должна соблюдать американские принципы и правила бухгалтерского учета, отвечать требованиям листинга фондовой биржи, на которой будет осуществляться котировка депозитарных расписок.

Кроме заполнения соответствующих форм отчетности для Комиссии по ценным бумагам и биржам США, эмитенту необходимо предоставить годовой отчет о деятельности в соответствии с международными требованиями. Выпуск депозитарных расписок третьего уровня — наиболее престижный уровень размещения ценных бумаг, который обеспечивает эмитенту широкий доступ к инвесторам на американском фондовом рынке.

#### **10.4. Российская депозитарная расписка**

Появление российских депозитарных расписок обусловлено развитием международного рынка акций.

Определение российской депозитарной расписки (РДР) приведено в законе «О рынке ценных бумаг» [21].

**Российская депозитарная расписка** — это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

*Механизм реализации РДР* состоит из следующих этапов:

- 1) иностранная компания-эмитент выпускает ценные бумаги (акции и/или облигации) для обращения их на фондовой бирже;
- 2) отечественная компания-эмитент РДР, получившая права на эти бумаги, выпускает РДР на российский фондовый рынок, где их приобретают российские инвесторы.

*Эмитентом российских депозитарных расписок* является депозитарий, создаваемый в соответствии с законодательством Российской Федерации. Он должен отвечать установленным требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществлять депозитарную деятельность не менее трех лет.

Эмиссия российских депозитарных расписок допускается при условии, что учет прав депозитария на представляемые ценные бумаги осуществляется на счете, открытом ему как лицу, действующему в интересах других лиц.

Указанные права должны учитываться организацией, которая осуществляет учет прав на ценные бумаги и включена в перечень, утвержденный федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг [23].

В случае когда эмитент депозитарных расписок не принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, эмиссия допускается при условии включения представляемых ценных бумаг в котировальные списки иностранных фондовых бирж.

Эмиссия РДР включает три этапа:

1) утверждение решения о выпуске российских депозитарных расписок уполномоченным органом их эмитента — депозитария;

2) государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;

3) размещение российских депозитарных расписок.

Дополнительный выпуск российских депозитарных расписок не требует государственной регистрации. Увеличивается максимальное количество в решении о выпуске соответствующих РДР, которое может одновременно находиться в обращении.

*Обращение* РДР может осуществляться после государственной регистрации их выпуска, а размещение и обращение российских депозитарных расписок дополнительного выпуска — после регистрации изменений в решении о выпуске.

При *выпуске российских депозитарных расписок* в решении необходимо указывать все данные об эмитенте ценных бумаг, его местонахождении, основных характеристиках и т. д. Также нужно полностью описать вид, категорию (тип), количество представляемых ценных бумаг, закрепленные представляемыми ценными бумагами права. Обязательно должны быть указаны условия размещения российских депозитарных расписок и максимальное количество их выпуска, которое может одновременно находиться в обращении.

В случае когда представляемыми ценными бумагами являются акции, должен быть оговорен порядок выдачи (направления) владельцами российских депозитарных расписок-указаний депозитарию о порядке голосования по таким акциям и обязательство депозитария обеспечивать осуществление права голоса по акциям иностранного эмитента не иначе как в соответствии с указаниями владельцев российских депозитарных расписок, а также обязательство по представлению владельцам российских депозитарных расписок итогов голосования. Кроме того, депозитарий, в котором хранятся ценные бумаги, обязан:

- предоставлять по требованию владельца российской депозитарной расписки соответствующее количество представляемых ценных бумаг;

- раскрывать информацию в объеме, порядке и сроки, которые предусмотрены Законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными правовыми актами Федеральной Службы по Финансовым рынкам (ФСФР) ([25]. ФСФР — это федеральный орган исполнительной власти России, осуществляющий функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности). ФСФР России находится в прямом подчинении Правительства Российской Федерации;

- обеспечивать соответствие количества представляемых ценных бумаг, учет прав на которые осуществляется на счете, открытом ему как лицу, действующему в интересах других лиц, количеству российских депозитарных расписок, находящихся в обращении;

- оказывать услуги владельцами российских депозитарных расписок по реализации их прав, включая получение доходов по данным ценным бумагам и иных причитающихся владельцам выплат. Обязательно оговаривается срок осуществления выплат по представляемым ценным бумагам, порядок хранения, учета и перехода прав на российские депозитарные расписки, возможность и порядок дробления РДР.

*Решение* о выпуске российских депозитарных расписок должно быть подписано лицом, осуществляющим функции исполнительного органа эмитента российских депозитарных расписок, и заверено печатью эмитента.

В случае если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязанности перед владельцами российских депозитарных расписок, то указанные обязательства должны быть предусмотрены договором между эмитентом представляемых ценных бумаг и эмитентом российских депозитарных расписок. Изменение указанного договора не требует согласия владельцев российских депозитарных расписок.

В случае если владелец российской депозитарной расписки получил от депозитария соответствующее ей количество представляемых ценных бумаг, такая депозитарная расписка погашается. При этом максимальное количество российских депози-

тарных расписок, которые могут одновременно находиться в обращении в соответствии с решением о выпуске таких ценных бумаг, не изменяется.

В случае регистрации проспекта РДР депозитарий-эмитент осуществляет раскрытие информации о себе, а также об эмитенте представляемых ценных бумаг в форме ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг и сообщений о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг, с учетом изъятий, определяемых нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

ФСФР России осуществляет контроль количества РДР, находящихся в обращении, и количества представляемых ценных бумаг, находящихся на счетах эмитента РДР, в связи с этим депозитарии-эмитенты РДР должны ежеквартально представлять в ФСФР справку с указанными сведениями.

Выпуск РДР способствует:

- диверсификации инвестиций и рисков снижения для инвесторов;
- росту биржевых оборотов;
- участию национальных компаний в процессах финансовой глобализации;
- расширению рынка услуг депозиторов, андеррайтеров<sup>1</sup>, агентов по размещению, юридических и финансовых консультантов.

---

<sup>1</sup> Андеррайтер — юридическое лицо, осуществляющее руководство процессом выпуска ценных бумаг и их распределения, гарантирующее эмитенту (акций или других ценных бумаг) их размещение на рынке на согласованных условиях за специальное вознаграждение. Андеррайтером может быть любое юридическое лицо (инвестиционная компания или инвестиционный банк), лицензированное ФСФР. Это юридическое лицо и предлагает инвесторам купить выпуск ценных бумаг эмитента.

## Лекция 11

# РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

---

- 11.1. Сущность еврооблигаций. Участники рынка облигаций.
- 11.2. Классификация еврооблигаций.
- 11.3. Порядок выпуска и размещения еврооблигаций.
- 11.4. Оценка инвестиционной привлекательности еврооблигаций.

**Базовые понятия:** еврооблигации (глобальные, параллельные и иностранные), евродепозитные сертификаты, конвертируемые облигации, еврокоммерческие бумаги, евроноты, евробонды, рыночные индексы, рейтинг.

### 11.1. Сущность еврооблигаций. Участники рынка облигаций

Облигации, размещаемые на зарубежных рынках, именуются международными (international bonds). Термин «международные облигации» употребляется в широком и узком значении.

В широком значении под **международными облигациями** понимаются основные долговые инструменты, размещаемые на зарубежных рынках как долгосрочные долговые инструменты (bonds), так и среднесрочные долговые инструменты (notes).

Краткосрочные инструменты (депозитные сертификаты и коммерческие бумаги) в это понятие не входят. В узком значении в международные облигации включают лишь долгосрочные инструменты.

В разряд международных облигаций относят и так называемые **глобальные облигации** (global bonds), которые разме-

щаются одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках, а также **параллельные облигации** (parallel bonds), т. е. облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран.

На международном рынке долговых обязательств значительную долю занимают **иностранные облигации**. Это ценные бумаги, выпущенные зарубежным эмитентом, с номиналом в национальной валюте страны, где они обращаются. Регулирование подобных облигаций осуществляется в рамках внутреннего законодательства страны. К заимствованию капитала через систему иностранных облигаций прибегают чаще всего, когда требуется валюта страны-кредитора для совершения определенных сделок, например оплаты товаров [6].

Значительную часть международного рынка долговых ценных бумаг составляют евродепозитные сертификаты и еврокоммерческие бумаги.

**Евродепозитные сертификаты** — это сертификаты, выпускаемые отделениями и дочерними компаниями американских банков за рубежом, а также другими банками в валюте, не являющейся для них национальной (обычно в долларах США). Евродолларовые депозитные сертификаты предназначены в основном для крупных институциональных инвесторов. Основными эмитентами являются отделения ведущих американских, канадских, японских, английских и европейских банков. Самыми крупными эмитентами являются банки Японии, выпускающие до 50 % всех евродолларовых сертификатов.

Значительная часть евродолларовых депозитных сертификатов — это сертификаты с фиксированной ставкой, которые выпускаются на срок от 3 до 6 месяцев. Но есть выпуски депозитных сертификатов с плавающей процентной ставкой и более длительным сроком обращения. Так называемые траншевые депозитные сертификаты выпускаются на крупную сумму (обычно 10–30 млн долл.), а затем дилеры дробят их на сертификаты с более мелкой деноминацией (10–25 тыс. долл.).

Еврооблигациям присущи следующие *характерные особенности*:

- их размещение осуществляется одновременно на рынках нескольких стран, в отличие от иностранных облигаций, выпускаемых нерезидентами на внутреннем рынке какого-либо государства;

- валюта еврооблигационного займа не обязательно является национальной как для заемщика, так и для кредитора;

- размещение осуществляется международным синдикатом финансовых институтов разных стран.

**Основными участниками рынка еврооблигаций** являются *государства, корпорации, международные организации*. На долю корпораций, главным образом транснациональных, и банков приходится от половины до двух третей всех еврооблигационных займов. При этом финансовые организации прибегают к заимствованию через облигации с плавающей процентной ставкой, а нефинансовые — с фиксированной процентной ставкой.

Важной группой заемщиков на этом рынке являются государства и их региональные образования. Среди региональных образований ведущую позицию на рынке еврооблигаций занимают провинции Канады и Бразилии, итальянские регионы и немецкие земли.

В число крупных участников рынка входит Международный банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация и другие наднациональные организации, которые зачастую выступают посредниками в получении еврооблигационных займов странами с высоким уровнем риска, в частности странами Латинской Америки.

К заимствованию на рынке еврооблигаций прибегают государственные или полугосударственные агентства (например, Федеральная национальная ипотечная ассоциация, Федеральная корпорация жилищного ипотечного кредита). Эти организации имеют прямую или косвенную гарантию государства по возврату долга. Кроме того, заемщиками на данном рынке выступают пенсионные фонды, страховые компании. На их долю приходится, по некоторым оценкам, до 20 % инвестиционных ресурсов [6].



## 11.2. Классификация еврооблигаций

Рынок еврооблигаций обладает широким спектром используемых инструментов, которые можно **классифицировать по различным критериям:**

1) *по способу выплаты дохода:*

- облигации с фиксированной ставкой;
- облигации с плавающей ставкой (как правило, среднесрочные);
- облигации с нулевым купоном;
- «вечные» облигации (без срока погашения). В Швеции, например, выпущены облигации с погашением в 2024 г. (40 лет). Китай эмитировал в 1996 г. выпуск облигаций сроком на 100 лет;

2) *по способу погашения:*

- облигации с опционом на покупку (эмитент имеет право на досрочное погашение в установленные сроки);
- облигации с опционом на продажу (инвестор имеет право досрочно предъявить облигации к погашению, но также в установленные сроки);
- облигации с опционом на покупку/продажу (и у эмитента, и у инвестора существует право на досрочное погашение);
- облигации без права досрочного отзыва эмитентом (погашаются полностью в момент истечения срока погашения);

3) *по валюте заимствования:*

- моновалютные заимствования — эмиссия облигаций, осуществляемая в определенной валюте;
- двойная валютная деноминация (номинал выражен в одной валюте, а процентные выплаты — в другой);

4) *по конвертируемости:*

- конвертируемые облигации;
- обычные облигации.

*Конвертируемые облигации* — это долговые корпоративные ценные бумаги, которые обеспечивают их владельцам право (но не обязательство) обменять данные облигации в течение заранее установленного времени на фиксированное количество

ценных бумаг этого же эмитента. Как правило, конвертация осуществляется в обыкновенные или привилегированные акции. В решении о выпуске эмитент конвертируемых облигаций, помимо традиционных атрибутов облигаций (номинал, срок погашения, величина купонной суммы и порядок ее выплаты), должен указать:

1) тип ценной бумаги, в которую будет конвертироваться облигация;

2) длительность конверсионного периода;

3) цену конвертации, т. е. цену, по которой акции будут обмениваться. Она может быть постоянной в течение всего конверсионного периода, может увеличиваться через определенные интервалы. Цена конвертации — это условная величина, которая не подлежит оплате в денежной форме;

4) дополнительные процедурные характеристики:

- способ получения части акций в ходе конвертации;
- место проведения конвертации;
- способ учета накопленной купонной суммы при конвертации;

5) способы защиты прав обладателя облигации при дроблении акций, выплате дивидендов в виде акций, выпуске других конвертируемых ценных бумаг, слиянии или поглощении эмитента облигации.

Поскольку владелец конвертируемой облигации имеет право хранить ее до погашения и получать положенные купонные выплаты, а может и конвертировать ее в удобное время, то такую облигацию можно рассматривать как композицию двух ценных бумаг:

1) обычной купонной облигации;

2) определенного количества опционов на покупку акций эмитента.

Так как владелец конвертируемой облигации имеет привилегию — право на конвертацию, то, как правило, купонные выплаты по конвертируемым облигациям ниже, чем по обычным купонным (с таким же сроком погашения и уровнем риска).

Наряду с еврооблигациями на международном рынке долговых обязательств обращаются:

1) *еврокоммерческие бумаги* — необеспеченные простые векселя со сроком обращения до 270 дней, выпускаемые компаниями с надежной репутацией;

2) *евроноты* — именные ценные бумаги, которые выпускаются странами с развитой рыночной экономикой на короткий срок (1, 3, 6 месяцев) с обязательным формированием обеспечения, гарантом которого выступают специализированные инвестиционные синдикаты;

3) *евробонды* — предъявительские ценные бумаги, депонированные в депозитарии при торговых системах. Размещаются в основном в развивающихся странах без резервирования обеспечения.

Как правило, проценты по еврооблигациям выплачиваются раз в год.

Ежеквартальная выплата процентов присуща только среднесрочным облигациям с плавающей процентной ставкой, которая объявляется в начале купонного периода и фиксируется как надбавка к ставке LIBOR<sup>1</sup>.

По облигациям с двойной номинацией основная сумма долга выплачивается в одной валюте, а процентов — в другой. Также эмитируются облигации, по которым проценты выплачиваются вначале в одной валюте, а затем — в другой.

---

<sup>1</sup> **Ставка LIBOR** (англ. London Interbank Offered Rate, LIBOR) — средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки (от одного дня до 12 месяцев). Это признанный во всем мире индикатор стоимости финансовых ресурсов. По этой ставке крупнейшие банки мира готовы выдавать другим крупным банкам кредиты на Лондонской межбанковской бирже.

### 11.3. Порядок выпуска и размещения еврооблигаций

Выпуск еврооблигаций осуществляется в соответствии с комплексной программой, которая содержит ряд необходимых мероприятий, и прежде всего подготовку документов для эмиссии еврооблигаций.

**К документам по эмиссии еврооблигаций** относятся:

- проспект эмиссии;
- соглашение о подписке;
- соглашение о финансовом агенте или доверительный договор;
- соглашение между менеджерами;
- подтверждение аудитора;
- юридическое заключение.

*Проспект эмиссии* готовится, если этого требует законодательство эмитента и фондовая биржа для прохождения листинга. Обычно листинг получают на Лондонской или Люксембургской фондовой бирже.

*Соглашение о подписке* заключается между эмитентом и менеджером займа. Эмитент при выпуске облигаций выбирает ведущего *менеджера*, или *лид-менеджера*, который согласовывает необходимые условия для эмиссии ценных бумаг. Лид-менеджер подбирает менеджеров еврооблигационного займа, которые, как правило, входят в Международную ассоциацию участников первичного рынка. Менеджеры займа выполняют функции и андеррайтера, и агента по размещению еврооблигаций. В соглашении о подписке обозначены условия андеррайтинга, обязательства, гарантии о размещении и тому подобная информация [6].

*Соглашение о финансовом агенте* предусматривает поддержание интересов эмитента. Когда же заключается доверительный договор, то доверенное лицо выступает на стороне инвесторов и защищает их интересы. Платежным агентом выступает банк, уполномоченный эмитентом выплачивать проценты, а также осуществлять окончательное погашение.

***В соглашении между менеджерами*** предусматривается приглашение на участие в подписке.

***Подтверждение аудита*** требуется обычно при эмиссии корпоративных еврооблигаций. Аудитором выступает зарекомендовавшая себя на рынке компания с положительным имиджем.

***Юридическое заключение*** готовится юридической компанией или консультантом. Юридические консультанты подтверждают соответствие учредительских документов национальному законодательству, а также законодательству потенциальных инвесторов. Они оказывают помощь в составлении договоров с аудиторами, финансовыми агентами и биржей, а также могут помочь и в выборе схемы размещения еврооблигаций.

Большую роль играют так называемые «роуд-шоу», или презентации. Для их проведения выпускается специальный буклет или информационный меморандум, содержащий сведения об объеме и схеме эмиссии еврооблигаций, информацию о стране заемщика, развернутые сведения о компании-эмитенте. Презентация проводится в финансовых центрах, куда приглашаются заинтересованные лица.

**Размещение еврооблигаций проходит в разных формах:**

- открытая подписка;
- частное размещение;
- аукцион;
- «купленная сделка»;
- предложение по фиксированной цене.

***Открытая подписка*** предполагает распространение еврооблигаций среди неограниченного круга инвесторов, как правило, через синдикат. Зарегистрированный синдикат, или консорциум, предлагает потенциальным инвесторам направлять свои заявки на приобретение облигаций в установленные сроки. По истечении этих сроков определяется количество ценных бумаг, требующихся инвесторам, и осуществляется размещение в соответствии с заявками. Проспект эмиссии содержит информацию о заемщике, его истории, заключение аудитора, условия размещения облигаций (цена, ставка, срок обращения).

Период подписки, в течение которого определяется окончательная цена размещения, продолжается 7–10 дней. Данный период характеризуется формированием так называемого «серого рынка», впервые возникшего в 1977 г. Участники такого рынка заключают форвардные сделки с инвесторами и спекулянтами в ожидании выпуска еврооблигаций. «Серый рынок» является легальным, информацию о ценах на данном рынке можно получить из разных источников, в том числе через систему Reuters. В этот же период лид-менеджер проводит встречи с членами синдиката, определяет цену подписки и спрэд.

**Частное размещение** предусматривает распространение еврооблигаций среди незначительного числа инвесторов, зачастую среди институциональных. Допускается приобретение еврооблигаций и одним частным инвестором. При такой схеме размещения не предусматривается привлечение инвестиционных компаний.

**Аукцион** — способ размещения еврооблигаций, при котором эмитент объявляет срок и купонную ставку и предлагает заинтересованным лицам направлять свои заявки. Инвесторы же в своих предложениях указывают количество облигаций и проценты от номинала. Эмитент размещает свои облигации среди инвесторов, начиная с самой высокой цены. В аукционном размещении принимают участие и банки, которые предлагают перепродать приобретенные ценные бумаги с выгодой. Аукционное распространение еврооблигаций приводит к снижению издержек, так как при этом нет необходимости оплачивать услуги менеджеров. К аукционной схеме размещения прибегают наиболее известные, зарекомендовавшие себя на рынке, заемщики.

В последние годы внедряется практика так называемых «**купленных сделок**», или «полного выкупа». В США такой метод используется с 1991 г. В этом случае лид-менеджер, как правило крупный инвестиционный банк, приобретает все ценные бумаги у эмитента на установленных условиях до объявления о выпуске и формирования синдиката. Другими словами, инвестиционный банк гарантирует приобретение еврооблигаций по фиксированной цене. Также он может предложить еврооблигации другим инвестиционным банкам, чтобы снизить риск.

При такой схеме размещения уменьшается роль андеррайтеров. Но при этом, с одной стороны, возрастает риск, поскольку отсутствует период подписки, в течение которого выявляется спрос на облигации; с другой стороны, общий риск может уменьшаться, поскольку период поступления облигаций на рынок сокращается, что также способствует снижению риска, связанного с изменением процентных ставок на рынке капиталов.

*Предложение по фиксированной цене* предусматривает заключение контракта, в котором оговаривается обязательство не снижать общую величину комиссионных путем уменьшения комиссионных на продажу. Подобная схема была использована впервые в конце 80-х годов XX в. при размещении еврооблигаций Международного банка реконструкции и развития. Также данный метод характерен для размещения еврооблигаций на внутреннем рынке США.

#### **11.4. Оценка инвестиционной привлекательности еврооблигаций**

Для оценки состояния рынка еврооблигаций используются **рыночные индексы**.

Обычно публикуются индексы общей доходности, что позволяет проводить сравнение сегментов облигационного рынка. Расчеты индексов облигаций осуществляются такими инвестиционными банками, как J.P. Morgan, Salomon & Smith Barney, Barclays Capital и др. Они рассчитывают индексы облигаций правительств стран Европы. За базу рассчитываемого индекса (100 пунктов) берется его значение на 31 декабря 1997 г. Это позволяет выяснить, насколько изменилась стоимость облигаций за период с 1997 г., а также за день, месяц или год. Указывается и рыночная стоимость.

Публикуются также индексы корпоративных облигаций и индексы облигаций высокой доходности в мировом масштабе и по регионам. Это дает возможность принимать эффективные инвестиционные решения [6].

При выпуске еврооблигаций большую роль играет рейтинг. **Рейтинг** представляет собой мнение о способности и юридической обязанности эмитента производить своевременные выплаты по основной части и процентам по ценным бумагам долгового характера. Цель рейтинга заключается в том, чтобы ранжировать в рамках единой последовательной системы относительные уровни риска долговых обязательств и их эмитентов. По рейтингу можно судить о возможности эмитента получать достаточные доходы в будущем. Основными рейтинговыми агентствами, чей результат является общепризнанным для кредиторов, являются Moody's, Standard&Poor's и The Fitch IBCA.

*Процесс составления рейтинга* включает несколько стадий:

1) *анализ экономической ситуации в стране и состояния компании*. Эта стадия предполагает тщательное изучение политической, экономической и социальной среды в стране нахождения эмитента. Затем исследуется отрасль, которую представляет компания-эмитент. Конечная цель анализа — оценка способности компании реагировать на свое изменение в будущем. При этом ключевыми факторами являются:

- доля рынка и положение среди конкурентов;
- структура затрат и капиталоемкость;
- финансовая гибкость;
- качество менеджмента;
- стратегическое управление;

2) *встреча представителей агентства с руководством компании* для информирования о принципах, политике и процедуре рейтингования, получения необходимых сведений для адекватного рейтингования. Кроме того, предполагается формальная встреча в штаб-квартире компании, претендующей на рейтинг, где основными вопросами для обсуждения являются:

- общие сведения и история компании;
- корпоративная стратегия;
- блок текущих вопросов;
- финансовое управление и политика в области финансовой отчетности;



- планирование инвестиций и возможное приобретение других компаний;

3) *принятие рейтингового решения*. Окончательное решение по рейтингу принимается рейтинговым комитетом в Нью-Йорке и занимает, как правило, от трех до четырех недель. В состав комитета входит более четырех человек, включая директора по рейтингам и ведущего специалиста по отрасли, представляемой рейтингуемой компанией. На заседании комитета присутствуют представители зарубежных офисов агентства;

4) *сообщение рейтинга*. После принятия решения агентство сообщает руководству компании о присвоенном рейтинге с необходимым обоснованием. Затем рейтинг представляют всем заинтересованным инвесторам через пресс-релизы, рассылаемые в ведущие финансовые издания мира, и через собственные публикации. Как правило, агентство имеет свои страницы на терминалах ведущих информационных компаний;

5) *мониторинг рейтинга*. Рейтинговые агентства берут на себя ответственность перед инвесторами обеспечивать точность рейтинга на протяжении всего срока жизни финансового инструмента. В связи с этим проводится соответствующий мониторинг для получения постоянного потока информации об эмитенте.

Рейтинги публикуются также инвестиционными банками и специалистами фондового рынка.

В рейтингах агентств облигации по степени риска их эмитентов делятся на классы. Классы рейтинга, например агентства Moody's, имеют следующие обозначения по уменьшающейся степени надежности: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. Для классов с Aa до B включительно дополнительно используются цифры 1, 2 и 3. При этом цифра 1 (например, B1) означает более высокий рейтинг, чем цифра 2 (B2), а цифра 3 (B3) показывает самый низкий рейтинг в данном классе.

Классы рейтинга агентства Standard & Poor's имеют следующие обозначения по уменьшающейся степени надежности: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D. Для классов от AA до B включительно используются символы «+» и «-» для обозначения положения в данном классе («+» означает более высокий

рейтинг, чем «–»). Класс D означает возможность дефолта (отказа платить по обязательствам) по основному долгу и (или) процентам [26].

По уровню риска выделяют *инвестиционные и спекулятивные рейтинги*.

Рейтинги влияют на принятие инвестиционных решений инвесторами, их вложений в новые выпуски облигаций. Они оказывают воздействие и на рыночные курсы ранее эмитированных облигаций. В некоторых странах правительство использует рейтинги для регулирования отдельных сегментов рынка долговых обязательств. В США, например, не разрешается предприятиям осуществлять инвестиции в ценные бумаги спекулятивного характера.

Для выхода на рынок коммерческих бумаг заемщики должны иметь инвестиционный кредитный рейтинг.

## **Лекция 12**

# **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

---

12.1. Регулирование международного рынка производных ценных бумаг.

12.2. Форвардные и фьючерсные контракты.

12.3. Международный рынок опционов.

12.4. Кредитные деривативы.

**Базовые понятия:** производные ценные бумаги, государственное регулирование (либерализация, унификация), форвардный и фьючерсный контракты, опционный контракт, опцион эмитента, колл-опцион, пут-опцион, опционы на покупку и на продажу, валютные опционы, кредитные деривативы.

### **12.1. Регулирование международного рынка производных ценных бумаг**

Международный рынок производных инструментов (деривативов, «срочных» контрактов) является неотъемлемой частью глобального финансового рынка. Этот рынок существует более 150 лет, но особенно высокими темпами он стал развиваться с начала 70-х годов XX в. после либерализации мировой финансовой системы и перехода к плавающим валютным курсам. Фактически в 70–90-е годы XX в. был создан новый сектор рынка — финансовые и фондовые деривативы. Появился весьма специфический сегмент рынка, где объектом торговли являются кредитные риски, и соответственно возник новый инструмент — кредитные деривативы. Развитие рынка производных ценных бумаг происходит в условиях усиления конкуренции биржевого

и внебиржевого секторов торговли, значительной волатильности цен на рынках базовых активов [13].

Основные тенденции на рынке деривативов проявляются в следующем:

- глобализации рынков, обуславливающей резкое обострение конкуренции и изменение структуры проведения торгов ценными бумагами;
- существенном росте рынков и объемов торгов на них;
- расширении спектра производных инструментов и изменении их относительной роли, а также существенном расширении состава участников;
- либерализации регулирования;
- применении передовых технологий и переход к системам электронной торговли.

**Производные ценные бумаги** — это финансовые инструменты, цена которых определяется стоимостью других средств, называемых базовыми (основными), сделки с которыми фиксируют производные ценные бумаги.

Очень часто в качестве базовых средств для производных ценных бумаг используются обыкновенные акции. Кроме акций, базовыми средствами могут быть товары, валюта, процентная ставка, индексы, долговые обязательства. Как правило, цена производной ценной бумаги составляет лишь часть цены базовой ценной бумаги, что позволяет инвестору получать от производных ценных бумаг значительную доходность. Но надо иметь в виду, что инвестирование в производные ценные бумаги относится к высокорисковым способам инвестирования.

**Государственное регулирование рынков деривативов** является неотъемлемым элементом поддержания их стабильности и обеспечения дальнейшего развития. Превалирующей тенденцией в области государственного регулирования рынков производных ценных бумаг является *либерализация*, которая состоит в переходе от государственного контроля и управления к надзору, в передаче все большей части регулирующих функций бир-

жам, создании благоприятных условий для развития национальных бирж и повышения их конкурентоспособности на международном рынке.

Важнейшим направлением развития государственного регулирования рынков деривативов является его **унификация** на международном уровне, осуществляемая при непосредственном и активном участии *Международной организации регулирующих комиссий (IOSCO)*.

Кроме того, деятельность на отдельных сегментах рынка производных ценных бумаг регулируется соответствующими специализированными организациями. Так, например, большую роль в координации рынка опционов играет Орган ценовой отчетности по опционам (*The Options Price Reporting Authority — OPRA*). В структуре OPRA два подразделения. Основное подразделение занимается оценкой и предоставлением информации, касающейся всех опционов на акции и индексы. Сферой деятельности второго подразделения является сбор и анализ информации исключительно по опционам на иностранную валюту [26].

Важную роль в регулировании рынка опционов США играет Опционная клиринговая корпорация (*The Options Clearing Corporation — OCC*), основанная в 1973 г. В настоящее время является самой крупной в мире клиринговой организацией по дериватам на акции, обеспечивающей стабильность и финансовую целостность на рынках опционов, снижение рисков торговли, выступая при этом гарантом исполнения контрактных обязательств. OCC проводит клиринг пут- и колл-опционов на акции, индексы акций, валюты, процентные ставки и фьючерсы на акции.

С конца 1980-х гг. внебиржевой рынок производных ценных бумаг регулируется также международными ассоциациями, в частности *Международной Ассоциацией дилеров свопов (International Swap Dealers Association)*, позже переименованной в *Международную Ассоциацию свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association — ISDA)*. В ней работают 450 участников из 37 стран на пяти континентах. Штаб-квартира организации находится в Нью-Йорке и имеет отделения в Лондоне, Токио и Сингапуре.

Данная Ассоциация разработала Кодекс стандартов работы на рынке свопов (Code of Standard Working Assumptions and Provisions for Swaps). Затем последовали дополнительные соглашения и документация по опционам, товарным сделкам, кредитным деривативам, деривативам на акции, валютным деривативам. Правительства приняли документацию ISDA как стандартную для данной сферы деятельности. Помимо ISDA, в регулировании рынка производных ценных бумаг участвует Ассоциация торговцев на развивающихся рынках (The Emerging Markets Traders Association — EMTA). Для управления рисками при сделках с производными ценными бумагами группа ассоциаций подписала Межстороннее Сводное Соглашение (Cross-Party Master Agreement) в 2000 г.<sup>1</sup>

## 12.2. Форвардные и фьючерсные контракты

Одним из важных сегментов международного рынка производных ценных бумаг является рынок, где проводятся форвардные и фьючерсные операции.

Под **форвардным контрактом** понимается заключенное в определенный момент времени (например, 10 марта 2011 г.) вне биржи соглашение между двумя сторонами — покупателем и продавцом. По данному соглашению продавец обязуется доставить покупателю определенный товар (предположим, 20 тонн пшеницы) в определенное время и место (например, 10 июня 2011 г. на склад фирмы) по заранее обусловленной в момент совершения сделки цене. Согласно форвардному контракту и продавец, и покупатель обязаны совершить сделку, т. е. продавец — доставить 20 тонн пшеницы, а покупатель — купить ее. Таким образом, можно дать следующее определение понятию форвардного контракта.

---

<sup>1</sup> The Bond Market Association, the British Bankers Association, EMTA, the Foreign Exchange Committee, the International Primary Market Association, ISDA, the Japan Securities Dealers Association, the London Investment Banking Association.

**Форвардный контракт** — это соглашение между двумя лицами о будущей сделке по будущей (форвардной) цене, определяемой обеими сторонами в момент совершения сделки. Этот контракт не предусматривает начального перевода денег.

Форвардные контракты решают *две главные задачи*:

1) защищают и покупателя, и продавца от возможных колебаний цены товара. Действительно, заключив сделку 10 марта о покупке пшеницы 10 июня по контрактной форвардной цене, покупатель страхуется от возможного повышения цены товара, а продавец — от ее понижения;

2) гарантируют совершение сделки (продавец не боится, что пшеница останется невостребованной, а покупатель уверен, что товар будет доставлен ему вовремя).

Фьючерсный контракт, так же как и форвардный, является соглашением, но со своими особенностями.

**Фьючерсный контракт** — это соглашение между двумя частными лицами (покупателем и продавцом) на доставку определенного товара в заранее оговоренное время по обусловленной цене, при этом фьючерсным сделкам присущи следующие особенности, которые и являются основным отличием от форвардных контрактов:

- стандартизованность контракта с точки зрения спецификации — типа, количества и качества товара, даты поставки товара;
- совершение сделок на специально предназначенных для этого биржах, ассоциативным членом которых являются клиринговые палаты, предоставляющие обеим сторонам фьючерсной сделки гарантии ее совершения;
- использование маржи при совершении сделки;
- возможность перепродажи фьючерсного контракта другому инвестору;
- регулирование торговли фьючерсами специальными органами.

Названные особенности делают фьючерс финансовым инструментом, сделки с которым могут совершаться непрерывно за время действия фьючерса. Проводимые с фьючерсами операции во многом похожи на сделки с акциями: и те и другие осуществляются на биржах; клиенты при этом пользуются практически аналогичными видами поручений; операции на самой бирже проводят только ее члены.

Однако имеются и принципиальные отличия между фьючерсными сделками и операциями с акциями:

- покупка акций означает непосредственное приобретение их в собственность, тогда как покупая фьючерс, его владелец не становится владельцем основного средства, на которое заключена фьючерсная сделка, вплоть до окончания срока контракта, когда средство будет доставлено продавцом фьючерсного контракта его покупателю;

- фьючерсные контракты требуют более значительных сумм заемных средств. При покупке акций первоначальная маржа значительно выше (более 50 % стоимости приобретаемой акции), тогда как при покупке фьючерсного контракта такая маржа не превышает 20 % суммы сделки;

- цены акций могут изменяться вне всяких ограничений. Сделки с фьючерсами обязательно предусматривают лимиты, в пределах которых допускается изменение цен контрактов. Если этот уровень будет превышен, сделки прекращаются;

- нет никаких ограничений в короткой продаже фьючерсов, тогда как для акций запрещается короткая продажа в случае тенденции к снижению их цены;

- фьючерсные сделки намного проще, так как отсутствуют дивидендные выплаты, консолидация и дробление фьючерсов;

- при сделках с акциями допускаются «некруглые лоты», т. е. не равные 100 акциям. Фьючерсные контракты совершаются только на стандартные лоты;

- фьючерсные контракты действуют в течение нескольких месяцев, реже 1–2 лет, тогда как время действия акций практически не ограничено;



• как и в случае опционной торговли, фьючерсные контракты предполагают конкретные месяцы окончания контракта. Сроки действия фьючерсных контрактов и месяцы их окончания различны для разных типов основных средств. Для акций сроков их окончания не вводится.

Различают следующие **виды фьючерсов**:

- 1) фьючерсы на фондовые индексы;
- 2) процентные фьючерсы;
- 3) валютные;
- 4) товарные.

**Фьючерсы на фондовые индексы** — это стандартизированный контракт между участниками сделки, по которому продавец фьючерса соглашается поставить покупателю фьючерса в определенную дату фиксированное количество (размер контракта) фондовых индексов по согласованной фьючерсной цене (оговаривается в момент заключения сделки) с оплатой в момент исполнения фьючерса. Основной чертой такого фьючерса является то, что базовый актив не является поставляемым, т. е. по ним устанавливается процедура наличных расчетов. В связи с этим биржа устанавливает объем контракта (например, 10 USD за пункт индекса), размер тика<sup>1</sup> (например, один пункт индекса), стоимость тика (положим, 10 USD).

**Процентные фьючерсы** обычно представляют собой фьючерсные контракты на облигации. Владелец такого фьючерса берет на себя обязательство купить облигацию в установленный день по оговоренной цене, а продавец контракта обязуется ее продать. Самыми популярными являются фьючерсы на казначейские облигации (T-bonds), торгуемые в Чикагской торговой палате. Это контракт на поставку 20-летних правительственных облигаций с 6-процентной купонной выплатой.

**Валютные фьючерсы** — это стандартизированный контракт, по которому продавец фьючерса обязуется поставить покупателю в дату исполнения фиксированную сумму (размер контракта) определенной валюты (базовый актив) по согласованной цене

---

<sup>1</sup> Тик — минимальный размер изменения биржевой котировки.

исполнения. Иными словами, валютный фьючерсный контракт — это контракт на курс обмена двух валют.

**Товарные фьючерсы** заключаются на следующие виды товаров:

а) соевые бобы, кукурузу, соевую муку и соевое масло, пшеницу, сахар, живой скот, постную свинину (сельскохозяйственные фьючерсы);

б) сырую нефть, мазут, бензин (энергетические фьючерсы);

в) золото, серебро, платину (фьючерсы на драгоценные металлы);

г) алюминий, медь, цинк, свинец, никель, олово (фьючерсы на промышленные металлы).

Основные принципы совершения фьючерсных сделок:

1) цена товара должна колебаться в обе стороны (т. е. быть волатильной — изменчивой). Это требование имеет принципиальное значение, поскольку каждая фьючерсная сделка подразумевает участие двух сторон, из которых одна обязательно рассчитывает на рост цены основного товара в будущем, а другая — на его понижение. Если цена товара слабо изменяется или имеет тенденцию только к росту (либо понижению), то трудно найти партнеров для фьючерсной сделки;

2) должны обеспечиваться конкурентные условия рынка основного товара с большим количеством покупателей и продавцов. К фьючерсным торгам не допускаются товары с высоким уровнем монополизации отрасли, позволяющим производителю воздействовать в значительной степени на цену товара. Должен отсутствовать и государственный контроль цен этого товара. В связи с этим проводятся, например, фьючерсные торги на золото и серебро, но не бриллианты, торговля которыми практически полностью контролируется компанией «Де Бирс»;

3) необходим значительный наличный (спот) рынок товара с широко доступной информацией. В конечном итоге, если нет широкого наличного рынка товара (т. е. отсутствуют предложение товара и спрос на него), то нет смысла заключать на него фьючерсную сделку;

4) товар должен состоять из гомогенных (идентичных) составных частей, когда каждая часть товара может быть продана как сам товар. С этой точки зрения облигации корпораций не могут быть предметом фьючерсных сделок, так как слишком разный у них риск, а вот сделки с государственными ценными бумагами широко распространены.

Важнейшим принципом при совершении фьючерсных сделок является *стандартизация*. Фьючерсный рынок каждого товара предполагает свои стандарты сделок, где должны быть закреплены следующие характеристики:

- количество товара, которое должно быть поставлено продавцом одного фьючерса;
- качество товара;
- срок окончания фьючерса, то есть когда товар должен быть доставлен покупателю;
- последний день месяца окончания фьючерсного контракта, когда продавец обязан поставить товар покупателю;
- минимальные учитываемые отклонения цены;
- предел изменения цены товара в течение одного дня торгов;
- требуемая маржа;
- часы совершения сделок с фьючерсными контрактами;
- последний день фьючерсных торгов в месяц окончания фьючерсного контракта.

*К важнейшим фьючерсным рынкам* относятся [26]:

1) *США* — Чикагская торговая палата (Chicago Board of Trade — СВТ, или СВОТ); Чикагская торговая биржа (Chicago Mercantile Exchange — СМЕ); Международный валютный рынок (International Monetary Market — IMM); Нью-Йоркская торговая биржа (New York Mercantile Exchange — NYMEX); Нью-Йоркская торговая палата (New York Board of Trade — NYBOT);

2) *Германия и Швейцария* — Eurex;

3) *Великобритания* — Международная нефтяная биржа в Лондоне (International Petroleum Exchange in London — IPE); Международная биржа финансовых фьючерсов (London International

Financial futures Exchange — LIFFE); Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange — IME);

4) **Франция** — французская фьючерсная биржа (MATIF);

5) **Япония** — Токийская товарная биржа (Tokyo Commodity Exchange — TCE); Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange — TSE); Международная биржа финансовых фьючерсов (Tokyo International Financial Foreign Exchange — TIFFE).

### 12.3. Международный рынок опционов

В настоящее время сделки с опционами (опционные контракты) получили широкое распространение во многих странах и достигают огромных объемов.

**Опционный контракт** представляет собой сделку, в которой одна сторона (продавец опциона) продает другой стороне (покупателю опциона) право либо на покупку какого-то базового средства (товара, ценной бумаги и др.), либо на его продажу по фиксированной в момент совершения сделки цене.

Существуют различные виды опционов, которые можно классифицировать:

- 1) по характеру эмиссии:
  - опционы эмитента;
  - простые опционы;
- 2) по виду права, получаемого владельцем опциона:
  - опцион на покупку;
  - опцион на продажу;
- 3) по временным характеристикам:
  - европейский опцион;
  - американский опцион;
- 4) по типу базового актива:
  - опционы на акции;
  - на индексы;
  - на фьючерсы;
  - валютные опционы.

**Опцион эмитента** — это именная эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента по цене исполнения, определенной в опционе эмитента.

Опционы эмитента имеют ряд отличий от простых опционов.

Во-первых, опционы эмитента обычно выпускаются (продаются) каким-то акционерным обществом, в момент исполнения опциона эмитента это общество обязано продать основную акцию. Операции с простыми опционами проводятся частными инвесторами, и все обязательства возлагаются на частных инвесторов, а не на фирмы.

Во-вторых, простые опционы имеют меньший срок действия, чем опционы эмитента: обычно срок их реализации до 9 месяцев.

В-третьих, в отличие от корпораций, выпускающих опционы эмитента с установленным сроком исполнения и единственной ценой исполнения, индивидуальные инвесторы на рынке опционов могут устанавливать множество цен и сроков исполнения.

Важным классифицирующим признаком опционов является право, получаемое владельцем опциона. По этому праву опционы делятся на два вида: опцион на покупку (call-option) и опцион на продажу (put-option). В российской экономической литературе эти виды опционов часто именуется по их английскому написанию: колл-опционы и пут-опционы. В любой опционной сделке участвуют две стороны — покупатель опциона и его продавец, и для раскрытия сути операций с опционами необходимо понимать права и обязанности этих участников сделки. Для простоты изложения материала будем полагать, что базовыми средствами опционов выступают обыкновенные акции.

**Опцион на покупку** — ценная бумага, предоставляющая ее владельцу право купить определенное количество какой-либо базовой акции в заранее установленную дату. При этом в момент совершения опционной сделки оговаривается цена будущей покупки — так называемая цена исполнения (цена «страйк») опциона. Для обыкновенных акций опцион на покупку обычно дает право купить 100 оговоренных в опционе акций.

Основной инвестиционной характеристикой опционов является наличие у покупателя опциона на покупку права (но не обязательства) приобрести обусловленное количество базовых акций по цене исполнения. Инвестор же, продавший опцион на покупку, обязан реализовать указанные в опционе ценные бумаги по цене исполнения (в случае исполнения опциона инвестором, купившим данный опцион).

Из приведенного определения видно, что позиции участников опционной сделки неравноценны: владелец опциона на покупку имеет право купить базовую ценную бумагу по цене исполнения, но не обязан делать это, а продавец опциона обязан продать базовое средство в любом случае при исполнении опциона его владельцем. В связи с этим, чтобы побудить потенциального продавца опциона заключить опционную сделку, покупатель опциона должен заплатить ему определенную сумму денег, называемую опционной премией.

Владелец опциона на покупку играет на повышение цены базового средства.

### **Пример**

Предположим, что согласно заключенной сделке покупатель опциона на покупку имеет право в течение ближайших шести месяцев купить у продавца опциона акцию компании «А» по цене исполнения 25 руб. В момент заключения сделки покупатель опциона выплатил его продавцу опционную премию 4 руб.

Пусть через некоторое время рыночная цена базовой акции возрастает до 32 руб. В этих условиях владелец опциона может принять решение о его исполнении: он обяжет продавца опциона продать ему базовую акцию по установленной цене исполнения 25 руб., затем сразу же продаст ее по рыночной цене 32 руб. и получит выручку 7 руб.

С учетом опционной премии чистая прибыль владельца опциона на покупку составит 3 руб., что с учетом инвестиционных затрат (опционной премии) в 4 руб. означает доходность 75 %.

Поскольку рыночная цена базовой акции теоретически не ограничена, то владелец опциона на покупку может получать высокие величины доходности.

Что касается продавца опциона на покупку, то его стратегия прямо противоположна, он играет на понижение цены базового средства: если в течение срока действия опциона (предусмотренных в примере шести месяцев) рыночная цена акции не превысит цены исполнения (в примере 25 руб.), то владельцу опциона будет нецелесообразно реализовывать опцион. Тогда полученная продавцом опциона в момент совершения сделки опционная премия станет его чистой прибылью.

**Опцион на продажу** — это ценная бумага, дающая ее владельцу право продать определенное количество базовой акции по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени.

Инвестор, купивший опцион на продажу, имеет право, но не обязательство, продать ценные бумаги согласно условиям опциона. Инвестор, продавший опцион на продажу, также получает за это опционную премию и обязан купить ценные бумаги по цене исполнения. При совершении сделки с опционами на продажу позиции покупателя и продавца опциона меняются: покупатель опциона на продажу играет на понижение, а продавец — на повышение стоимости базового средства.

При классификации опционов следует учитывать их временные характеристики:

1) *срок действия опциона* — промежуток времени, в течение которого опцион имеет силу и существует как ценная бумага. По окончании данного срока опцион перестает существовать как финансовое средство;

2) *дату исполнения опциона* — дату, когда владелец опциона принимает решение об его исполнении.

Соотношение сроков действия опциона и исполнения опциона позволяет разделить все опционы на два типа:

1) если эти сроки совпадают, т. е. опцион может быть реализован только в день его окончания, то такая ценная бумага называется **европейским опционом**;

2) если же опцион может быть реализован в любой день до окончания срока действия, то такая ценная бумага называется **американским опционом**.

Подобное деление опционов не связано с географическим признаком.

Опционы можно классифицировать по типу базового актива.

**Опционы на акции** дают их владельцам право (без обязательства) купить (для опциона на покупку) или продать (опцион на продажу) базовую акцию в определенную дату по заранее установленной цене исполнения.

Обычно биржи устанавливают несколько цен исполнения для опционов на одну и ту же базовую акцию. Котировка опционов указывается на единицу базового актива (то есть на одну акцию). Поскольку обычный размер опционного контракта составляет 100 акций, то цена исполнения опциона будет в 100 раз выше котировочной цены.

**Опционы на индексы** дают их владельцам право (без обязательств) приобрести (колл-опцион) или продать (пут-опцион) базовый актив (индекс) в определенную дату по установленной цене исполнения. Так как индекс не может быть физически поставлен (это условная величина), то при исполнении опционов происходит денежный расчет, что принципиально отличает этот опцион от опционов на акции, где происходит поставка акций. Владелец опциона на индекс получит от сделки сумму, равную разнице между рыночной величиной индекса в момент исполнения опциона и ценой исполнения опциона, умноженной на величину контракта.

**Опционы на фьючерсы** очень похожи на опционы на акции, за тем исключением, что владелец опциона приобретает право купить или продать фьючерс на базовое средство, а не само средство. Популярность таких опционов обусловлена тем, что значительно проще при исполнении опциона поставить фьючерсный контракт на базовый актив, чем сам актив.

Опционы на фьючерсы имеют ряд специфических черт:

1) исполнение опциона приводит к открытию длинной фьючерсной позиции (для покупателя колл-опциона или продавца пут-опциона) или короткой фьючерсной позиции (для продавца колл-опциона и покупателя пут-опциона). Иными словами, покупатель колл-опциона на фьючерс на Индекс Российской тор-



говой системы (Индекс РТС) имеет право купить фьючерс и открыть длинную позицию по фьючерсному контракту на Индекс РТС по цене исполнения опциона. С другой стороны, продавец колл-опциона на фьючерс на Индекс РТС обязуется продать фьючерсный контракт на Индекс РТС по цене страйк-опциона, т. е. занять короткую фьючерсную позицию;

2) обычно опционы на фьючерсы являются американскими.

Ниже приведена спецификация опционного контракта на фьючерс на Индекс РТС [6]:

Тип опциона	Call и Put
Вид	Американский
Месяц исполнения	Март, июнь, сентябрь, декабрь
Последний срок действия	Закрытие торговой сессии в последний торговый день по базовому фьючерсу
Базовый актив	Один фьючерс на Индекс РТС
Исполнение	При исполнении одного опциона фиксируется сделка купли-продажи одного фьючерсного контракта, лежащего в качестве базового актива опциона, по цене, равной цене исполнения опциона. Покупатели могут потребовать исполнения в любой день в течение срока действия опциона. По окончании торгов в последний день срока действия опциона клиринговый центр самостоятельно, без получения от держателей заявлений на востребование своих прав по опционам, производит исполнение опционов, находящихся в состоянии «в деньгах» относительно расчетной цены фьючерсного контракта

**Валютные опционы** дают их владельцам право (без обязательства) купить (опцион на покупку) или продать (опцион на продажу) фиксированное количество определенной валюты (базового средства) в установленную дату по заранее определенной цене исполнения опциона, указанной в отношении к другой валюте. Цена одной валюты, выраженная в другой валюте, называется валютным курсом. Цена исполнения валютного опциона представляет собой, по сути, валютный курс. Валюта, в которой выражается опционная премия и цена исполнения, называется

валютой сделки; валюта, которая покупается (продается) при исполнении опциона, является базовым средством (базовой валютой).

Валютный курс выражается двумя эквивалентными способами:

1) R российских рублей за 1 доллар США (например, 1 доллар/26,54 руб.);

2) U американских долларов за 1 рубль (1 рубль/0,037679 доллара).

В связи с этим следующие котировки эквивалентны:

В России	В другой стране (в США)
USD/рубль	Рубль/USD
Цена исполнения <b>K</b> в рублях	Цена исполнения в USD ( <b>1/K</b> )
Премия и котировка в рублях	Премия и котировка в USD
Опцион на покупку USD/рубль	Опцион на продажу рубль/USD
Покупка опциона на покупку	Покупка опциона на продажу
Продажа опциона на покупку	Продажа опциона на продажу
Покупка опциона на продажу	Покупка опциона на покупку
Продажа опциона на продажу	Продажа опциона на покупку

Следует учитывать, что сделки с опционами проводятся на специализированных торговых площадках (опционных биржах) по особым правилам. В частности, при осуществлении биржевых сделок с опционами используется централизованный клиринг, при котором биржа выступает стороной по сделке. Существование вторичного рынка опционов позволяет участникам сделки закрывать свои позиции путем совершения обратной операции: купив позицию по опциону той же серии, что он продал, или продав опцион той же серии, что он купил, инвестор может закрыть свою позицию по опциону в любое время.

## 12.4. Кредитные деривативы

Финансовые кризисы, охватившие ряд стран в конце XX в., наиболее ярко высветили масштаб и уровень кредитных рисков, принятых коммерческими и инвестиционными банками, что в определенной степени способствовало активизации деятельности в

области создания новых, более эффективных инструментов управления кредитными рисками — кредитных деривативов. Предпосылки возникновения кредитных деривативов [6]:

1) потребность в страховании предпринимательской деятельности от изменения конъюнктуры посредством заключения срочных контрактов, позволяющих хеджировать риски;

2) объективный процесс развития мирового финансового рынка, современные тенденции глобализации и либерализации мировой экономики, усиление роли финансового инжиниринга;

3) усиление волатильности на рынках долговых ценных бумаг и финансовые кризисы в Юго-Восточной Азии, России и Латинской Америке, существенно увеличившие кредитные риски;

4) совершенствование методов количественной оценки и управления кредитным риском, адаптация разработанных методик к ценообразованию кредитных деривативов;

5) целенаправленная работа регулирующих органов различных стран по совершенствованию законодательных норм и стандартизации документации для совершения операций с кредитными деривативами;

6) развитие банковских технологий и повышение эффективности управления рыночными рисками.

В экономической литературе даются разные определения кредитных деривативов.

**Кредитные деривативы** — это контракты, с помощью которых осуществляется передача кредитного риска от покупателя дериватива его продавцу [27].

**Кредитные деривативы** — производные инструменты, предназначенные для управления кредитным риском [28].

**Кредитные деривативы** — это забалансовые финансовые инструменты, позволяющие одной стороне (бенефициару) перенести кредитный риск по активу на другую сторону (гаранта), не прибегая к физической продаже актива. Как правило, активы принадлежат бенефициару на праве собственности [11].

Ключевая особенность кредитных деривативов — разделение процессов обладания и управления кредитным риском от количественных и качественных аспектов владения финансовыми активами, что позволяет участникам рынка торговать риском и активом по отдельности. При этом перенос кредитного риска по указанному в контракте активу путем осуществления платежей обусловлен наступлением определенных условий или событий, которые называют *кредитным случаем*.

**Основными задачами кредитных деривативов** являются:

- обеспечение контроля кредитного риска по долговым инструментам или корзине долговых инструментов;
- снижение концентрации риска в портфеле долговых инструментов;
- создание синтетических активов, отвечающих специфике конкретного банка;
- возможность управления риском для оптимальной диверсификации кредитного портфеля;
- обеспечение выгоды за счет принятия риска по кредитному портфелю другого банка.

**Структура мирового рынка кредитных деривативов** включает следующие элементы:

- участников операций с кредитными деривативами;
- государственные и надгосударственные регулирующие органы;
- некоммерческие организации, объединяющие участников рынка;
- рейтинговые агентства.

**Основными участниками мирового рынка кредитных деривативов** являются банки, страховые компании, пенсионные фонды, для которых использование кредитных деривативов способствует диверсификации и хеджированию кредитных активов и портфелей. Кроме того, с их помощью добиваются увеличения доходности на капитал с учетом норматива достаточности капитала, появляется возможность создания высокодоходных синтетических активов и проведения спекулятивных операций на ос-

нове собственных прогнозов в отношении качества того или иного кредитного актива.

Второе место по активности на мировом рынке кредитных деривативов занимают *хедж-фонды*<sup>1</sup>. Их удельный вес в общем объеме кредитных деривативов почти удвоился с 2004 г. и составляет около 30 %. Основным мотивом для этих организаций на мировом рынке кредитных деривативов является продажа и покупка кредитного риска по недоступным высокодоходным активам. Кроме того, фонды могут использовать кредитные деривативы для хеджирования, когда какую-либо позицию нежелательно ликвидировать из-за проблем с налоговым или бухгалтерским учетом.

Таким образом, для хедж-фондов основным мотивом участия является возможность получения дохода, что на практике реализуется посредством продажи кредитной защиты.

Еще одним крупным участником мирового рынка кредитных деривативов являются *страховые компании*, доля которых на рынке кредитных деривативов составляет около 15 %. Страховые компании все чаще используют финансовые рынки в качестве канала для распределения страховых рисков [29].

Остальных институциональных инвесторов можно объединить в одну группу участников рынка кредитных деривативов. Сюда относятся такие организации, как взаимные и пенсионные фонды. Совокупный объем сделок этих операторов рынка не превышает 6–7 %.

---

<sup>1</sup> Хедж-фонд (англ. hedge fund) — частный, не ограниченный нормативным регулированием либо подверженный более слабому регулированию инвестиционный фонд, недоступный широкому кругу лиц и управляемый профессиональным инвестиционным управляющим. Отличается особой структурой вознаграждения за управление активами. Например, американские хедж-фонды по закону имеют право обслуживать только профессиональных инвесторов с первоначальным взносом не менее 5 млн долларов США для частных инвесторов и 25 млн долларов — для институциональных квалифицированных инвесторов. Фонд не имеет ограничений по использованию торговых стратегий и маржинального плеча (англ. leverage).

В последнее время активизировали свою деятельность на рынке кредитных деривативов промышленные и торговые предприятия и организации. Значительную роль в вовлечении корпораций в операции с кредитными деривативами сыграли банки, которые в конкурентной борьбе предлагают клиентам новые привлекательные продукты. Развитие операций с кредитными деривативами связано с управлением рисками контрагентов — поставщиков и заказчиков.

На практике же чаще встречается хеджирование не отдельных контрактов, а всех обязательств партнера в течение определенного периода времени.

Состав участников мирового рынка кредитных деривативов представлен в табл. 12.1 [30].

Таблица 12.1

## Участники мирового рынка кредитных деривативов

Отрасль	Покупатели кредитной защиты, %	Продавцы кредитной защиты, %
Банки	59	44
Хедж-фонды	28	31
Корпорации	2	3
Страховые компании	7	17
Взаимные фонды	1	2
Пенсионные фонды	1	2
Прочие	2	1

Основными регулирующими органами на рынке кредитных деривативов выступают, как правило, центральные банки. Немаловажную роль также играют налоговые службы и органы, регулирующие внешнеэкономическую деятельность. Но наиболее значимая роль в регулировании рынка кредитных деривативов принадлежит наднациональным регулирующим организациям. Так, значительный вклад в регулирование операций с кредитными деривативами внес Банк международных расчетов (BIS) и Базельский комитет по банковскому надзору (BCBS). Основная направленность действий этих организаций заключается в

---

---

регламентации расчета рисков при проведении операций с кредитными деривативами.

Огромную роль в создании эффективного правового поля на данном рынке играют негосударственные некоммерческие организации: Международная ассоциация по свопам и деривативам; Британская банковская ассоциация; Всемирная ассоциация профессионалов риск-менеджмента.

## **Лекция 13**

# **ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ**

---

13.1. Содержание и виды международного рынка драгоценных металлов.

13.2. Участники международного рынка драгоценных металлов.

**Базовые понятия:** международный рынок драгоценных металлов, тезаврационный спрос, золотой стандарт, рынок золота, аффижные мощности, консигнационная торговля золотом.

### **13.1. Содержание и виды международного рынка драгоценных металлов**

Многотысячелетняя история обращения драгоценных металлов тесно связана с историей цивилизации. Драгоценные металлы сыграли огромную роль в открытии континентов и отраслей промышленности, формировании и трансформации валютной системы, становлении и развитии денежно-кредитных отношений. С течением времени менялись функции и роль благородных металлов, но они по-прежнему занимают важное место в национальной экономике и международных отношениях. В современных условиях, с одной стороны, происходит сокращение денежных функций, например, золота, а с другой — возникают новые формы экономического бытия этого драгоценного металла. Не уменьшается тезаврационный<sup>1</sup> и спекулятивный спрос на золото, возрастает его инвестиционная привлекательность [6].

---

<sup>1</sup> Тезаврационный спрос — приобретение золота государством для накопления золотовалютных резервов.



**Международный рынок драгоценных металлов** представляет собой сферу экономических отношений между участниками по поводу сделок с драгоценными металлами и ценными бумагами, которые котируются в золоте (золотые сертификаты, облигации, фьючерсы и т. п.).

На международном рынке драгоценных металлов обращаются золото, серебро, платина и металлы платиноидной группы.

Значение рынка драгоценных металлов раскрывается на примере самого важного металла — золота. Золото — весьма редкий металл, хотя находится и в горных породах, и в морской воде, и в земной коре. Например, в одной тонне земной коры находится всего лишь 4 мг золота. Встречаются в природе крупные самородки. Так, в России крупный самородок весом более 36 кг был найден в 1842 г., а в Австралии в 1869 г. был обнаружен самородок весом 70,9 кг.

Однако промышленная добыча золота осуществляется не в виде самородков, а в основном из коренных (рудных) и рассыпчатых месторождений. Правда, концентрация как рудного, так и рассыпчатого золота незначительна. Содержание металла в руде до 2 граммов на одну тонну считается существенным. В ЮАР есть рудники, где концентрация золота составляла более 30 граммов на одну тонну руды.

Ввиду ограниченности запасов и трудности добычи ценность золота постоянно возрастает. Устойчивый спрос и неуклонное повышение цены золота обуславливают расширение функции золота как предмета инвестирования. Таким образом, в структуре финансовых рынков рынок драгоценных металлов занимает значительное место [6].

Золото сыграло огромную роль в развитии экономики. На определенном этапе развития цивилизации золото стало использоваться в качестве денег. В дальнейшем на базе золота формировалась и развивалась денежно-кредитная система. Значительна роль золота и в длительном функционировании системы **золотого стандарта**, представляющего собой систему денежного

обращения, при которой стоимость денежной единицы страны приравнивалась к официально установленному количеству золота, а деньгами служили золотые монеты или банкноты, конвертируемые в золото по установленному курсу.

Золотой стандарт, по свидетельству историков, возник в XV в., хотя некоторые исследователи относят его возникновение к XVIII в. [31]. Официально золотой стандарт был оформлен в 1819 г., когда Британский Банк принял закон, в соответствии с которым необходимо было менять банкноты на золото по фиксированному курсу. Германия, Франция и США ввели золотой стандарт в 1875, 1878 и 1879 гг. соответственно.

Главной задачей в период действия золотого стандарта было поддержание со стороны Центрального банка паритета между национальной валютой и золотом, а для этого требовался соответствующий золотой резерв.

Классическая система золотого стандарта перестала существовать в годы Первой мировой войны. В качестве международных резервов стала использоваться иностранная валюта — франк, фунт стерлингов, доллар США. Золото использовалось в международных расчетах.

В дальнейшем происходила эволюция в сторону снижения роли золота в валютной сфере. В результате соглашения в Бреттон-Вудсе вместо золотого был провозглашен золотодевизный стандарт. В качестве резервных активов выступали иностранные валюты наряду с золотом, которое рассматривалось как основной резервный актив.

В 70-е годы XX в. на основе ямайских соглашений была отменена официальная цена на золото, которое перестало играть роль основного резервного актива. В США в 1971 г. была отменена конвертируемость доллара в золото.

Процесс демонетизации золота был довольно длительным, противоречивым и, по мнению некоторых специалистов, еще не завершился. Они полагают, что золото сохраняет роль чрезвычайных мировых денег, обеспечения международных кредитов, воплощения богатства. Кроме того, официальные золотые запа-

сы выступают как международные активы и служат показателем кредитоспособности страны.

За всю историю человечества добыто около 225 тыс. тонн золота. В мире прогнозные ресурсы желтого металла составляют 61 тыс. тонн.

В настоящее время в международных финансовых организациях (Банке международных расчетов, Международном валютном фонде, Европейском центральном банке), а также в 16 государствах мира сосредоточено 80 %, или 27 тыс. тонн золота [32].

Распределение прогнозных ресурсов золота по странам согласно данным аналитического агентства Gold Fields Mineral Services и Gold Institute (Великобритания) представлено на рис. 13.1.



Рис. 13.1. Прогнозные ресурсы золота по состоянию на декабрь 2010 г.

В настоящий момент мировой рынок золота представляет собой совокупность международных и внутренних рынков с разветвленной структурой глобальной торговли физическим металлом и производными инструментами.

В организационном плане **рынок золота** — это специальные центры торговли золотом, где осуществляются сделки по купле-продаже этого металла. Субъектами рынка выступают центральные и коммерческие банки, корпорации и отдельные лица.

Рынки золота подразделяются на внутренние и мировые.

**Внутренние рынки** представляют собой рынки отдельного или нескольких государств, предназначенных для местных инвесторов и тезавраторов. Отличительной чертой является значительная степень регулирования со стороны государства в вопросах, касающихся ценообразования, установления квот, тарифов, налогов на движение драгоценных металлов. На внутренних рынках золота используется национальная валюта или доллар США [6].

В некоторых странах существуют черные рынки. Их функционирование обусловлено жестким государственным регулированием, когда запрещается ввоз или вывоз драгоценного металла и налоговые барьеры сдерживают торговлю золотом. На таких рынках предложение золота связано с контрабандной поставкой металла.

**Мировые рынки** золота характеризуются следующими особенностями:

- развитой рыночной инфраструктурой;
- широким спектром операций;
- заключением крупных сделок;
- незначительным кругом участников (крупные банки, специализированные компании, государственные органы);
- отсутствием таможенных барьеров;
- круглосуточным проведением операций;
- открытым характером проводимых операций.

- проведением операций по правилам, которые устанавливаются самими участниками рынка и саморегулируемыми организациями;

Крупнейшие рынки золота находятся в Лондоне и Цюрихе.

**Лондонский рынок золота** функционирует с XVIII в., с тех пор когда на этом рынке осуществлялась перепродажа добытого в колониях желтого металла посредническими компаниями. Доминирующему положению Лондона способствовало поступление золота из стран Британского содружества, прежде всего из ЮАР. Золото с Лондонского рынка вывозилось в европейские страны, на внутренние рынки Азии, Ближнего Востока.

Особенность этого рынка состоит в том, что он выступает в роли основного перераспределительного центра, в который стекается желтый металл из мест его производства и затем направляется к конечным потребителям на внутренние рынки. Доминированию Лондонского рынка также способствует и проведение золотого фиксинга (установления цены на золото).

На Лондонском рынке объектом торговли являются стандартные слитки и монеты. При этом предметом сделок могут выступать монеты старой чеканки периода золотого стандарта, современные монеты массовой чеканки, используемые для тезаврации и спекуляции, а также монеты старых образцов, но с новыми датами чеканки. Кроме того, Лондонский рынок является центром проведения клиринговых операций с драгоценными металлами.

Определенную роль в позиционировании Лондонского рынка сыграл созданный в 1961 г. «Золотой пул» — наднациональная организация, которая включала центральные банки США, Франции, Великобритании, Италии, Швейцарии, Бельгии, Нидерландов и Германии.

Цель пула заключалась в поддержании цены золота на официально установленном уровне, координации действий монетарных властей по проведению единой политики на рынке золота. Банк Англии выступал в тот период агентом пула. Золотой пул прекратил существование в 1968 г.

В настоящее время *координирующим центром* на Лондонском рынке является Лондонская ассоциация рынка золота (The

London Bullion Market Association), созданная в 1987 г. и состоящая в настоящее время из двух групп участников:

- 1) маркетмейкеров (market maker);
- 2) обычных участников.

*Маркетмейкеры* должны поддерживать котировки на продажу и покупку, тем самым они способствуют формированию цены. В роли маркетмейкеров выступают крупные банки, такие как Deutsche Bank, J.P. Morgan Chase Bank, N.M. Rothschild & Sons Ltd., Credit First Boston и другие, т. е. такие структуры, которым присущи высокая капитализация, высокие кредитные рейтинги, разветвленная клиентская сеть, огромный опыт работы с драгоценными металлами.

*Обычные участники* не имеют отношения к формированию цены и в своей деятельности ориентируются на маркетмейкеров. К ним относятся крупные финансовые компании, торгующие золотом, и фирмы, которые занимаются рафинированием металла и изготовлением стандартных слитков.

Значительную конкуренцию Лондонскому рынку составил **рынок золота в Цюрихе**. Этому способствовал ряд причин, среди которых переориентация поставок золота из ЮАР, традиционный нейтралитет Швейцарии, функционирование Лондонского рынка только для нерезидентов (ограничение, устраненное лишь в 1979 г.). Цюрихский рынок является крупнейшим мировым центром по реализации желтого металла, через который проходит почти половина золота, необходимого для удовлетворения спроса со стороны предприятий промышленности и населения.

Рынок характеризуется рядом особенностей. Прежде всего это касается структуры рынка. Организационной формой выступает пул крупнейших банков страны универсального типа. Члены пула являются дилерами и проводят сделки с золотом за свой счет в отличие от Лондонского рынка, где участники рынка являются брокерами. Поэтому прибыль участников Цюрихского рынка формируется за счет разницы в ценах покупки и продажи.

Цюрихский рынок для золотопромышленников более привлекателен, так как он позволяет реализовывать металл непосредственно членам пула, а не через посредников. Кроме того,

на Цюрихском рынке предлагается широкий спектр операций, а также возможность совершать сделки во всех центрах торговли золотом, так как швейцарские банки имеют в них представительство.

Банки, являющиеся членами пула, имеют свои аффинажные<sup>1</sup> мощности, что еще больше повышает привлекательность рынка золота в Швейцарии.

В Швейцарии довольно эффективно работает розничный рынок по продаже золотых слитков и монет. Активные операции с золотом международного характера проводятся в Нью-Йорке, Гонконге, Чикаго, Дубае [6].

Развитие IT-технологий порождает серьезные изменения в торговле благородными металлами, в частности возможность осуществления операций с драгоценными металлами в сети Интернет, что создает специфический рынок. Центральные банки не выпускают валюту, обеспеченную золотом, но сейчас появились компании, которые выпускают электронные деньги, обеспеченные золотом.

Первая система золотых электронных денег, единицей в которой служит грамм или тройская унция (31,1 г) золота, была создана в 1996 г. Уже спустя 10 лет совокупный золотой запас таких систем составлял около 9 тонн золота. Золотые электронные деньги, являющиеся интернациональным средством платежа, защищены от валютного риска.

---

<sup>1</sup> Аффинаж (фр. *affiner* — очищать) — металлургический процесс получения благородных металлов высокой чистоты путем их разделения и отделения от них загрязняющих примесей. Аффинаж производится на специализированных предприятиях, обладающих необходимым оборудованием и технологиями, которые называются аффинажными мощностями.

### **13.2. Участники международного рынка драгоценных металлов**

На международном рынке драгоценных металлов совершают операции следующие участники [33]:

- добывающие компании;
- профессиональные брокеры и дилеры;
- центральные банки;
- коммерческие банки;
- промышленные потребители;
- инвесторы.

**Добывающие компании** поставляют на рынок основную часть драгоценных металлов, поэтому являются ведущими участниками рынка. По масштабу своей деятельности их можно разделить на две категории:

1) небольшие компании, которые не имеют возможности вести дела непосредственно с брокерскими конторами;

2) огромные корпорации, которые ведут дела во всех сферах рынка золота. Эти компании проводят свои операции в масштабах достаточно значительных для мгновенных изменений цен, вследствие чего их деятельность находится под пристальным вниманием других участников рынка.

**Профессиональные брокеры и дилеры** закупают драгоценные металлы, прежде всего золото, и затем перепродают его другим банкам. Иногда банки закупают металл для пополнения своих резервов. Фирмы, торгующие золотом в слитках, действуют как в качестве брокеров для покупателей, так и в качестве первичных дилеров, удерживая свои собственные позиции в торговле благородными металлами с целью получения прибыли за счет динамики цен.

Лондонская ассоциация рынка золота, представляющая интересы участников на оптовом рынке, делит их на две категории: участники, формирующие рынок (маркетмейкеры), и обычные участники. Фирмы, выступающие в качестве маркетмейкеров, обязаны при запросе своих клиентов и других маркетмейкеров ко-



тировать цену на металл. Обычные дилеры, как правило, устанавливают цены только для своих агентов и не обязаны формировать рыночные цены.

**Дилеры** — участники рынка, которые покупают золото от своего имени за свои деньги или деньги, полученные в виде кредита. Приобретенное золото они реализуют различным покупателям. На международных рынках действует ограниченная группа дилеров, на внутренних — их состав значительно шире.

Дилеров международного рынка золота относят к экономической элите мира. В роли дилеров выступают крупные банки либо компании, теснейшим образом связанные с банками, т. е. дилеры, зачастую являющиеся их дочерними фирмами. Причина заключается в том, что для ведения дилерских операций на рынке драгоценных металлов нужны крупные суммы денег, которые не могут быть сконцентрированы без постоянного движения ссудного капитала, т. е. банковского кредита.

**Брокеры** выступают посредниками и способствуют заключению торговых сделок, «соединяя» между собой покупателей и продавцов золота. Брокеры действуют по поручению своих клиентов и за их счет, получая вознаграждение в виде комиссионных при заключении сделки. В роли брокеров могут выступать банки, фирмы и отдельные лица, которые в настоящее время, так же как другие брокеры, не ограничиваются брокерскими операциями и активно участвуют в торговле золотом за свой счет.

Брокеры располагают хранилищами, которые позволяют им осуществлять операции в порядке консигнационной<sup>1</sup> торговли

---

<sup>1</sup> Консигнационная торговля — продажа товаров со складов, находящихся за границей на территории зарубежных стран, на основе консигнационного договора, предполагающего тесное переплетение экономических интересов партнеров с довольно детальной регламентацией их взаимоотношений. Целесообразность договора консигнации объясняется тем, что в праве многих стран, так же как и в ГК РФ, этот вид договора специально не урегулирован. Поэтому стороны заинтересованы отразить в договоре особенности своих взаимоотношений, с тем чтобы избежать необходимости применения в случаях разногласий правовых норм, содержание которых не учитывает особенности отношений при консигнации.

золотом. При этой форме владелец металла (консигнант) передает его брокеру (консигнатору) для продажи. Право собственности на золото вплоть до получения денег сохраняется за продавцом. Брокер иногда за счет покупателя или продавца доводит золото до необходимой покупателю кондиции.

**Центральные банки**, с одной стороны, выступают как крупные инвесторы, располагающие большим объемом металла, а с другой — как крупнейшие продавцы и покупатели металлов. Их функцией является также установление «правил игры» на золотом и финансовом рынках. Наибольшим влиянием обладает центральный банк США — Федеральная резервная система (US Federal Reserve System — US FED). Далее следует центральный банк Германии — Бундесбанк (Deutsche Bundesbank), в Великобритании — Банк Англии (Bank of England, или Old Lady) [6].

Центральные банки других стран также играют существенную роль на рынке драгоценных металлов, поскольку значительная часть национальных резервов своей страны они хранят в виде золота. Вследствие большой величины этих запасов действия центральных банков могут оказывать решающее влияние на рынок золота. В прежние времена на долю центральных банков приходилось, как правило, около половины закупок всего поступающего на рынок золота, однако с 1971 г., после того как исчезла возможность обмена долларов США на золото, банки превратились в «чистых» продавцов.

Английский банк относится к группе центральных банков, торгующих золотом за свой счет и выпускающих золото на рынок с целью получения некоторой финансовой прибыли на свои золотые резервы. Английский банк и Банк международных расчетов действуют на рынке и от имени других центральных банков.

**Коммерческие банки** осуществляют операции с золотом и выступают на международном рынке как продавцы или покупатели, пользуясь услугами брокеров и дилеров. Во многих случаях они сами выполняют брокерские и дилерские операции, имея отношения с производителями и потребителями металла. В настоящее время коммерческие банки имеют лицензии на право

участия в международной торговле золотом. При этом активные операции проводят и российские коммерческие банки.

**К промышленным потребителям** относятся производители ювелирных изделий, промышленные предприятия и аффинажные предприятия. Так, значительную часть клиентуры предприятий по очистке золота составляют различные отрасли промышленности, нуждающиеся в получении золота с различными конкретными характеристиками. Несмотря на то что промышленные предприятия часто осуществляют свои первоначальные приобретения через брокерские фирмы, имеющие золото на консигнационных складах, в некоторых случаях именно брокерские конторы занимаются очисткой и облагораживанием золота от имени и по поручению своих клиентов.

Кроме промышленного потребления наличных слитков, существует также **инвестиционный спрос**, например, со стороны пенсионных фондов и частных инвесторов. На них рассчитаны определенные виды слитков и монет. Инвесторы, за исключением частных лиц, могут быть и поставщиками. Особую роль в этом случае играют различные фонды и международные организации.

Инвесторы представляют собой обширную категорию участников рынка золота и могут быть разделены на множество групп. Формы инвестиций в золото включают приобретение золотых монет, слитков или ювелирных изделий, дилерство на неопределенных условиях на рынке продаж за наличные или же участие в опционах и скупке золота в спекулятивных целях, а также приобретение акций каких-либо организаций и фондов, которые могут иметь золото или участвовать в инвестиционных сделках с золотом.

В Северной Америке и в Европе имеется тенденция к превращению инвесторов в спекулянтов, которые с помощью таких способов, как торговля золотом за счет залоговой суммы, фьючерсные сделки и опционы, пытаются в течение коротких промежутков времени получить прибыль вследствие изменения цен без физического приобретения или поставки золота. Азиатские инвесторы, в отличие от американских и европейских, стремятся

к физическому накоплению золота в слитках различных форм и рассматривают инвестиции в золото в качестве средства, позволяющего выходить из критических финансовых ситуаций.

Эффективными для инвесторов являются операции с золотом, когда в стране их пребывания растет или падает курс валюты, ибо это воздействует в сторону удешевления или удорожания металла на местном рынке.

## **Лекция 14**

# **ОСНОВЫ ОПЕРАЦИЙ С ДРАГОЦЕННЫМИ МЕТАЛЛАМИ**

---

14.1. Ценообразование на рынке драгоценных металлов.

14.2. Операции с золотом на мировом рынке драгоценных металлов.

**Базовые понятия:** фабрикациионный спрос, тезаврационный спрос, инвестиционный спрос, счета ответственного хранения, обезличенные металлические счета, спот-сделка, своп-сделка.

### **14.1. Ценообразование на рынке драгоценных металлов**

**Формирование цены на драгоценные металлы**, в том числе и на золото, — это многофакторный процесс, протекающий под действием совокупности фундаментальных, технических и спекулятивных факторов, но при этом *соотношение спроса и предложения является предопределяющим*.

В структуре спроса можно выделить следующие виды [6]:

- производственно-бытовой (фабрикационный);
- тезаврационный;
- инвестиционный.

**Производственно-бытовой спрос.** Постоянный спрос на золото предъявляют прежде всего покупатели, которые используют металл в производстве: в электронной, радиотехнической, машиностроительной промышленности, стоматологии, производстве монет и медалей, ювелирной промышленности. Владение золотом в изделиях в некоторых случаях является признаком социального статуса и благополучия. В некоторых азиатских странах золотые изделия рассматриваются как символ богатства, респек-

табельности, в силу чего люди предъявляют значительный спрос на желтый металл. По некоторым оценкам структура потребления золота, например, в 2005 г., выглядела следующим образом: государственные резервы — 30 %, промышленность — 10 %, ювелирные изделия — 40 %, производство слитков и монет — 20 %.

**Тезаврационный спрос** можно разделить на государственный и частный. *Государственный тезаврационный спрос* связан с образованием золотых запасов. Формальная демонетизация золота в определенной степени снижает значение золотых запасов, но их реальная ценность сохраняется и по сей день. Национальные золотые запасы официально принадлежат в разных странах центральным банкам, казначействам, специальным государственным учреждениям, т. е. правительственным организациям.

Определенные золотые запасы есть у Международного валютного фонда (МВФ). Следует отметить, что после реформирования международной валютной системы (Ямайское соглашение 1976 г.) МВФ возвратил часть запаса странам-членам Фонда и часть запаса реализовал на свободном рынке. Судьба же оставшейся части золота (более 3 тыс. тонн) до сих пор не решена.

Держателем значительного запаса желтого металла является Европейский банк. В результате образования Европейского Союза страны-участницы передали по 20 % своих запасов в специальный фонд, при этом золото физически не покидало национальные хранилища. Некоторый запас золота есть и у Банка международных расчетов, акционерами которого являются центральные банки многих стран мира. Золотые запасы государств содержатся в специальных хранилищах в виде слитков.

*К частным тезаврационным накоплениям золота* относятся стандартные слитки, мелкие слитки различного веса и формы, монеты, медальоны, медали.

**Инвестиционный спрос на золото** предполагает вложения в физический металл, акции золотодобывающих компаний, монеты и иные инвестиционные объекты в целях получения дохода. Что касается предложения золота, то важно подчеркнуть его особенность не исчезать после извлечения из недр.

Основными источниками поступления металла на рынок являются:

- первичная добыча;
- детезаврация;
- переработка вторичного золотосодержащего сырья.

Предложение первичного металла поступает из стран, где золото производится путем добычи из недр и переработки золотосодержащего сырья или в виде попутного извлечения золота при выплавке цветных металлов. В настоящее время золото добывается более чем в 70 странах мира, а крупными поставщиками являются ЮАР, США, Австралия, Китай, Россия, Индонезия и Перу.

Золотодобыча является капиталоемким, затратным бизнесом. Известно, что в мире действует огромное количество компаний, добывающих драгоценные металлы, но большая часть производства осуществляется крупными фирмами. В ЮАР, например, основной объем производства металла приходится на 6 корпораций. Последние годы характеризуются процессами слияний и поглощений компаний, что приводит к усилению конкуренции, образованию крупнейших концернов по добыче золота.

Золото поступает на мировой рынок и в результате переработки вторичного золотосодержащего сырья, скрапа, промышленных отходов, содержащих драгоценный металл. Из этого источника ежегодно поступает около 30 % золота от первичной добычи. Ведущими центрами по переработке металла являются Индия, Египет, Турция [33].

*Детезаврация* означает поступление золота из государственных и частных накоплений металла.

Итак, ценообразование на рынке золота происходит под воздействием соотношения спроса и предложения. Кроме того, влияние оказывают такие факторы, как инфляционные ожидания, изменение валютного курса и процентных ставок.

Процесс образования цены на мировом рынке золота представлен на рис. 14.1.



Рис. 14.1. Формирование цены на рынке золота

Специалисты в данной области называют 10 «С», оказывающих свое влияние на цену драгоценных металлов:

- Commodity price levels — динамику цен на товары;
- Consumption patterns — модели поведения потребителей;
- Currency changes and trends — тенденции, складывающиеся на валютном рынке;
- Continental changes in economic growth patterns — изменения в темпах экономического роста в разных странах мира;
- Current account trade deficits — дефицит платежного баланса по счету текущих операций;
- Central Bank holding and hedging loans — состояние золотых резервов центральных банков;



- Conflict and crises (economic and political) — экономические и политические конфликты, кризисы;
- Consumer inflation — инфляция (выраженная индексом потребительских цен);
- Contrarian nature of gold — противоречивая природа золота;
- Constraints on owning and trading gold — ограничения на покупку и торговлю золотом.

## 14.2. Операции с золотом на мировом рынке драгоценных металлов

К основным видам операций с золотом можно отнести:

- 1) сделки, связанные с торговлей физическим металлом;
- 2) сделки с золотом в качестве финансового инструмента.

### Торговля золотом как физическим металлом

Объектом торговли при физической поставке металла является *золото в слитках*. Различают стандартные и мерные слитки. Стандартные слитки — это слитки золота, отвечающие международным или внутренним, национальным стандартам. Наиболее известным стандартом является London Good Delivery. Основные требования стандарта выражаются в следующем [33]:

- 1) вес слитка — 350–400 унций (11,5–13 кг);
- 2) аффинажная фирма, проставляющая клеймо на слитке, должна быть включена в специальный список лондонского рынка;
- 3) химически чистого основного металла должно быть не менее 99,5 % лигатурной массы слитка;
- 4) на слитке должны быть указаны:
  - а) проба;
  - б) серийный номер;
  - в) клеймо изготовителя и органа пробирного надзора;
  - г) вес с точностью до 0,025 тройских унций (до 0,78 г).

На поверхности слитка не должно быть пор и углублений, слиток должен быть удобен для переноски и складирования. К мерным слиткам относятся слитки весом и пробой меньше

стандартных. В России, например, принято решение об изготовлении мерных слитков весом от 1 до 1000 г золота.

Кроме слитков, организована **продажа золотых монет**. *Слитковые монеты* не имеют коллекционной стоимости, оцениваются исключительно по содержанию золота, и в этом отношении они напоминают мелкие слитки. Подобные монеты появились в 1957 г., когда в Англии был выпущен золотой соверен с содержанием 7,33 г золота. Десятилетием позже в обращение был представлен кюгерранд (ЮАР) с содержанием золота в одну тройскую унцию, эта монета весьма популярна в мире. За тридцать с лишним лет выпущено кюгеррандов общим весом более 1500 т золота, что превышает аналогичный показатель по всем остальным монетам, обращающимся на рынке. В дальнейшем на рынок поступили золотые монеты из США, Канады, СССР, Австралии, Германии, России.

Характерными чертами слитковых монет являются:

- довольно большой тираж, обеспечивающий доступ широкому кругу инвесторов;
- кратность чистого веса металла в монете тройской унции или ее долям;
- незначительный размер премии к стоимости металла;
- использование в оформлении монет характерных особенностей стран-эмитентов и элементов государственной символики;
- использование для изготовления монет традиционных технологий;
- присвоение слитковым монетам статуса законного платежного средства, позволяющего пользоваться налоговыми и таможенными льготами на внутреннем и международном рынках.

*Коллекционные монеты* имеют существенные отличия от слитковых:

- небольшой тираж выпуска;
- большие затраты по оформлению монет и их чеканке;
- разнообразие художественного оформления выпусков;
- чистый вес металла в монете не обязательно кратен тройской унции или ее долям.

Все это повышает размер премии к стоимости металла и, как следствие, создает более высокую стоимость коллекционных монет.

### **Сделки с золотом в качестве финансового инструмента**

Золото используется довольно широко и как финансовый инструмент. Прежде всего это относится к так называемым обезличенным металлическим счетам.

В международной практике применяются две основные схемы обезличенного обращения драгоценных металлов. В США обезличенное обращение драгоценных металлов осуществляется, прежде всего, в форме складских свидетельств (депозитарных расписок, варрантов и т. д.). В Европе переход прав собственности на драгоценные металлы закрепляется записями на металлических счетах, соответственно совершение операций с драгоценными металлами по их привлечению и размещению (зачисление, списание и иные операции) отражается также по металлическим счетам. При формировании концепции развития рынка драгоценных металлов в России за основу была взята европейская система обращения драгоценных металлов [6].

Центральным банком РФ была разработана методика использования металлических счетов применительно к российским условиям. Эта методика предусматривает заключение договора между клиентом и банком по двум типам счетов:

- 1) счетам ответственного хранения;
- 2) обезличенным счетам.

**Счета ответственного хранения** предназначаются для учета металлов, переданных банку на ответственное хранение. Когда принимаются слитки, то фиксируется проба, размер, вес, изготовитель, серийный номер и другие характеристики. В случае хранения монет фиксируются их номинал, состояние, год чеканки и количество. Особенность счетов ответственного хранения состоит в том, что золото и другие металлы, зачисленные на счета, не могут использоваться банком для проведения каких-либо операций с ними. В договоре между клиентом и банком оговаривается перечень операций, проводимых по счету, условия зачисления на счет и возврата металла со счета, а также размер вознаграждения за хранение металла.

**Обезличенные металлические счета** подразделяются на следующие виды:

1) счета срочные, на которые зачисляются драгоценные металлы с возможностью получения металла их владельцами по истечении оговоренного срока;

2) счета до востребования, по которым принятый на счет металл может быть получен клиентом в любое время;

3) корреспондентские межбанковские металлические счета, через которые проводятся сделки с золотом между клиентами, обслуживаемыми различными банками.

Кредитные организации совершают также сделки с драгоценными металлами, имеющими различные сроки поставки: спот-и своп-сделки, форвардные сделки.

*Спот-сделка* предполагает немедленную поставку, когда дата поставки денежных средств и драгоценных металлов (дата валютирования) устанавливается в пределах двух рабочих дней от даты заключения сделки. Ценовые параметры в спот-сделках с физическим золотом определяются по цене лондонского рынка. Стандартный размер лота составляет 5 тыс. тройских унций.

*Своп-сделка* означает, что расчеты по поставке металла и денежных средств могут проводиться разными датами валютирования. Суть операции состоит в купле-продаже золота с одновременным осуществлением обратной сделки. Стандартная сделка по этим операциям включает 32 тыс. унций (1 тонну). На международном рынке драгоценных металлов практикуются различные виды свопов.

*Своп по времени* (финансовый своп) представляет собой сочетание наличной и срочной контрсделки: покупки (продажи) одного и того же количества металла на условиях «спот» и продажи (покупки) на условиях «форвард». Дата исполнения более близкой сделки именуется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку сделки — датой окончания свопа. Обычными сроками погашения сделок типа «своп» считаются 1, 3, 6 месяцев и год. Такие операции позволяют конвертировать золото в валюту с сохранением права выкупа золота по истечении свопа.

*Своп по качеству металла* представляет собой сделку, которая применяется в случаях потребности в золоте более высокой пробы, чем имеющееся в наличии. При этом происходит одновременная покупка (продажа) металла одного качества против продажи (покупки) золота другого качества.

*Своп по местонахождению* — это вид свопа, который означает покупку (продажу) золота в одном месте, например в Лондоне, против продажи (покупки) его в другом месте, например в Цюрихе, что предполагает получение определенной премии в зависимости от конъюнктуры рынка.

*Форвардными сделками* называют операции, когда поставка металла и сроки расчетов превышают два рабочих дня от даты заключения сделки. Заключая форвард-сделку, покупатель стремится застраховать себя от повышения цены металла на спотовом рынке в будущем. Продавец в свою очередь преследует цель обезопасить себя от снижения цен в будущем. Поскольку форвард-сделку нельзя аннулировать, то можно уравновесить или закрыть форвардную позицию путем купли-продажи оговоренного количества золота по текущему курсу с дальнейшей его продажей по курсу, установленному форвардным контрактом.

Операции типа «spot», «своп» и «форвард» осуществляются с реальным металлом на межбанковском рынке в отличие от операций «фьючерс» и «опцион», которые осуществляются на биржевом рынке.

Фьючерсный контракт предусматривает обязательство продать или купить золото в обусловленный срок по цене, согласованной в момент заключения контракта. Заключение фьючерсного контракта осуществляется через брокерскую компанию — члена биржи.

Опционный контракт дает владельцу право в течение определенного срока купить или продать золото или отказаться от выполнения контракта. Организатором и посредником торговли опционными контрактами является биржа. Она выступает как третья сторона в сделках с контрактами, т. е. в роли покупателя для любого продавца и в роли продавца для любого покупателя.

Благодаря современной развитой системе электронной связи можно торговать одновременно на нескольких биржах и почти круглосуточно.

Нью-Йоркская и Токийская биржи ориентированы в основном на международную торговлю, другие же биржи функционируют преимущественно в пределах определенных регионов, хотя и представляют возможности для покупателей и продавцов из других стран.

Основную роль в торговле фьючерсными и опционными контрактами играет брокерская компания, которая аккредитована на бирже и выступает как ее официальный представитель. Она информирует своих клиентов о состоянии торговли на бирже, учитывает их поручения и оформляет необходимые документы. Все расчеты, связанные с покупкой и продажей контрактов, а также их взаимное погашение ведутся клиринговой системой в автоматическом режиме с использованием новейших средств современной техники. Это обеспечивает высокую точность и скорость расчетов.

Фьючерсные и опционные контракты на золото заключаются для осуществления спекулятивных операций и сделок по хеджированию. Спекулятивные операции предназначаются для получения прибыли. Хеджирование представляет собой операцию по страхованию покупателя и продавца золота с целью предотвращения риска потерь от возможных колебаний цен на металл.

Хеджирование рисков на рынке золота вызвало к жизни систему финансовых инструментов, позволяющих сглаживать риски неблагоприятного изменения процентных ставок по металлу. К ним относятся соглашение о процентных ставках (GOLDFRA) и золотые процентные свопы (Gold Interest Rate Swaps).

Наиболее известным инструментом является соглашение о форвардной ставке (Forward Rate Agreement) — договор, в котором оговаривается процентная ставка по металлу. По договору контрагенты берут обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе процентных ставок, одна из которых является твердой (фиксируется в контракте), а дру-

---

---

гая — плавающей. Платежи будут рассчитываться относительно контрактного номинала. Условия контракта включают в себя форвардный период, который начинается с некоторой даты в будущем.

Серия контрактов, заключенных по одному контрактному курсу, образует золотой процентный своп. При этом покупатель будет выплачивать фиксированный, а получать — плавающий процент; продавец — наоборот, получать фиксированный, а выплачивать плавающий процент.

# Лекция 15

## СТРАХОВОЙ РЫНОК.

### ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА

15.1. Сущность и структура страхового рынка.

15.2. Принципы функционирования и участники страхового рынка.

15.3. Виды страхования финансовых рисков.

**Базовые понятия:** страховой рынок, резервные и страховые фонды, участники страхового рынка, финансовый риск; страхование кредитов, косвенных и биржевых рисков, неправомерного применения финансовых санкций.

#### 15.1. Сущность и структура страхового рынка

**Страховой рынок** — неотъемлемая часть финансового рынка, представляющая собой определенную сферу денежных отношений, в которой формируются спрос и предложение на специфические объекты купли-продажи, такие как страховые продукты и услуги.

Страховой рынок характеризуется как сложная многофакторная динамическая система, состоящая из постоянно взаимодействующих и взаимозависящих экономических элементов, отдельных групп субъектов рынка. Элементами рыночной системы страховых услуг являются страховые продукты, совокупность тарифов и премий, инфраструктура страховщиков, спрос клиентуры, уровень доходности страховых операций и др. Развитие страхового рынка — необходимое условие обеспечения бесперебойности воспроизводственного процесса, который может быть нарушен непредвиденными обстоятельствами, вызывающими разрушение или уничтожение имущества, потерю денежных средств и т. п.



**Страховой рынок** можно рассматривать как форму организации денежных отношений по формированию и распределению страхового фонда для обеспечения страховой защиты общества, как совокупность страховых организаций (страховщиков), которые принимают участие в распространении страховых услуг и продвижении на рынке страховых продуктов.

Основой формирования страхового рынка является необходимость осуществления воспроизводственного процесса, обеспечения его непрерывности и стабильности путем предоставления денежной компенсации пострадавшим экономическим субъектам и гражданам при неблагоприятных обстоятельствах в их жизнедеятельности.

Страховой рынок исторически возник в процессе становления товарного хозяйства и стал неотъемлемой частью его функционирования. Условием существования того и другого является общественное разделение труда и соответствующее наличие различных собственников — обособленных товаропроизводителей. Самостоятельность субъектов рыночных отношений обусловила возникновение страхового рынка и равноправное партнерство его участников при купле-продаже — страховой услуги. Страховой рынок предполагает развитую систему горизонтальных и вертикальных связей, конкуренцию, совершенствование страховых продуктов и рост эффективности страховых операций.

**По масштабам** различают национальный, региональный и международный страховые рынки. **Национальный страховой рынок** — сфера деятельности страховых организаций в отдельной стране. Институционально национальный страховой рынок состоит из страховых компаний, специализированных перестраховочных организаций, национальных страховых ассоциаций и страховых брокеров. Страховая деятельность на национальном рынке осуществляется в рамках национального страхового законодательства, контроль за исполнением которого возложен на орган государственного страхового надзора. Наиболее крупный национальный страховой рынок сложился в США, Великобритании, Германии и Японии.

**Региональный страховой рынок** объединяет страховые организации отдельных регионов страны, связанных тесными интеграционными связями. Так, в США крупнейший региональный рынок — это Североамериканский страховой рынок, в РФ — страховой рынок Центрального федерального округа, доля которого из семи региональных рынков России составляет по собранным страховым премиям 70 % и по страховым выплатам — более 72 %. Низкий уровень развития характерен для региональных страховых рынков Южного и Дальневосточного федеральных округов: соответственно 3,5 и 1,9 % собранных премий по России.

**По отраслевому признаку** различают рынки:

- личного страхования;
- страхования имущества;
- страхования ответственности;
- страхования финансовых рисков.

В свою очередь каждый из этих рынков состоит из отдельных сегментов (например, рынок страхования имущества включает в себя секторы страхования имущественных интересов юридических лиц и физических лиц; рынок личного страхования — рынок долгосрочного страхования жизни и рынок медицинского страхования и т. д.).

Суть системы страхования для экономики состоит в формировании за счет взносов страхователей страховых или резервных фондов, предназначенных для страховых возмещений при наступлении страхового случая. **Страховые фонды** формируются, как правило, с участием множества физических и юридических лиц. Средства страхового фонда имеют свойство возвращаться, так как при наступлении страховой выплаты осуществляется раскладка нанесенного ущерба между всеми страхователями, за счет взносов которых и был сформирован страховой фонд.

Важное значение для экономики имеет создание **резервных фондов**, предназначенных для компенсации возникающих ущербов или непредвиденных расходов финансовых и материальных средств. Но использование резервных фондов не носит характера возвратности и в их формировании не всегда принимает участие множество физических и юридических лиц.

На рис. 15.1 приведены некоторые виды резервных и страховых фондов, которые существуют в Российской Федерации [10].

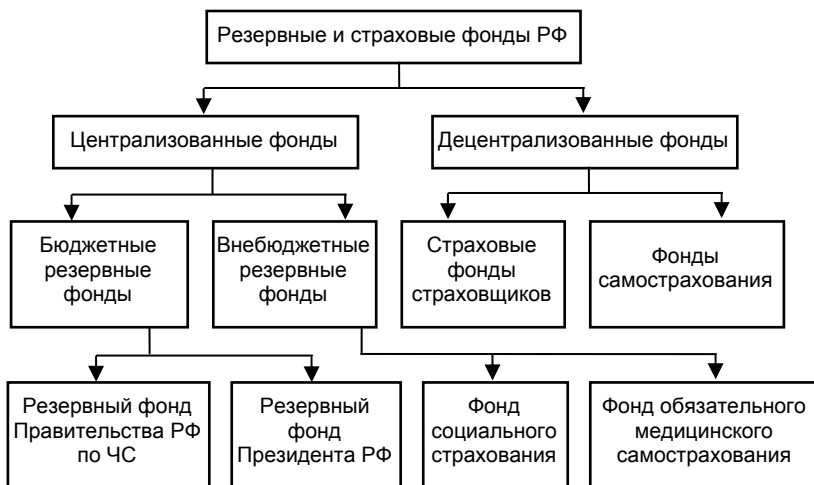


Рис. 15.1. Структура резервных и страховых фондов РФ

Резервные и страховые фонды необходимы любому государству в качестве «финансовых амортизаторов». С их помощью можно компенсировать непредвиденные потери, которые неизбежно возникают в ходе воспроизводственных процессов.

## 15.2. Принципы функционирования и участники страхового рынка

Принципы функционирования страхового рынка определяются общими условиями развития и состояния экономики. Одним из основополагающих является **принцип демополизации страхового дела**. Реализация этого принципа означает, что страховую деятельность на рынке могут осуществлять любые страховые компании независимо от формы их собственности.

Важным принципом формирования и развития страхового рынка является **конкуренция страховых организаций** по предоставлению страховых услуг, привлечению страхователей и мобилизации денежных средств в страховые фонды.

Принципом функционирования страхового рынка является **принцип свободы выбора** для страхователей условий предоставления страховых услуг, форм и объекта страхования. Для реализации этого принципа необходим широкий ассортимент страховых услуг, разумное сочетание обязательной и добровольной форм страхования на рынке и постоянно расширяющиеся возможности покрытия различных видов ущерба.

Свобода предпринимательской деятельности предоставляет право любому юридическому лицу заниматься страховым делом. В то же время страхование — особая форма предпринимательской деятельности, которая должна обеспечить страховую защиту страхователя при наступлении неблагоприятных непредвиденных событий. Поэтому важным принципом организации страхового дела в условиях рынка является **принцип надежности и гарантии страховой защиты**, реализация которого базируется на юридической основе.

Механизм регистрации страховых компаний, лицензирование их деятельности и контроль государства обеспечивают соблюдение интересов страхователей и финансовую устойчивость страховых операций.

Организация страхового дела на рыночной основе повышает потребность в поступлении информации о деятельности страховщика. **Принцип гласности** позволяет страхователю осознанно решать вопрос о выборе страховой компании.

**Участниками страхового рынка России** выступают продавцы, покупатели, посредники, их ассоциации, а также государство в лице органа страхового надзора — Федеральной службы страхового надзора (ФССН) при Министерстве финансов РФ. Категорию продавцов составляют страховые и перестраховочные компании. В качестве покупателей выступают страхователи — физические и юридические лица, заключающие договоры страхования с тем или иным продавцом [34].

**Покупатели** страховой услуги (страхователи, полисодержатели) — это любые юридические или дееспособные физические лица, заключившие договоры страхования или являющиеся страхователями в силу закона.

**Продавцы** страховой услуги (страховщики) — это юридические лица, имеющие лицензию на осуществление страховой деятельности на территории РФ. В качестве продавцов страховой услуги могут выступать [10]:

- **прямые страховщики** — страховые компании, которые заключают со страхователями договоры страхования;

- **перестраховщики** — организации, страхующие уже застрахованные объекты, при этом риск перераспределяется между несколькими страховыми компаниями, в том числе и иностранными;

- **объединения страховщиков:**

- *союз* — объединение страховщиков для защиты своих прав и координации действий в отрасли страхования (например, Российский союз страховщиков (РОСС));

- *ассоциация* — объединение организаций или лиц для достижения общей хозяйственной, политической, научной или другой цели (например, Военно-страховая компания);

- *холдинг* — объединение финансово независимых юридических лиц с контрольным пакетом акций у одного из участников;

- *пул* — добровольное объединение страховщиков, не являющееся юридическим лицом, принимающее на себя особые виды рисков (атомные, военные, авиационные и др.), исходя из солидарной ответственности всех участников;

- **кэптивы** — дочерние страховые компании, защищающие корпоративные страховые интересы учредителей и самостоятельных хозяйствующих субъектов, входящих в структуру многопрофильных концернов или крупных финансово-промышленных групп;

- **общества взаимного страхования** — некоммерческие организации, созданные на основе добровольного соглашения между юридическими и физическими лицами для страховой защиты своих имущественных интересов.

**Посредниками на страховом рынке** выступают:

**страховой агент** — это физическое или юридическое лицо, действующее от имени и по поручению страховщика. Он является сотрудником страховщика или работает по поручению, соответственно получает либо заработную плату, либо вознаграждение. Функции страхового агента: продажа страховых полисов (заключение договоров страхования), инкассация страховых премий, оформление документации, в отдельных случаях — выплата страхового возмещения;

**страховой брокер** — это юридическое или физическое лицо, зарегистрированное в качестве предпринимателя, действующее от своего имени и по поручению страхователя или страховщика. Страховой брокер должен зарегистрироваться в уполномоченном государственном органе и органе страхового надзора. В отличие от страховщиков брокеру не нужно получать лицензию, но он должен быть внесен в реестр страховых брокеров. Источник дохода брокера — комиссионные. Функции страхового брокера: оценка страхового риска (предмета страхования), подбор для клиента наиболее подходящего страховщика и варианта страхования, оформление договора страхования, оказание консультативных услуг, содействие получению страхователем страхового возмещения при наступлении страхового случая и др.

Специфическим товаром, предлагаемым на страховом рынке, является **страховая услуга**. Ее потребительская стоимость характеризуется обеспечением страховой защиты в форме страхового покрытия. Цена страховой услуги выражается в установлении тарифной брутто-ставки, которая формируется на основе актуарных<sup>1</sup> расчетов с учетом спроса и предложения на рынке. Нижняя граница цены определяется принципом эквивалентности финансовых взаимоотношений страховщика и страхователя; верхняя граница — экономическими интересами страховой ком-

---

<sup>1</sup> Актуарные расчеты — в широком смысле — расчет тарифов по любому виду страхования методами математической статистики. С помощью актуарных расчетов определяется доля участия каждого страхователя в создании страхового фонда.

пани. Факторами ценообразования являются величина и структура страхового портфеля, качество инвестиционной деятельности, размер управленческих расходов, прибыль и уровень рентабельности страховых операций.

### 15.3. Виды страхования финансовых рисков

Для функционирования финансового рынка большое значение имеет система страхования различных финансовых рисков.

**Финансовый риск** — это вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценностями, т. е. риск, обусловленный природой этих операций [24].

**Финансовый риск** — это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполучения или недополучения прибыли) в результате наступления страхового события, например остановки производства (торговли) из-за утраты либо повреждения застрахованного имущества. Этот риск угрожает прежде всего производственным предприятиям.

Финансовые риски косвенно связаны с имущественным страхованием и распространяются в основном на финансово-кредитную и биржевую сферу. При этом есть одно исключение: к финансовым рискам можно отнести риск неплатежа по потребительскому кредиту, где одним из субъектов страхования может являться физическое, а не юридическое лицо. Существует много рисков, связанных с финансово-кредитной сферой, которые нельзя в полной мере отнести к финансовым рискам. Таковы, например, риски убытков, вызванных следующими обстоятельствами:

- мошенничеством банковских служащих;
- принятием банком фальшивых денежных знаков;
- подделкой или утратой различных ценных бумаг;
- подделкой чеков, векселей, кассовых ордеров;

• кражей, уничтожением или повреждением находящихся в помещении банка денежных знаков, драгоценных камней, металлов, ценных бумаг, страховых полисов, бухгалтерских книг и др.

Названные риски хотя и связаны с финансово-кредитной сферой, относятся скорее к имущественным, но их страхование имеет большое значение для коммерческих банков и должно получить широкое распространение.

Можно предложить следующую **классификацию страхования финансовых рисков:**

1) **страхование кредитов**, в том числе:

- риска невозврата кредита (страхователь — банк);
- ответственности заемщика за невозврат (непогашение) кредита (страхователь – заемщик);
- несвоевременной уплаты процентов за кредит заемщикам;
- потребительского кредита (страхователь — физическое лицо);
- коммерческого кредита (страхование векселей);
- депозитов (страхователь — банк или вкладчик);

2) **страхование косвенных рисков**, в том числе:

- на случай потери прибыли (дохода);
- дополнительных расходов (как отдельный вид страхования);
- временной прибыли, арендной платы и т. п.;

3) **страхование биржевых рисков**, в том числе:

- рисков неплатежа по коммерческим сделкам;
- комиссионного вознаграждения брокерской фирмы;
- операций с ценными бумагами;

4) **страхование риска неправомерного применения финансовых санкций государственными налоговыми инспекциями**. В соответствии с ГК РФ страхование финансовых рисков представляет собой совокупность видов страхования, предусматривающих обязанности страховщика по страховым выплатам в размере полной или частичной компенсации потери доходов (дополнительных расходов), вызванных следующими событиями:



- 
- 
- остановкой производства или сокращением объема производства в результате оговоренных событий;
  - потерей работы;
  - непредвиденными расходами;
  - неисполнением договорных обязательств контрагентом застрахованного лица, являющегося кредитором по сделке;
  - понесенными застрахованным лицом судебными расходами (издержками);
  - иными событиями.

# Лекция 16

## СТРАХОВОЙ РЫНОК.

### СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ВИДЫ СТРАХОВАНИЯ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

---

16.1. Страхование финансовых инвестиций и гарантий.

16.2. Хеджирование.

16.3. Тенденции развития мирового страхового рынка.

**Базовые понятия:** страховой риск; страхование инвестиций, финансовых гарантий, муниципальных облигаций, хеджирование.

#### 16.1. Страхование финансовых инвестиций и гарантий

Финансовые инвестиции (ФИ) представляют собой покупку активов в виде ценных бумаг (как долевого, так и долгового), которые будут приносить инвестору не только прибыль, но и гарантировать определенный уровень безопасности вложения средств.

Особым видом страховой защиты является **защита инвестиционных вложений** от возможных потерь, возникающих вследствие неблагоприятного, непредсказуемого изменения конъюнктуры рынка и ухудшения других условий, для осуществления инвестиционной деятельности посредством заключения договоров страхования со страховыми компаниями. Данный вид страхования разделяется в зависимости от характера страховых рисков на *страхование от политических и коммерческих рисков*. Договоры страхования от политических рисков заключают при осуществлении инвестиций в зарубежные страны, которое характеризуется невозможностью математической оценки вероятности наступления страховых случаев и крайне высокими размерами ущерба. Частные компании страхованием от политических рисков практически не занимаются. Этим видом страхования зани-

маются в основном государственные страховые структуры страны-инвестора и международные финансовые организации. В настоящее время на три государственные организации (в США, Германии и Японии) приходится 80 % общих объемов операций, осуществляемых в рамках национальных государственных программ страхования инвестиционных рисков. **Страховыми рисками** здесь являются события, исходящие от органов власти, управления, иных государственных образований, а также народных масс. При определении их конкретного перечня в договоре учитываются такие факторы, как политическое и экономическое положение страны, ее потенциальные финансовые возможности, уровень развития промышленности, величина валового внутреннего продукта, объемы внутренней и внешней задолженности государства, своевременность погашения имеющихся займов, уровень инфляции и т. п.

Страхование инвестиционной деятельности проводится, как правило, частными страховыми компаниями. Его цель — защита инвестиционных вложений от возможных потерь. Одной из разновидностей страхования финансовых инвестиций является **страхование финансовых гарантий**. Его условия предусматривают предоставление страховщиком гарантий выполнения определенных финансовых обязательств, оговоренных в процессе заключения деловой сделки, сторонами которой выступают заемщик и инвестор.

Гражданский кодекс Российской Федерации разделяет договоры поручительства и банковской гарантии. **По договору поручительства** поручитель обязуется перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или частично. В соответствии **с договором банковской гарантии** гарант дает по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования об ее уплате. При этом право на выдачу банковских гарантий имеют банки, иные кредитные учреждения и страховые организации.

Среди видов защиты финансовых гарантий можно выделить страхование:

- облигаций и других ценных бумаг;
- кредитов для краткосрочных торговых сделок и долгосрочных инвестиций;
- закладных облигаций;
- муниципальных облигаций;
- выплат по сдаче в аренду, лизинг и т. п.;
- оплаты стоимости поставляемого оборудования;
- автомобильных ссуд.

Одним из наиболее известных видов страхования финансовых гарантий является **страхование муниципальных облигаций**, при котором страховая компания предоставляет свою оценку кредитоспособности и репутацию муниципальному выпуску облигаций в обмен на страховую премию. Это страхование имеет две функции: позволяет заемщику существенно уменьшить издержки при выплате процентов по его долговым обязательствам путем повышения оценки кредитоспособности выпускающей облигации и в то же время защищает держателей облигаций от риска того, что муниципалитет не выполнит обязательств по выплате процентов и основной суммы. Страхование муниципальных облигаций — один из самых быстрорастущих секторов страхования финансовых гарантий.

## 16.2. Хеджирование

Особую роль на финансовом рынке занимает специфический вид страхования — хеджирование.

**Хеджирование** (от англ. hedge — страховка, гарантия) — открытие сделок на одном рынке для компенсации воздействия ценовых рисков равной, но противоположной позиции на другом рынке [24].

Обычно хеджирование осуществляется с целью страхования рисков изменения цен путем заключения сделок на срочных

рынках. Наиболее часто встречающийся вид хеджирования — **хеджирование фьючерсными контрактами**, которые позволяют защититься от резких изменений конъюнктуры рынка.

Сущность хеджирования заключается в покупке или продаже фьючерсных или опционных контрактов одновременно с продажей или покупкой базисного актива с тем же сроком поставки, а затем проведения обратной операции с наступлением дня поставки. Хеджирование способно оградить хеджера (субъекта, страхующего свои риски) от больших потерь, но в то же время либо полностью лишает его возможности воспользоваться благоприятным развитием конъюнктуры, либо снижает его прибыль.

В качестве примера можно взять предпринимателя, который работает в аграрной сфере, а точнее, производит и реализует пшеницу. Предположим, что в данный момент сложившаяся на рынке цена пшеницы составляет 2500 рублей за тонну и позволяет предпринимателю получить неплохую прибыль. Однако к тому времени, когда нужно будет убирать урожай, цена может упасть, к примеру до 2000 рублей за тонну. Такая цена не устраивает предпринимателя, а потому он стремится обезопасить свой доход. Для этого он может заранее продать фьючерсный контракт на пшеницу по цене 2500 рублей за тонну. Теперь, если цены на рынке упадут, предприниматель сможет компенсировать потери за счет совершения сделки по фьючерсному контракту. Разумеется, в случае роста цен на пшеницу часть потенциальной прибыли будет потеряна, а в прибыли окажется покупатель фьючерса.

Хеджирование, таким образом, можно считать добровольным отказом от возможности заработать на рыночных колебаниях в пользу стабильного развития бизнеса.

Хеджирование бывает **полное**, исключающее риск потерь полностью, и **частичное**, осуществляющее страховку только в определенных пределах. Для хеджирования своей позиции инвестор должен определить размер возможных расходов и необходимое число контрактов, которое требуется купить или продать. Так как хеджирование является дорогим и достаточно сложным процессом, то требуется проведение большого объема вычисле-

ний при оценке полных расходов на хеджирование и сравнении альтернативных способов хеджирования.

**Хеджирование фьючерсным контрактом** заключается в открытии временной позиции на фьючерсном рынке, которая близка по параметрам и противоположна по сути позиции инвестора на наличном рынке и защищает его от рыночного риска. Хеджирование основывается на предположении о близком к параллельному движении наличной цены базисного актива и фьючерсной цены. При любой попытке уменьшить риск потерь с помощью хеджирования фьючерсными контрактами необходимо принимать во внимание отношение наличной цены базисного актива к фьючерсной цене, определяющее прибыль или убытки от хеджа.

Финансовые фьючерсы служат удобным инструментом страхования для банков, пенсионных фондов и других финансовых институтов по сравнению с альтернативными способами хеджирования. В настоящее время существует возможность открытия и закрытия фьючерсных позиций на биржах разных стран мира. Этот «взаимный зачет» очень привлекателен для большинства многонациональных организаций, которые используют фьючерсные сделки для ограничения риска на всемирной основе. Выигрыши/потери инвестора при хеджировании фьючерсным контрактом характеризуются базисным риском, т. е. риском, связанным с разницей между наличной ценой базисного актива и фьючерсной ценой в момент окончания хеджирования.

Традиционно при решении вопроса о том, какой фьючерсный контракт лучше всего подходит для хеджирования в конкретной ситуации, учитывается соотношение между базисным риском и ликвидностью. Пользование контрактами, предлагающими достаточную ликвидность, может приводить к недопустимому базисному риску, и наоборот.

К хеджированию продажей фьючерсного контракта инвестор прибегает в том случае, если в будущем планирует продать некоторый актив, которым он владеет в настоящее время или собирается его вскоре получить, и хеджирование защищает от возможного падения цены актива. Если инвестор собирается в

будущем приобрести какой-либо актив, он использует хеджирование покупкой фьючерсного контракта и хеджирование защищает от роста цены актива. На практике хеджирование посредством фьючерсного контракта из-за его сильной стандартизации не всегда может полностью исключить риск потерь, так как актив, торгуемый на спотовом рынке, может несколько отличаться от предмета фьючерсного контракта и сроки фьючерсного контракта могут не полностью соответствовать срокам купли-продажи актива на спотовом рынке.

Общим правилом выбора фьючерсного контракта является выбор по времени его истечения: инвестор должен свести к минимуму время между окончанием хеджа и поставкой по фьючерсному контракту. Месяц поставки должен располагаться позже окончания хеджирования.

Распорядитель портфеля, имеющий большое количество акций в различных компаниях, подвержен риску падения цен на рынке. Он в состоянии снизить этот риск, продав фьючерсный контракт на индекс цены акций, который равен по стоимости наличной стоимости портфеля инвестора. Если рынок упадет, стоимость портфеля будет защищена, поскольку убытки будут компенсированы прибылью на фьючерсном рынке. Аналогичным образом, если рынок поднимется, то на фьючерсном рынке будут убытки, но они будут компенсированы соответствующей прибылью в стоимости акций.

Помимо операций с фьючерсами, хеджированием могут считаться операции с другими срочными инструментами: форвардными контрактами и опционами.

*Результатом хеджирования* является не только снижение рисков, но и снижение возможной прибыли. *Цель хеджирования* (страхования рисков) состоит в защите от неблагоприятных изменений цен на рынке акций, товарных активов, валют, процентных ставок и пр. Например, инвестор имеет в портфеле акции «Газпрома», но остерегается снижения цен на этот инструмент, поэтому он открывает короткую позицию по фьючерсу на «Газпром» или покупает пут-опцион и таким образом страхуется от падения цен на этот актив.

Хеджирование позволяет существенно улучшить результаты хозяйственной деятельности предприятия:

- страхуется риск неблагоприятного изменения курса иностранной валюты по отношению к национальной;
- снимается неопределенность в получении будущих доходов, более прозрачными становятся финансовые потоки;
- в ряде случаев снижается стоимость привлекаемых кредитных ресурсов;
- высвобождаются средства компании и повышается управляемость.

Например, предприятие работает в России и берет кредит размером 1 млн долларов США (или евро). Очевидно, что компании невыгоден рост доллара (евро), так как рубль будет обесцениваться, а выручка предприятия формируется в рублях. Ослабление рубля по отношению к доллару (евро) отрицательным образом скажется на прибыли предприятия.

Плановая девальвация национальной валюты Центральным банком РФ — одна из главных причин падения рубля. Еще одна важная причина — достаточно низкие цены на нефть и значительный отток долларов из страны. В этой ситуации самый оптимальный вариант — хеджирование (страхование) валютных рисков при помощи производных инструментов — фьючерсов или опционов. Компания может воспользоваться одним из приведенных способов.

### **Способ 1**

Компания осуществляет свою деятельность в России, берет кредит размером 1 млн долларов США. Для того чтобы застраховаться от роста доллара, нужно купить фьючерс на доллар США либо колл-опцион на этот фьючерс. В результате, если курс доллара будет расти и стоимость кредита, который нужно отдавать, будет увеличиваться, предприятие получит прибыль от производных инструментов и компенсирует таким образом убытки от роста доллара.

### **Способ 2**

Предприятие работает в России, а произведенную продукцию экспортирует за рубеж и выручку получает в долларах США. Для того чтобы застраховаться от роста рубля, нужно открыть короткую пози-



цию (шорт) по фьючерсу на доллар США либо купить пут-опцион на этот фьючерс. В результате, если курс доллара будет падать и выручка будет уменьшаться, предприятие получит прибыль от производных инструментов и компенсирует таким образом убытки от роста курса рубля. Хеджирование позволяет заранее прогнозировать рублевую выручку предприятия вне зависимости от труднопредсказуемого поведения курсов валют.

В табл. 16.1 представлены некоторые виды рисков, с которыми финансовые компании проводят операции хеджирования.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т. е. предприниматели, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск в надежде на прибыль при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и определяется величина его риска. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантийному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

### **16.3. Тенденции развития мирового страхового рынка**

Под мировым страховым рынком понимается его действие в мировом масштабе (страхование интернациональных космических кораблей, туристов и путешественников за пределами своих стран и др.).

Таблица 16.1

## Примеры рисков, подлежащих хеджированию

Рыночные риски	Примеры хеджирования рисков	Основные активы хеджирования
<p><b>Валютный риск</b>, возникающий при ведении внешнеэкономической деятельности или наличии у компании кредитов в иностранной валюте. Риск связан с возникновением убытков при изменении соотношения курса иностранной валюты к национальной</p>	<p><b>Хеджирование экспортных операций</b> При экспортных операциях российская компания получает доход в долларах США. При росте курса рубля выручка уменьшится. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли, полученной от короткой позиции по фьючерсу на доллар или покупки пут-опциона на этот фьючерс.</p> <p><b>Хеджирование валютных кредитов</b> Российская компания взяла кредит в евро. При росте курса евро стоимость кредита увеличится. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли, полученной от фьючерса на евро или покупки колл-опциона на этот фьючерс</p>	<p>Американский доллар Английский фунт Евро Российский рубль Швейцарский франк Японская иена</p>
<p><b>Ценовой риск товарных активов</b>, возникающий при торговле биржевыми товарами, цены которых привязаны к мировым биржевым котировкам. Риск связан с возникновением убытков при неблагоприятном изменении цен на нефть, золото, зерно и другие товарные активы</p>	<p><b>Хеджирование риска повышения цен</b> Текстильная компания специализируется на производстве джинсовых тканей. При росте мировых цен на хлопок вырастут издержки компании на закупку этого сырья. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли, полученной от длинной позиции по фьючерсам на хлопок.</p> <p><b>Хеджирование риска снижения цен</b> Российская компания осуществляет поставку пшеницы. При падении мировых цен на пшеницу выручка компании уменьшится. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли, полученной от короткой позиции по фьючерсам на пшеницу</p>	<p>Зерновые и масла Металлы Мясо Нефть и энергия Продукты</p>

Окончание табл. 16.1

Рыночные риски	Примеры хеджирования рисков	Основные активы хеджирования
<p><b>Ценовой риск финансовых активов</b>, возникающий при владении инвестиционным портфелем. Риск связан с возникновением убытков при неблагоприятном изменении цен на акции и облигации</p>	<p><b>Хеджирование риска рыночного спада</b>                      Инвестор владеет портфелем акций российских компаний различных секторов. При падении российского рынка стоимость портфеля уменьшится. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли, полученной от короткой позиции по фьючерсам на индекс ММВБ или покупки опциона пут на данный индекс.</p> <p><b>Хеджирование риска снижения цен на облигации</b>                      Компания владеет облигациями. При росте процентных ставок цена облигаций начинает снижаться. Компенсация убытков произойдет за счет прибыли от короткой позиции по фьючерсам на эти облигации</p>	<p>Акции                      Облигации                      Инвестиционные портфели</p>

Хотя для страхования внешнеэкономической деятельности не требуется получения специальной лицензии, однако оно имеет свои особенности. Они обусловлены тем, что при проведении внешнеэкономических операций экспортер и импортер подвергаются коммерческим рискам, возникающим вследствие следующих причин:

- изменения цены товара после заключения контракта;
- отказа импортера от приема товара; злоупотреблений или ухудшения валютных средств, выплат по поддельным банкнотам, чекам и т.п.;
- неплатежеспособности покупателя или заказчика;
- неустойчивости валютных курсов, инфляции (дефляции).

К специфическим особенностям внешнеэкономической деятельности можно отнести и необходимость учитывать законодательство различных стран, международные правовые нормы регулирования и ряд других факторов.

Валютные риски, например, возникают в результате изменения курса валюты в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. Так, при понижении курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа убытки несет экспортер (кредитор), так как он получает меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Напротив, при повышении курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа убытки возникают у импортера (должника). Объектом страхования внешнеэкономической деятельности являются имущественные интересы ее участников.

Главным документом при осуществлении внешнеэкономической деятельности является договор (контракт) — письменно оформленное соглашение двух и более участников и их иностранных контрагентов, устанавливающее взаимные права и обязанности всех сторон.

Взаимные обязательства по договору определяются сторонами законодательством одной из стран — участников внешнеэкономической сделки. Если согласование не проводилось, применяются права следующих стран:

- в договоре купли-продажи — страны-продавца;
- в договоре лицензирования — лицензиария (страны, выдавшей лицензию);
- в договоре комиссии — комитента;
- в договоре страхования — страхователя;
- в договоре займа — кредитора.

При заключении договора страхования участники должны выбрать вариант, наиболее соответствующий товару, способу его упаковки и транспортирования.

Взаимные права и обязанности страховщика и страхователя оговорены в типовых контрактах. Часто большая часть риска лежит именно на продавце. Как показывает общепринятая практика, чем больше преимуществ имеет покупатель перед продавцом, тем большую часть риска от перевозки товаров он снимает с себя с помощью оговорок, включаемых в договор страхования, и наоборот. Типовыми контрактами предусматривается, что срок страхования включает период от момента начала отправки товара с места его производства до выгрузки в месте назначения и обычно составляет 15 дней, в некоторых контрактах — 21 день.

Особое значение в страховании внешнеэкономической деятельности имеет страхование контейнеров, ответственности судовладельцев, экспортных коммерческих кредитов, политических рисков.

Огромную роль на развитие мирового рынка страхования оказывают процессы глобализации. Сама специфика страхования, связанная с перераспределением рисков среди страховых и перестраховочных компаний, способствует этому.

Глобализация мирового страхового рынка представляет собой процесс стирания законодательных и экономических барьеров между национальными страховыми хозяйствами, происходящий под влиянием изменений в мировой экономике, и имеет в качестве конечной цели формирование глобального страхового пространства.

Одним из признаков глобализации является наблюдаемый процесс поглощения национальных страховщиков. В 1998 году

Citibank был приобретен страховой компанией Trevelers (США) за 73 млрд долларов, а финансовая группа Berkshire Hathaway (США) купила перестраховочную компанию General Re (США). В Венгрии практически все страховые компании являются иностранными по месту регистрации и происхождению капитала. Подобный процесс концентрации идет и среди страховых брокеров.

Развитие современных технологий в области телекоммуникаций оказывает значительное влияние на мировой страховой рынок, предоставляя, с одной стороны, непосредственный доступ к потребителю, в том числе и в других странах, а с другой стороны, формируя спрос на появление новых страховых услуг, предоставляющих защиту от несанкционированного доступа к электронной информации.

# Лекция 17

## ОСНОВНЫЕ КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВЛОЖЕНИЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

---

17.1. Сущность и классификация финансовых рисков.

17.2. Взаимосвязь основных критериев инвестиционных качеств объектов инвестирования.

17.3. Сравнительная характеристика инвестиционных критериев для различных финансовых рынков.

**Базовые понятия:** риск, чистые и спекулятивные риски, коммерческие риски, финансовые риски, инвестиционные риски, специфические риски, доходность, ликвидность, норма дисконта, норма текущей доходности.

### 17.1. Сущность и классификация финансовых рисков

Наука управления рисками достаточно обширна и затрагивает все стороны деятельности хозяйствующих субъектов как на макро-, так и на микроуровне. Функционирование финансовых рынков сопряжено с воздействием различных видов финансовых рисков.

**Риск** в общем понимании — это вероятность возникновения потерь, убытков, недопоступлений планируемых доходов.

**Риск как экономическая категория** представляет собой событие, которое может произойти или не произойти. В случае совершения такого события возможны три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток); нулевой; положительный (выигрыш, выгода, прибыль) [24].

Конечно, риска можно избежать, т. е. просто уклониться от мероприятия, связанного с риском. Однако избегание риска зачастую означает отказ от возможной прибыли, и здесь уместно вспомнить поговорку «Кто не рискует, тот ничего не имеет».

Риском можно управлять, т. е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискованного события и принимать меры к снижению степени риска. Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией видов риска.

*Под классификацией рисков* следует понимать их распределение на отдельные группы по определенным признакам для достижения определенных целей. Научно обоснованная классификация рисков позволяет четко определить место каждого риска в их общей системе. Она создает возможности для эффективного применения соответствующих методов и приемов управления риском. Каждому риску соответствует свой прием управления риском. В зависимости от возможного результата (рискованного события) риски можно разделить на две большие группы [35]:

1) **чистые риски**, означающие возможность получения отрицательного или нулевого результата. К ним относятся природно-естественные, экологические, политические, транспортные и часть коммерческих рисков (имущественные, производственные, торговые);

2) **спекулятивные риски**, выражающиеся в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. К ним относятся финансовые риски, которые являются частью коммерческих рисков.

В зависимости от основной причины возникновения риски делятся на следующие категории: природно-естественные, экологические, политические, транспортные и коммерческие. Общая схема классификации видов рисков приведена на рис. 17.1.

Существует множество видов рисков, касающихся различных аспектов жизни человека, функционирования экономики, природных процессов и т. п. Функционирование финансовых рынков сопровождается в основном возможностью возникновения коммерческого риска.





Рис. 17.1. Классификация видов рисков

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

Выделяются следующие виды коммерческих рисков:

1) **имущественный** — риск, связанный с вероятностью потерь имущества гражданина-предпринимателя по причине кражи, диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т. п.;

2) **производственный** — риск, связанный с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов и, прежде всего, гибели или повреждения основных и оборотных фондов (оборудования, сырья, транспорта и т. п.), а также риск, связанный с внедрением в производство новой техники и технологий;

3) **торговый** — риск, связанный с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, непоставки товара;

4) **финансовый** — риск, возникающий в процессе отношений предприятий с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.).

Как правило, степень риска для финансового актива или варианта вложения капитала зависит от продолжительности финансовой операции, часто риск увеличивается со временем. Например, убытки импортера товара сегодня определяются временем с момента заключения контракта до срока платежа по сделке, так как курсы иностранной валюты по отношению к российскому рублю продолжают расти.

Основными причинами финансового риска являются инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовые риски разделяются на следующие виды:

1) **риски, связанные с покупательной способностью денег:**

- **инфляционные риски**, возникающие в результате роста инфляции, приводящей к обесцениванию получаемых денежных доходов с точки зрения их реальной покупательной способности, которая снижается быстрее, чем эти доходы растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери;

- **дефляционные риски**, возникающие при росте дефляции, влекущем за собой снижение уровня цен и соответственно увеличение покупательной способности денег, ухудшение экономических условий предпринимательства и сокращение доходов;

- **валютные риски**, представляющие собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций;

- **риски ликвидности**, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости;

2) **риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски):**

- **риск упущенной выгоды**, заключающийся в том, что может наступить косвенный (побочный) финансовый ущерб (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхования, хеджирования, инвестирования и др.);

- **риск снижения доходности**, возникающий в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, вкладам и кредитам. Портфельные инвестиции связаны с формированием инвестиционного портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Термин «портфельный» произошел от итальянского *Porte foglio*, означающего совокупность ценных бумаг, имеющихся у инвестора.

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

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

Рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процента может начаться также массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты и досрочно принимаемых обратно эмитентом по условиям выпуска.

Процентный риск несет инвестор, вложивший средства в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом, при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иными словами, инвестор мог бы получить прирост доходов за счет повышения процента, но не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях.

Процентный риск несет эмитент, выпускающий в обращение среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом, при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иначе говоря, эмитент мог бы привлекать средства с рынка под более низкий

процент, но он уже связан сделанным им выпуском ценных бумаг. Этот вид риска при быстром росте процентных ставок в условиях инфляции имеет значение и для краткосрочных бумаг.

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

Можно выделить **специфический вид рисков** — **риски прямых финансовых потерь**, которые включают:

- *биржевые риски*, представляющие собой опасность потерь от биржевых сделок (риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т. п.);

- *селективные риски* (от лат. *selectio* — выбор) — риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля;

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

К категории рисков прямых финансовых потерь часто относят и кредитный риск.

Применительно к финансовым рынкам также можно рассматривать *другой способ классификации рисков*. Здесь принято выделять общие (систематические) и специфические риски.

**Общие (систематические) риски** включают риски, одинаковые для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Они определяются факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может повлиять. К основным видам общих рисков можно отнести внешнеэкономические риски, возникающие в связи с изменением ситуации во внешнеэкономической деятельности, и внутриэкономические риски, связанные с изменением внутренней экономической среды.

Приведем некоторые виды общих рисков:

- **социально-политический риск**, объединяющий совокупность рисков, возникающих в связи с изменениями политической системы, расстановки политических сил в обществе, политической нестабильностью. Политические и страновые риски ин-весторы принимают на себя в случае небольших или краткосрочных вложений с соответствующим увеличением процентной ставки. При инвестиционном кредитовании или проектном финансировании снижение риска может обеспечиваться за счет предоставления гарантий государства;

- **экологический риск**, выступающий как возможность потерь, связанных с природными катастрофами, ухудшением экологической ситуации;

- **риск, связанный с мерами государственного регулирования**, обусловленными изменением административных ограничений инвестиционной деятельности, экономических нормативов, налогообложения, валютных паритетов, процентной политики, изменений на рынке ценных бумаг и в законодательстве;

- **конъюнктурный риск**, связанный с неблагоприятными изменениями общей экономической ситуации или положением на отдельных рынках и возникающий, в частности, вследствие смены стадий экономического цикла развития страны или конъюнктурных циклов развития инвестиционного рынка;

- **инфляционный риск**, возникающий при высокой инфляции, когда денежные суммы, вложенные в объекты инвестирования, могут не покрываться доходами от инвестиций. Инфляционный риск, как правило, почти полностью ложится на инвесторов (кредиторов), которые должны правильно оценить перспективы развития инфляционных процессов, поэтому при исследовании инвестиционных качеств предполагаемых объектов принято закладывать прогнозные темпы инфляции;

- **риск ухудшения условий для данной сферы деятельности**, включающий риски, связанные с возможностью усиления конкуренции, изменения требований потребителей, банковскими кризисами и др.

К прочим в группе общих рисков можно отнести риски, возникающие в связи с экономическими преступлениями, недобросовестностью хозяйственных партнеров, неисполнением, неполным или некачественным исполнением партнерами взятых на себя обязательств и пр.

Общие риски могут представлять серьезную угрозу для инвесторов, их следует учитывать по всем формам и объектам инвестирования.

В отличие от общих рисков **специфические риски (несистематические)** сугубо индивидуальны для каждого инвестора. Они агрегируют все виды рисков, связанных с инвестиционной деятельностью конкретного субъекта или вложениями в конкретные объекты инвестирования.

Специфические риски могут быть связаны с непрофессиональной инвестиционной политикой, нерациональной структурой инвестируемых средств, другими аналогичными факторами, негативных последствий которых можно в существенной степени избежать при повышении эффективности управления инвестиционной деятельностью. Эти риски являются диверсифицируемыми, понижаемыми и зависят от способности инвестора к выбору объектов инвестирования с приемлемым риском, а также реальному учету и регулированию рисков. Несистематический риск называют также индивидуальным, остаточным, особым, или диверсифицируемым риском.

Выделение в совокупности рисков, возникающих при инвестиционной деятельности банков, систематических и несистематических рисков позволяет использовать в дальнейшем анализе методологический аппарат теории формирования эффективного инвестиционного портфеля.

При рассмотрении специфических рисков представляется целесообразным выделить в их составе риски, присущие инвестиционному портфелю, и внутренние риски, свойственные различным видам инвестирования.

**Риск инвестиционного портфеля** возникает в связи с ухудшением качества инвестиционных объектов в его составе и нарушением принципов формирования инвестиционного порт-

феля. Он является агрегированным и включает в себя более частные виды рисков, к наиболее значимым из которых можно отнести:

- *капитальный риск* — интегральный риск инвестиционного портфеля, связанный с общим ухудшением его качества, который показывает возможность потерь при вложении в инвестиции по сравнению с другими видами активов;
- *селективный риск*, связанный с неверной оценкой инвестиционных качеств определенного объекта инвестирования при подборе инвестиционного портфеля;
- *риск несбалансированности*, возникающий при нарушении соответствия между инвестиционными вложениями и источниками их финансирования по объему и структурным показателям доходности, риска и ликвидности;
- *риск излишней концентрации (недостаточной диверсификации)*, определяемый как опасность потерь, связанных с узким спектром инвестиционных объектов, низкой степенью диверсификации инвестиционных активов и источников их финансирования, что приводит к необоснованной зависимости инвестора от одной отрасли или сектора экономики, региона или страны, от одного направления инвестиционной деятельности. При этом данный риск выступает как конгломерат различных рисков (странового, отраслевого, регионального, кредитного и др.) в сочетании со специфическими признаками, указанными в определении.

Во избежание рассмотренных специфических рисков необходимо их учитывать при формировании и управлении инвестиционным портфелем.

Кроме названных видов рисков, можно выделить *риски, присущие в той или иной степени различным видам инвестиционных объектов в составе инвестиционного портфеля*, которые следует учитывать как при оценке отдельных инвестиционных вложений, так и инвестиционного портфеля в целом. Основными видами подобных рисков являются:

- *страновой риск* — возможность потерь, вызванных размещением средств и ведением инвестиционной деятельности в стране с неустойчивым социальным и экономическим положением. Он включает в себя соответствующие экономические, политические, географические, экологические и прочие риски, которые, в отличие от рассмотренных выше аналогичных видов общих рисков, могут быть снижены при выборе инвестором иных объектов вложений;

- *отраслевой риск* — риск, связанный с изменением ситуации в определенной отрасли, обусловленной цикличностью развития отрасли, переориентацией экономики, истощением ресурсов конкретного вида, изменением спроса на рынках и др.;

- *региональный риск* — это риск потерь в связи с неустойчивым состоянием экономики региона, который особенно присущ монопродуктовым регионам;

- *временной риск* — риск возможности потерь вследствие неправильно определенного времени осуществления вложений в инвестиционные объекты и времени их реализации, сезонных и циклических колебаний;

- *риск ликвидности* — риск потерь при реализации инвестиционного объекта вследствие изменения оценки его инвестиционного качества;

- *кредитный риск* — риск потери средств или первоначального качества и стоимости инвестиционного объекта из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя. Данный вид риска в наибольшей степени присущ банковской деятельности, он связан с возможным ростом расходов при предоставлении кредитов по «плавающей» ставке, имеющей тенденцию к росту, снижением платежеспособности заемщика;

- *операционный риск* — риск потерь, возникающих в результате того, что в деятельности субъекта, осуществляющего инвестиции, имеются нарушения в технологии инвестиционных операций, неполадки в компьютерных системах обработки информации и др.



## 17.2. Взаимосвязь основных критериев оценки объектов инвестирования

Основными критериями оценки объектов инвестирования являются:

1) **доходность** финансовых инструментов, определяемая прибылью от роста курсовой стоимости по сравнению с вложенными средствами;

2) **риск** при вложениях в финансовые инструменты, означающий возможность недополучения дохода или утраты вложенных средств, доходность и риск находятся в прямой взаимосвязи;

3) **ликвидность** финансовых инструментов, определяемая как их способность быстро и без потерь превращаться в деньги.

Например, чем выше общий интерес инвесторов к ценной бумаге, тем больше вероятный объем операций по данной ценной бумаге; это должно создавать у инвесторов большую уверенность в том, что они смогут найти соответствующего контрагента, желающего заключить сделку в противоположном направлении по разумной цене.

Недостаток ликвидности по финансовому инструменту часто приводит к отсутствию «прозрачности» рыночной цены, поскольку даже мелкие сделки могут оказать радикальное воздействие на цену данного инструмента. Например, если цена на акцию поднялась со 100 до 180 руб. за достаточно короткий отрезок времени, инвестор может принять решение совершить продажу по данной цене. Однако если подъем цены произошел при низком объеме операций (т. е. низкой ликвидности), инвестор может обнаружить, что количество потенциальных покупателей по более высокой цене недостаточно. Намереваясь продать ценную бумагу, он может прийти к выводу, что цена начнет падать так же быстро, как и поднялась и, следовательно, он не сможет совершить сделку на продажу. И наоборот, признак хорошей ликвидности рынка — это ситуация, когда при совершении операций в достаточно больших объемах цена на инструмент не меняется.

На ликвидность могут влиять различные факторы. К примеру, когда акции прочно связаны в контрольных пакетах, для публичных торгов может остаться только небольшое количество акций в свободном обращении. В таком случае их ликвидность будет низкой и, следовательно, будет сложно покупать или продавать ценные бумаги в более или менее достаточных объемах. Именно по этой причине биржи допускают к торгам только те акции, количество которых в свободном обращении составляет не менее 25 % от выпуска.

На финансовом рынке каждый инструмент подвергается анализу, прежде всего с точки зрения рассмотренных качеств.

В табл. 17.1 приведена сравнительная характеристика некоторых ценных бумаг по показателям риска и доходности.

Соотношение риска и доходности финансовой операции или финансового инструмента представляет особое значение для любого инвестора, поскольку *доходность прямо пропорциональна риску*. Зависимость доходности и риска представлена на рис. 17.2 кривой, отражающей изменчивость финансового инструмента с течением времени.



Рис. 17.2. Соотношение риска и доходности

Общие закономерности, отражающие связь между принимаемым риском и ожидаемой доходностью деятельности инвестора, состоят в следующем:

- более рискованным вложениям, как правило, присуща более высокая доходность;
- при росте дохода уменьшается вероятность его получения, в то время как определенный минимально гарантированный доход может быть получен практически без риска.

Таблица 17.1  
Сравнительная характеристика инвестиционных качеств некоторых видов ценных бумаг

Вид ценной бумаги	Преимущества	Недостатки
Простые акции	Возможность получения высоких дивидендов в период эффективной деятельности. Высокая ликвидность. Возможность влияния на рост доходности и снижение рисков путем участия в управлении и разработке политики фирмы	Негарантированный и прогнозный характер дохода. Высокий уровень риска, связанный с возможностью невыплаты дивидендов, утраты капитала при банкротстве или ликвидации фирмы. Последняя очередь возврата капитала при ликвидации фирмы. Невозможность для мелких акционеров воздействовать на политику фирмы
Привилегированные акции	Стабильный уровень дохода в виде получения дивидендов заранее обусловленной величины независимо от результатов хозяйственной деятельности. Возможность ликвидности путем преимущественного права обратного выкупа акций. Низкий уровень риска вследствие преимущественного права на получение дивидендов и раздел имущества при ликвидации общества	В период эффективной деятельности дивиденды могут быть ниже, чем по простым акциям. Более низкая ликвидность на фондовом рынке. Возможность обратного выкупа вне желания акционера. Ограниченные возможности воздействия на управление фирмой

Окончание табл. 17.1

Вид ценной бумаги	Преимущества	Недостатки
Закладные облигации	Стабильный уровень дохода. Высокая ликвидность. Низкий уровень риска вследствие надежной гарантии возврата долга и первоочередного права на возврат вложенных средств при ликвидации фирмы	Более низкий уровень дохода, чем по другим видам облигаций. Отсутствие права участия в управлении фирмой
Беззакладные облигации	Стабильный уровень дохода. Более высокий процент по сравнению с закладными облигациями	Высокий уровень риска вследствие отсутствия надежного обеспечения и права предъявления имущественных претензий к фирме при невыплате долга. Отсутствие права участия в управлении фирмой
Конвертируемые облигации	Стабильный уровень дохода. Низкий уровень риска вследствие обусловленного права обмена на акции и другие ценные бумаги, первоочередного права на возврат вложенных средств при ликвидации фирмы	Более низкий доход, чем по другим видам облигаций. Отсутствие права участия в управлении фирмой

Оптимальность соотношения дохода и риска означает достижение максимума для комбинации «доходность – риск» или минимума для комбинации «риск – доходность». При этом должны одновременно выполняться два условия:

1) при данном или меньшем уровне риска любое другое соотношение доходности и риска не может обеспечить большей доходности финансового инструмента;

2) при данном или большем уровне доходности любое другое соотношение доходности и риска не может обеспечить меньшей степени риска финансового инструмента.

Поскольку на практике инвестиционная деятельность связана с множественными рисками и использованием различных ресурсных источников, количество оптимальных соотношений возрастает. В связи с этим для достижения равновесия между риском и доходом необходимо использовать пошаговый метод решения путем последовательных приближений.

Осуществление инвестиционной деятельности предполагает не только принятие известного риска, но и обеспечение определенного дохода. Если предположить, что минимальному риску соответствует минимальный необходимый доход, то можно выделить несколько секторов, характеризующихся определенной комбинацией дохода и риска: А, В, С.

Сектор А, вложения в котором не обеспечивают минимального необходимого дохода, может рассматриваться как область недостаточной доходности. Функционирование в секторе С связано с высокими рисками, снижающими возможность получения ожидаемых высоких доходов, поэтому сектор С может быть определен как область повышенного риска. Осуществление вложений в секторе В обеспечивает инвестору достижение дохода при допустимом риске, следовательно сектор В является областью оптимальных значений соотношения доходности и риска.

При оценке риска необходимо учитывать несколько особенностей. Есть такое понятие, как безрисковая ставка, или прибыль (англ. risk-free rate), описывающее *уровень доходности, который в конкретной экономике можно получить без риска*. Безрисковая

ставка является самой маленькой из всех возможных предсказуемых норм доходности. Но именно из-за того, что она предсказуема, она и низка. Мерой такой безрисковой нормы доходности является ставка на государственные облигации. Так как вероятность дефолта правительства очень мала, можно рассчитывать на возврат инвестиций практически не рискуя, но получая назад лишь минимальную прибыль.

Как правило, инвестиционная деятельность предполагает получение большей прибыли, чем уровень инфляции. В то же время доходы по безрисковым инструментам не превышают инфляцию, а часто намного ниже нее. Поэтому применяются методы оценки доходности различных инструментов, чтобы определить рискованность вложений и потенциальную прибыль.

Чтобы понимать, *хороша ли выбранная ценная бумага относительно ее риска* или нет, необходимо правильно посчитать среднюю доходность, которая определяется через геометрическое среднее. Зная текущий риск и прибыль, можно оценить, насколько эффективна инвестиционная деятельность.

Ликвидность инструмента выступает неким гарантом его доходности. Обычно, чем выше ликвидность инструмента, тем больший доход он предполагает.

### **17.3. Сравнительная характеристика инвестиционных критериев для различных финансовых рынков**

Разные виды финансовых рынков (учетный, денежный, кредитный, межбанковский, валютный, рынок ценных бумаг, рынок драгоценных металлов, страховой рынок) предполагают различное соотношение риска, доходности и ликвидности их инструментов. Поэтому инвесторы размещают свои капиталы в зависимости от соотношения уровня доходности и ликвидности финансовых инструментов на каждом из рынков и рискованности операций с ними как на микро-, так и на макроуровне. Наиболее часто данная оценка применяется на рынке ценных бумаг.

В табл. 17.2 приведена выборочная оценка инструментов рынка ценных бумаг по степени доходности и риска.

Таблица 17.2

Соотношение доходности и риска по видам ценных бумаг

Вид ценных бумаг	Средняя норма текущей доходности, %	Оценка риска (по пятибалльной системе)			
		Риск потери дохода по инвестициям		Риск потери инвестированных средств	
		при повышении ставки ссудного процента	при повышении темпа инфляции	при систематическом (рыночном) риске	при несистематическом (специфическом) риске
Правительственные облигации	4–6	4–5	3–5	1–2	1–2
Облигации типа AAA	5–6	4–5	4–5	2–3	2–3
Облигации типа А	6–8	3	4–5	3	3
Привилегированные акции	6–10	2	2	3	3
Простые акции типа А+	7–9	3	3	3–4	3–4
Простые акции типа А	8–10	1–2	2	3–4	3–4
Простые акции типа В	9–12	1–2	2	4	5
Сберегательные (депозитные) сертификаты коммерческих банков	10–15	1–2	1–2	4–5	5
Простые акции типа С (спекулятивные)	15–20	1–2	1–2	5	5

Данные таблицы свидетельствуют о том, что спекулятивные акции имеют более высокую норму доходности по сравнению с самыми ликвидными акциями типа AAA, но при этом и высокий риск потери инвестиций.

В табл. 17.3 представлена сравнительная оценка каждого из рассмотренных в лекциях финансовых рынков по степени ликвидности инвестиций, доходности и риска потери инвестиций.

Таблица 17.3

## Сравнительная оценка видов финансовых рынков

Вид финансового рынка	Возможный уровень доходности, %	Ликвидность финансовых инструментов	Степень риска потери инвестиций, %
Учетный	4–10	4	30
Денежный	5–25	5	30
Межбанковский	3–15	2	10
Кредитный	10–25	3	20
Валютный	5–50	8	100
Рынок ценных бумаг	3–10	7	80
Рынок драгоценных металлов	5–30	6	15
Страховой	3–10	1	10

Ликвидность, как правило, складывается из различных факторов, характеризующих любой вид финансового рынка и его инструменты, и может быть измерена различными способами. Степень ликвидности приведенных в табл. 17.3 финансовых рынков ранжирована от 1 до 8: 1 — инструмент с самой низкой ликвидностью, 8 — инструмент с самой высокой ликвидностью.

Таким образом, самым ликвидным из рассмотренных рынков является валютный. При этом норма доходности от операций с валютами может быть очень высока, и при повышении дохода пропорционально увеличивается степень риска потери инвестиций. Кредитный рынок является менее ликвидным, но при этом может приносить неплохой доход. Поскольку большинство кредитов обеспечены какими-либо активами, степень риска на кредитном рынке достаточно низкая.

В общем смысле эффективность любых форм инвестиций рассчитывается на основе сопоставления эффекта (дохода) и затрат на его получение. При вложениях, например, в ценные бумаги в качестве затрат выступает сумма инвестированных в них



средств, а в качестве дохода — разность между текущей стоимостью ценной бумаги и суммой вложенных в ее приобретение средств. Поскольку доход по ценной бумаге может быть получен лишь в будущем, для сопоставимости он должен быть приведен к настоящему времени путем дисконтирования.

Основная формула для расчета эффективности финансовых инвестиций проста [36]:

$$E_f = (C - I_o) / I_o, \quad (17.1)$$

где  $E_f$  — эффективность инвестирования в финансовый инструмент;

$C$  — текущая (дисконтированная) стоимость финансового инструмента;

$I_o$  — сумма инвестируемых средств.

Поскольку выражение  $(C - I_o)$  представляет собой ожидаемый от инвестирования доход  $D$ , то формулу (17.1) можно преобразовать следующим образом:

$$E_f = D / I_o. \quad (17.2)$$

Текущая стоимость финансового инструмента, как правило, определяется двумя основными факторами: величиной денежного потока от инвестирования в данный финансовый инструмент и уровнем процентной ставки, используемой при дисконтировании.

Расчет приведенного чистого дохода по финансовым инвестициям в ценные бумаги, к примеру, имеет определенные отличия от определения дохода от реальных инвестиций. При оценке сравнительной эффективности вложений в ценные бумаги приведенный чистый доход исчисляется как разность между приведенной стоимостью отдельных фондовых инструментов и стоимостью их приобретения. При этом сумма ожидаемых денежных доходов от инвестиций в ценные бумаги не включает амортизационных отчислений, как по вложениям в реальные активы. Существенную специфику имеет и формирование денежных потоков по различным видам фондовых инструментов.

По облигациям и другим аналогичным долговым инструментам ожидаемый доход складывается из потоков процентных сумм по этим активам и стоимости самого актива на момент погашения [36]. Возможны следующие варианты формирования денежных потоков:

- без выплаты процентов по фондовому инструменту;
- с периодической выплатой процентов;
- с выплатой всей процентной суммы при погашении.

По простым и привилегированным акциям формирование ожидаемого денежного дохода зависит от периода использования данного фондового инструмента:

1) в течение неопределенного времени, при этом будущие денежные потоки формируются только за счет начисляемых дивидендов;

2) заранее предусмотренного срока, и в этом случае будущие денежные потоки включают суммы начисляемых дивидендов и прироста курсовой стоимости финансовых инструментов.

Кроме того, в обоих вариантах в зависимости от условий обращения конкретных видов финансовых инструментов, проводимой дивидендной политики и, соответственно, различной динамики уровня выплачиваемых дивидендов денежные потоки могут формироваться на различной основе: стабильного уровня дивидендов, постоянно возрастающего уровня дивидендов, непостоянного уровня дивидендов. В связи с этим фондовые инструменты характеризуются разнообразием моделей оценки их приведенной стоимости при сравнении эффективности различных финансовых инвестиций.

Важную роль при оценке эффективности инвестирования играет величина нормы дисконта, используемая при приведении сумм будущих денежных потоков к настоящему времени. Необходимость выбора соответствующей конкретному инвестиционному объекту нормы дисконта обусловлена существенными колебаниями уровня риска. Дифференциация нормы дисконта должна осуществляться с учетом следующих параметров: средней стоимости ресурсов, предназначенных для инвестирования,

прогнозируемого темпа инфляции в рассматриваемом периоде, премии за инвестиционный риск.

В зарубежной практике определение нормы дисконта, используемой при оценке приведенной стоимости финансовых инструментов (так называемой нормы текущей доходности), осуществляется, как правило, в соответствии с моделью цены капитальных активов. Согласно данной модели норма текущей доходности по конкретному финансовому инструменту определяется как сумма нормы текущей доходности по безрисковым финансовым инвестициям (в частности, по государственным облигациям) и премии за риск, уровень которого в конечном счете определяет степень дифференциации доходности по отдельным инструментам.

При этом норма текущей доходности по безрисковым финансовым инструментам формируется на основе ставки ссудного процента на денежном рынке и уровня инфляции и, в свою очередь, рассматривается как общая основа для последующей дифференциации нормы дисконта по различным финансовым инструментам [36].

В современной российской практике при оценке сравнительной эффективности инвестиций в качестве базы сравнения целесообразно использовать не норму текущей доходности по безрисковым инвестициям, а среднюю стоимость предполагаемых источников инвестиций. Такой подход определяется не только сложностью выявления безрисковых инвестиций в условиях неразвитого фондового рынка, но и тем, что показатель средней цены ресурсов, предназначенных для инвестирования, наиболее полно отражает возможности конкретного субъекта в области финансирования инвестиционной деятельности.

# Лекция 18

## РИСК И ДОХОДНОСТЬ. УПРАВЛЕНИЕ РАЗЛИЧНЫМИ ВИДАМИ РИСКОВ

---

18.1. Методы управления финансовыми рисками.

18.2. Способы снижения риска.

**Базовые понятия:** финансовая устойчивость, страховая премия, страховая сумма, диверсифицируемый и недиверсифицируемый риски, эмиссионный доход, лимитирование, самострахование.

### 18.1. Методы управления финансовыми рисками

Залогом выживаемости и основой стабильного положения финансовых институтов служит их устойчивость. Различают следующие грани устойчивости: общая, ценовая, финансовая. Финансовая устойчивость является главным компонентом общей устойчивости предприятия.

**Финансовая устойчивость** — это такое состояние финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, их перераспределения и использования, когда обеспечивается его развитие на основе собственной прибыли и рост капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня финансового риска [24].

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

Общеизвестны четыре метода управления риском:

1) **упразднение** — метод, суть которого состоит в отказе от совершения рискованного мероприятия. Но для финансового предприятия упразднение риска обычно упраздняет и прибыль;

2) **предотвращение потерь и контроль** — метод, включающий определенный набор превентивных и последующих действий, которые обусловлены необходимостью предотвратить негативные последствия, уберечь от случайностей, контролировать размер потерь, если они уже имеют место или неизбежны;

3) **страхование** — метод, выражающийся в готовности инвестора отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т. е. он готов заплатить за снижение риска до нуля;

4) **поглощение** — метод, состоящий в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ею можно пренебречь.

Из всех приведенных методов наиболее сложным и в то же время распространенным является страхование финансовых рисков. Для страхования характерны: целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений; возвратность средств. Страхование как метод управления риском означает два вида действий:

1) перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование);

2) обращение за помощью к страховой фирме.

Крупные фирмы обычно прибегают к самострахованию. Это процесс, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному риску, заранее откладывает средства для покрытия убытков. В этом случае можно избежать дорогостоящей сделки со страховой фирмой.

При использовании страхования как услуги кредитного рынка финансовый менеджер обязан определить приемлемое соотношение между страховой премией и страховой суммой.

**Страховая премия** — это плата за страховой риск страхователя

страховщику. **Страховая сумма** — это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

- нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;
- нельзя рисковать многим ради малого;
- следует предугадывать последствия риска.

Применение на практике этих принципов означает, что всегда необходимо рассчитать максимально возможный убыток по данному виду риска, потом сопоставить его с объемом капитала хозяйствующего субъекта, подвергаемого данному риску, и затем сопоставить возможный убыток с общим объемом собственных финансовых ресурсов. И только сделав последний шаг, можно определить, не приведет ли данный риск к банкротству.

## 18.2. Способы снижения риска

Высокая степень финансового риска проекта приводит к необходимости поиска путей ее искусственного снижения.

**Снижение степени риска** — это сокращение вероятности наступления потерь и их объема. Для снижения степени риска применяются различные приемы, из которых наиболее распространенными являются:

- диверсификация;
- приобретение дополнительной информации о выборе и результатах;
- лимитирование;
- самострахование;
- страхование;
- страхование от валютных рисков;
- хеджирование;

- приобретение контроля над деятельностью в связанных областях;
- учет и оценка доли использования специфических фондов компании в ее общих фондах.

**Диверсификация** представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой. Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и соответственно в пять раз снижает степень риска. Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее затратным способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация является, по сути, рассеиванием инвестиционного риска, однако она не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объектов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация. Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т. е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

К внешним факторам относятся процессы, охватывающие экономику страны в целом (военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Центрального банка России, изменение процентных ставок по депозитам и кредитам в коммерческих банках и др.). Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска. **Диверсифицируемый риск**, называемый еще несистематическим, может быть устранен путем его рассеивания, т. е. диверсификацией. **Недиверсифицируемый риск**, называемый еще систематическим, не может

быть уменьшен диверсификацией. Исследования показывают, что увеличение числа объектов вложения капитала, т. е. рассеивание риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска, поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени недиверсифицируемого риска. С этой целью была разработана так называемая портфельная теория. Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model — CAPM).

Портфель ценных бумаг может состоять из одной ценной бумаги или их сочетания и содержать обыкновенные акции, привилегированные акции, краткосрочные бумаги с фиксированным доходом, облигации, необеспеченные обязательства, варранты и даже производные инструменты. Формирование портфеля производится из ценных бумаг разных отраслей экономики либо бумаг разных видов в зависимости от представлений инвестора о рынке, его терпимости к риску и ожидаемого им дохода.

Портфель может состоять из инвестиции в одну компанию или множество компаний. Инвестиции также могут быть в компании одного сектора или широкого круга отраслей. В идеале портфель должен состоять из ценных бумаг широкого спектра отраслей.

Причина диверсификации состоит в попытке распределить риск по портфелю, поскольку с каждой ценной бумагой и каждой отраслью связаны свои риски. Предполагается, что инвестор отрицательно относится к риску. Это означает, что инвестор не будет брать на себя неоправданный риск. Диверсификация портфеля снижает риск, поскольку общая сумма рисков по каждой ценной бумаге в портфеле не равна риску по портфелю в целом.

Современная теория портфеля была сформулирована Гарри Марковицем в работе, опубликованной в 1952 году. Основу данной теории составляет положение о том, что максимальный доход от портфеля не должен быть основой для принятия решения из-за элементов риска. Для сведения риска к минимуму портфель нужно диверсифицировать. Уменьшение риска, однако, означает и снижение доходности. Таким образом, при снижении риска доходы от портфеля должны быть оптимизирова-



ны. Фактически нужен такой портфель, в котором соотношение риска и дохода было бы приемлемым для инвестора.

Разумеется, что у каждого инвестора формируется свое отношение к риску — его неприятие или стремление к нему в зависимости от точки зрения. Некоторые инвесторы предпочитают высокий риск, в то время как другие стремятся свести его к минимуму. Естественно, что чем выше риск, тем выше должен быть ожидаемый доход.

По мнению Марковица, диверсификация представляет собой сочетание ценных бумаг, имеющих менее чем позитивную корреляцию с тем, чтобы сократить риск, не сокращая ожидаемого дохода. В целом, чем меньше корреляция между ценными бумагами, тем меньше степень риска по портфелю. Это действительно так, независимо от риска по ценным бумагам, взятым по отдельности.

Информация играет важную роль в риск-менеджменте. Финансовому менеджеру часто приходится принимать рискованные решения, когда результаты вложения капитала не определены и основаны на ограниченной информации. Если бы финансовый менеджер обладал более полной информацией, то он мог бы сделать точный прогноз и тем самым снизить риск. Это делает информацию товаром, причем очень ценным. Инвестор готов заплатить за полную информацию. Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-либо приобретения или вложения капитала, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

**Лимитирование** — это установление лимита, т. е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т. п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т. п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т. п.

Выше уже обсуждались методы страхования рисков, которые применяются на финансовых рынках. Частным случаем

снижения степени риска можно рассматривать метод **самострахования**, который означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, а не покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания натуральных и страховых (резервных) фондов непосредственно в хозяйствующем субъекте, особенно в том, чья деятельность подвержена риску.

Создание предпринимателем обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе выражает сущность самострахования. Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности. В процессе самострахования создаются различные резервные и страховые фонды. Эти фонды в зависимости от цели назначения могут создаваться в натуральной или денежной форме.

Так, фермеры и другие субъекты сельского хозяйства создают прежде всего натуральные страховые фонды: семенной, фуражный и др. Их создание вызвано вероятностью наступления неблагоприятных климатических и природных условий.

Резервные денежные фонды создаются прежде всего на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта. Создание их является обязательным для акционерных обществ.

Акционерные общества и предприятия с участием иностранного капитала обязаны в законодательном порядке создавать резервный фонд в размере не менее 15 % и не более 25 % от уставного капитала. Акционерное общество зачисляет в резервный фонд также *эмиссионный доход*, т. е. разницу между продажной и номинальной стоимостью акций при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости.

Резервный фонд акционерного общества используется для финансирования непредвиденных расходов, в том числе на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегиро-

ванным акциям в случае недостаточности прибыли для этих целей. Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общества взаимного страхования.

Наиболее важным и самым распространенным приемом снижения степени риска является **страхование риска**. Сущность страхования выражается в готовности инвестора отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска (готовности заплатить за снижение степени риска до нуля). Это называется хеджированием. Процесс хеджирования был подробно рассмотрен в лекции 16.

Все множество изученных методов снижения риска можно сгруппировать в несколько подходов:

- 1) риск оценивается как сумма произведений возможных ущербов, взвешенных с учетом их вероятности;
- 2) риск оценивается как сумма рисков от принятия решения и рисков внешней среды (независимых от наших решений);
- 3) риск определяется как произведение вероятности наступления отрицательного события на степень отрицательных последствий.

Всем этим подходам в той или иной степени присущи следующие недостатки:

- не показана четко взаимосвязь и различия между понятиями «риск» и «неопределенность»;
- не отмечена индивидуальность риска, субъективность его проявления;
- спектр критериев оценки риска ограничен, как правило, одним показателем.

Из имеющихся методов снижения рисков каждый инвестор или финансовый менеджер выбирает наиболее удовлетворяющие заданным условиям и ситуации. Выбор того или иного метода должен быть подкреплён обоснованием целесообразности его использования и предполагаемым размером выгоды в результате его применения.

## **Литература к курсу лекций по дисциплине «Финансовые рынки»**

1. Финансы / под ред. С.И. Лушина, В.А. Слепова. — СПб.: Экономистъ, 2005. — 688 с.
2. Литовских А.М. Финансы, денежное обращение и кредит: учеб. пособие / А.М. Литовских, И.К. Шевченко. — Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2003. — 135 с.
3. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости [Электронный ресурс] // О.Н. Щербакова // Материалы интернет-сайта ООО «BEL Development». — Режим доступа: <http://uprav.biz/materials/finance/view/6467.html>).
4. Нелюбова Н.Н. Финансы: учеб. пособие / Н.Н. Нелюбова, С.П.Сазонов. — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2001. — 96 с.
5. Иванов В.М. Финансовый рынок: конспект лекций / В.М. Иванов // Межрегиональная академия управления персоналом. — Киев, 2001. — 105 с.
6. Максимова В.Ф. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: учеб.-метод. комплекс / В.Ф. Максимова, К.В. Максимов, А.А. Вершинина. — М.: Евразийский открытый институт, 2009. — 175 с.
7. World Economic Outlook // International Monetary Fund [Электронный ресурс]: сайт Международного валютного фонда. — 1997. — May. — P. 45 — Режим доступа: <http://www.imf.org>.
8. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / под ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 576 с.
9. Ливенцев Н.Н. Международное движение капитала / Н.Н. Ливенцев, Г.М. Костюнина. — М.: Экономистъ, 2004. — 368 с.
10. Перекрестова Л.В. Финансы и кредит: учеб. пособие / Л.В. Перекрестова, Н.М. Романенко, С.П. Сазонов. — 5-е изд., стер. — М.: Академия, 2007. — 288 с.
11. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок / А.А. Суэтин. — М.: Кнорус, 2007. — 263 с.

12. Об обязательных нормативах банков [Электронный ресурс]: инструкция Банка России №110-И от 16.01.2004 г. — Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

13. Международный финансовый рынок / под ред. В.А. Слепова. — М.: Магистр, 2007. — 544 с.

14. Корнелиус Л. Торговля на мировых валютных рынках / Л. Корнелиус. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 720 с.

15. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения / А.А. Суэтин. — М.: Кнорус, 2006. — 438 с.

16. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения / С.Р. Моисеев. — М.: Дело и сервис, 2003. — 816 с.

17. Экономический блог Белорусского государственного экономического университета [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.economy-web.org>.

18. Мишина В. Тенденции развития российского валютного рынка / В. Мишина, В. Федоренко // Исследование Информационно-аналитического управления ЗАО «Московская Межбанковская валютная биржа (ММВБ)». — 2008. — № 1 [Электронный ресурс]: сайт ЗАО ММВБ. — Режим доступа: <http://www.micex.ru>.

19. Текущие показатели состояния Российского валютного рынка [Электронный ресурс]: сайт Московской Межбанковской валютной биржи. — Режим доступа: <http://www.micex.ru>.

20. Банковский сектор России [Электронный ресурс]: информационный портал. — Режим доступа: <http://www.russiabanks.ru>.

21. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ. — Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

22. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг / М.Ю. Алексеев. — М.: Финансы и статистика, 1993. — 352 с.

23. Бажанов С. Интеграция российского и международного финансовых рынков / С. Бажанов. — М.: КультИнформПресс, 2005. — 464 с.

24. Материалы электронной энциклопедии [Электронный ресурс]: Всемирная электронная энциклопедия. — Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org>.

25. Сайт Федеральной службы по финансовым рынкам. — Режим доступа: [www.ffms.ru](http://www.ffms.ru).

26. Моисеев А.А. Международные финансовые организации. Правовые аспекты деятельности / А.А. Моисеев. — М.: Омега-Л, 2006. — 296 с.

27. Афанасьев А. Кредитные деривативы как механизм управления прииском при взаимодействии банковского и реального секторов экономики / А. Афанасьев, К. Лапина, В. Рудько-Силиванов // Рынок ценных бумаг [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.rcb.ru>.

28. Наумов М. Западня для риска / М. Наумов // Русский полис. — 2003. — № 8. — С. 22–23 [Электронный ресурс]: рос. электрон. журнал о страховании. — Режим доступа: <http://www.barjkir.ru>.

29. Romain G. Ranciere. Credit Derivatives in Emerging // Сб. докл. Международного валютного фонда [Электронный ресурс]: ресурс о способах управления рисками. — 2007. — Режим доступа: <http://risk1.net>.

30. British Bankers' Association — Credit Derivatives Report [Электронный ресурс]: сайт Ассоциации банкиров Великобритании. — 2006. — Режим доступа: <http://www.bba.org>.

31. Аникин А.В. Золото / А.В. Аникин. — М.: Международные отношения, 1988. — 336 с.

32. Чекулаев М. Ставка на золото / М. Чекулаев // Национальный банковский журнал. — 2004. — № 11. — С. 92–97.

33. Букато В.И. Современный рынок золота / В.И. Букато, М.Х. Лapidус. — М.: Финансы и статистика, 2004. — 320 с.

34. Данные о страховании и управлении финансовыми рисками [Электронный ресурс]: Образовательный сайт Сильченко-вой Т.Н. — Режим доступа: <http://silchenkova.ru/forma/index.html>.

35. Игонина Л.Л. Инвестиции / Л.Л. Игонина. — М.: Экономистъ, 2005. — 478 с.

36. Топсахалова Ф.М-Г. Инвестиции: моногр. / Ф.М-Г. Топсахалова [Электронный ресурс]: Изд-во Российской академии естествознания. — 2010. — Режим доступа: <http://www.rae.ru/monographs>.

# **МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

Методические указания предназначены для организации работы студента на практических занятиях с целью получения им знаний, умений и навыков в определенных образовательным стандартом областях профессиональной деятельности бакалавра по направлению подготовки 080100.62 «Экономика». Для дисциплины «Финансовые рынки» рассматривается процесс формирования общекультурных и профессиональных компетенций в таких сферах, как расчетно-экономическая деятельность, аналитическая и научно-исследовательская деятельность.

В процессе проведения практических занятий для эффективного формирования необходимых компетенций применяются следующие методы интерактивного обучения: поисковый, исследовательский, метод мозгового штурма, свободной и организованной дискуссии, метод деловой игры, метод решения кейсовых задач, работа в группах.

Процесс формирования компетенций в данных методических указаниях рассматривается с точки зрения последовательного прохождения трех стадий обучения:

1) ознакомление студента с конкретными компетенциями, формированию которых посвящено каждое практическое занятие, т. е. формирование компетенций в области блока «**знать**»:

- основные понятия, категории и инструменты экономической теории и прикладных экономических дисциплин;
- основы построения, расчета и анализа современной системы показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов на микро- и макроуровне;
- основные особенности мировых финансовых рынков, институциональную структуру, направления экономического развития;

2) непосредственный процесс формирования компетенций посредством активного использования интерактивных методов обучения, т. е. формирование компетенций в области блока «**уметь**»:

- применять понятийно-категориальный аппарат в профессиональной деятельности;
- осуществлять поиск информации по полученному заданию, сбор, анализ данных, необходимых для решения поставленных экономических задач;
- использовать источники экономической, социальной, управленческой информации;
- анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах, выявлять тенденции изменения их показателей;

3) демонстрация полученных навыков и контроль качества овладения, т. е. формирование компетенций в области блока «**владеть**»:

- методологией экономического исследования;
- современными методами сбора, обработки и анализа экономических и социальных данных;
- современными методиками расчета и анализа социально-экономических показателей, характеризующих экономические процессы и явления на микро- и макроуровне;
- навыками извлечения необходимой информации из оригинального текста на иностранном языке по проблемам экономики и бизнеса.

Для более качественного усвоения теоретического материала, изложенного в лекциях, и поиска необходимой информации при подготовке к практическим занятиям рекомендуется использовать список учебников, пособий, научной литературы, а также электронных ресурсов, представленный в конце данного раздела. *Использование материалов интернет-сайтов при подготовке к занятиям является обязательным.*

Процесс проведения практических занятий по дисциплине «Финансовые рынки» ориентирован на формирование компетенций, приведенных ниже в таблице.



**Набор компетенций, формируемых в процессе практических занятий  
по дисциплине «Финансовые рынки»**

Наименование компетенции	Код компетенции	Номера практических занятий
<p align="center"><b>ОБЩЕКУЛЬТУРНЫЕ КОМПЕТЕНЦИИ (ОК)</b> <b>В результате обучения студент:</b></p>		
способен анализировать социально-значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем	ОК-4	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
умеет использовать нормативные правовые документы в своей деятельности владеет основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, имеет навыки работы с компьютером как средством управления информацией, способен работать с информацией в глобальных компьютерных сетях	ОК-5 ОК-13	2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
<p align="center"><b>ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОМПЕТЕНЦИИ (ПК)</b> <b>В результате обучения студент способен:</b></p>		
<p align="center"><b>в области расчетно-экономической деятельности:</b></p>		
собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов	ПК-1	2, 3, 5, 6, 7, 8, 9
на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитывать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов	ПК-2	4, 7

Окончание таблицы

Наименование компетенции	Код компетенции	Номера практических занятий
<b>в области аналитической, научно-исследовательской деятельности:</b>		
осуществлять сбор, анализ и обработку данных, необходимых для решения поставленных экономических задач	ПК-4	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
выбрать инструментальные средства для обработки экономических данных в соответствии с поставленной задачей, проанализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы	ПК-5	2, 3, 4, 5, 6, 8, 9
анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную информацию, содержащуюся в отчетности предприятий различных форм собственности, организаций, ведомств и т. д., и использовать полученные сведения для принятия управленческих решений	ПК-7	4, 7
анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей	ПК-8	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
используя отечественные и зарубежные источники информации, собрать необходимые данные, проанализировать их и подготовить информационный обзор и/или аналитический отчет	ПК-9	1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9
использовать для решения аналитических и исследовательских задач современные технические средства и информационные технологии	ПК-10	2, 3, 4, 6, 8, 9

# Практическое занятие 1

## СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА

---

**Цель занятия:** изучить основные понятия и классификацию финансовых рынков для получения общего представления о системе финансовых рынков в мире, что позволит сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-13, ПК-4, ПК-8, ПК-9.

**Формы проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, организованная дискуссия, работа в группах, тестирование.

**Поисковый метод** состоит в умении ориентироваться в различных источниках информации и находить данные по предложенной теме (вопросу).

**Исследовательский метод** направлен на развитие навыков в областях формулирования целей и задач исследования, сбора данных об изучаемом объекте (явлении, процессе), проведения исследования, включающего выделение изучаемых факторов, выдвижение гипотез, моделирование и проведение эксперимента.

Применение исследовательского метода в учебном процессе позволяет сформировать у студента умения по представлению выводов по теме исследования, аргументирования полученных результатов, оформлению результатов работы в виде отчетов.

Данный подход дает возможность понять ход научного исследования, показать различные трактовки полученных данных, найти правильную, соответствующую реальности точку зрения.

**Организованная дискуссия** представляет собой обмен взглядами по конкретной проблеме в соответствии с установленным регламентом и порядком проведения. В ходе дискуссии студенты упорядоченно и целенаправленно обмениваются мнениями и идеями по обсуждаемой проблеме. Это активный метод, позволяющий научиться в краткой и лаконичной форме излагать соб-

ственную точку зрения, с пониманием и уважением к иному суждению выслушивать других, аргументированно отстаивать свои взгляды.

**Работа в группах** предполагает коллективное обсуждение и поиск решения по заданной проблеме. Группа может использовать различные подходы и методы при решении поставленной задачи. Основная цель работы в группе — представить взвешенное и обоснованное решение по указанным проблемам.

**Тестирование** предполагает формализованное контрольное мероприятие, на котором студентам предлагаются разные вопросы по изученным темам с вариантами ответов. Необходимо выбрать правильный ответ на вопрос из предложенных вариантов. Тестирование помогает оценить степень усвоения студентами полученных знаний, выявить вопросы, наиболее часто вызывающие затруднения с ответом, определить уровень успеваемости.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии (в баллах); определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы.

## **Подготовка к занятию**

### **I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**

Базовый учебник: 1.

Электронные ресурсы: с 1 по 7.

ОБРАТИТЕ ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ на то, что финансовый рынок — это глобальная структура, состоящая из многих составляющих, которые связаны друг с другом. Поэтому изучение вопроса глобализации имеет прямое отношение к системе финансовых рынков.

ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ, на которых представлена наглядная и полная информация по финансовым рынкам.

**ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:**

**глобализация** — расширение открытости хозяйственных субъектов, либерализация рынков и их адаптация к внешним воздействиям экономической, социальной и культурно-информационной среды;

**заемщики** — физические или юридические лица, привлекающие денежные средства кредиторов для мобилизации части фондов, необходимых для развития бизнеса. В результате они становятся дебиторами (должниками) перед инвесторами (кредиторами);

**инвесторы** — граждане и юридические лица данной страны или иностранных государств, а также государства в лице их правительств. Это субъекты инвестиционной деятельности, которые принимают решения о вложении собственных, заемных или привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования;

**инвестиции** — все виды средств, которые вкладываются в объекты предпринимательской и другой хозяйственной деятельности с целью получения дохода или достижения социального эффекта;

**международный финансовый рынок** — система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков;

**сбережения** — денежные фонды, образующиеся у субъектов рыночных отношений после осуществления своих расходов;

**финансовый рынок** — организованная система торговли финансовыми инструментами;

**финансовые институты** — посредники, обеспечивающие встречу заемщика и инвестора (кредитора) на финансовом рынке;

**фиктивный капитал** — капитал, представленный в ценных бумагах, который дает его владельцу право получать доход в виде дивидендов или процентов.

## **II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы**

1. В чем суть определения финансового рынка и каковы основные его сегменты?
2. Кто является субъектом и что является объектом международного финансового рынка?
3. Какие модели финансовых рынков выделяют в мировой практике?
4. Какова структура международного финансового рынка?
5. Через какие рынки осуществляется движение финансовых потоков на международном уровне?
6. В чем состоит сущность процесса глобализации финансовых рынков?
7. По каким признакам классифицируются мировые финансовые рынки?
8. Какова роль России на международном финансовом рынке?

## **План занятия**

### **I. Обсуждение основных вопросов в форме организованной дискуссии (30 минут)**

Вопросы для обсуждения:

- понятие финансовой системы и финансового рынка;
- основные виды финансовых рынков;
- общие и специфические различия между финансовыми рынками;
- функции финансового рынка;
- роль, место и значение финансовых рынков в системе рыночных отношений;
- роль государства на финансовых рынках;
- глобализация финансового рынка и перспективы его развития.

## II. Работа в группах (по 3–4 человека)

Выполнение нижеприведенных заданий (20 минут):

1) составьте перечень факторов, влияющих на функционирование финансовых рынков в мировой практике, и приведите краткое описание каждого из них;

2) сформируйте перечень основных особенностей мировых финансовых рынков;

3) приведите перечень аргументов для обоснования ответа на вопрос «Почему создаются биржевые альянсы из фондовых площадок разных стран?»;

4) рассмотрите сайт «Интерактивный счетчик размера американского государственного долга» (<http://www.usdebtclock.org/>) с информацией о составляющих государственного долга США и дайте ответы на следующие вопросы:

- какие основные составляющие формируют государственный долг;
- как образуется государственный долг;
- как процесс глобализации влияет на формирование государственного долга у разных стран;

5) составьте перечень основных мировых финансовых институтов и организаций на финансовом рынке, кратко опишите их основные задачи.

## III. Обсуждение результатов выполнения заданий (20 минут)

По итогам работы в группах преподаватель произвольно выбирает вопрос и предлагает выбранной группе представить краткий ответ. Таким образом каждая группа представляет тезисы проведенного исследования по указанному вопросу.

Далее преподаватель подводит общие итоги, отмечает эффективность и полноту исследования информации группой, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проделанной на практическом занятии 1 работы студент должен:

**знать** основные понятия и свойства финансовых рынков;

**уметь** осуществлять поиск информации по выданному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных.

#### **IV. Тестирование для контроля и закрепления материала (10 минут)**

<b>СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА</b>
<p><b>1. Одной из особенностей международного финансового рынка является:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) небольшие масштабы рынка;</li> <li>б) отсутствие географических единиц;</li> <li>в) проведение операций только в дневное время</li> </ul>
<p><b>2. Финансовая глобализация предполагает:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) образование единой экономической среды;</li> <li>б) образование единой политической среды;</li> <li>в) образование единой культурной среды</li> </ul>
<p><b>3. Виды средств, которые вкладываются в объекты предпринимательской и другой хозяйственной деятельности с целью получения дохода или достижения социального эффекта:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) сбережения;</li> <li>б) инвестиции;</li> <li>в) займы</li> </ul>
<p><b>4. К функциям финансового рынка НЕ относятся:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) мобилизация средств для экономического развития;</li> <li>б) рост цен на ресурсы;</li> <li>в) обеспечение накопления средств, определяющих экономический рост;</li> <li>г) сокращение социального неравенства</li> </ul>
<p><b>5. Посредником на финансовом рынке НЕ являются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) коммерческие банки;</li> <li>б) страховые компании;</li> <li>в) строительные компании;</li> <li>г) инвестиционные компании;</li> <li>д) кредитные кооперативы</li> </ul>



<p><b>6. К субъектам финансового рынка НЕ относятся:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) заемщики;</li><li>б) инвесторы;</li><li>в) кредиторы;</li><li>г) финансовые институты</li></ul>
<p><b>7. Функция финансового рынка «ускорение концентрации и централизации капитала» выражается в следующем:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) сосредоточение денежных средств в одних руках;</li><li>б) образование крупных финансовых холдингов;</li><li>в) быстрое преобразование материальных активов в денежные</li></ul>
<p><b>8. Механизм создания фиктивного капитала состоит в следующем:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) образование фиктивного капитала происходит вследствие приобретения ценных бумаг, дающих право на получение некоторого дохода;</li><li>б) образование фиктивного капитала происходит в результате кругооборота промышленного капитала;</li><li>в) образование фиктивного капитала является следствием приобретения других материальных активов</li></ul>
<p><b>9. Акции являются первичной формой фиктивного капитала:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) да;</li><li>б) нет;</li><li>в) акции и фиктивный капитал несовместимы</li></ul>
<p><b>10. В структуру фиктивного капитала НЕ входят:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) акции;</li><li>б) облигации частного сектора;</li><li>в) векселя;</li><li>г) государственные облигации;</li><li>д) банковские депозиты</li></ul>
<p><b>11. Главными субъектами финансового рынка являются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) заемщики;</li><li>б) домашние хозяйства;</li><li>в) инвесторы</li></ul>
<p><b>12. Основным специфическим товаром на финансовом рынке служат:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) деньги;</li><li>б) финансовые обязательства;</li><li>в) ценные бумаги</li></ul>
<p><b>13. По территориальному признаку на финансовом рынке выделяются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) внутренний, региональный, национальный, международный;</li><li>б) внутренний, национальный, международный;</li><li>в) среднесрочный, краткосрочный, долгосрочный</li></ul>

## **Практическое занятие 2**

# **ОСНОВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УЧЕТНОГО РЫНКА**

---

**Цель занятия:** изучить основные ценные бумаги, обращающиеся на учетном рынке, их свойства и предназначение; сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

**Формы проведения:** поисковый и исследовательский методы, интерактивная дискуссия, работа в группах, тестирование.

**Интерактивная дискуссия** предполагает коллективный поиск и нахождение решения обозначенной проблемы в строго указанное время. В процессе интерактивной дискуссии преподаватель четко следит за форматом ответов студентов, направляет их в нужное русло, отсекает пространные и не относящиеся к сути вопроса высказывания.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы.

### **Подготовка к занятию**

#### **I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**

Базовый учебник: 2, 3.

Электронные ресурсы: 1, 2, 3, 8, 9, 10, 11.

**ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ**, содержащими информацию по учетному рынку.

**ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ** уделите видам ценных бумаг на учетном рынке, их свойствам и областям применения.

**ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:**

**банковский акцепт** — согласие банка на оплату платежных документов, форма гарантии их оплаты; оформляется в виде соответствующей надписи банка-акцептанта;

**вексель** — строго установленная форма, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо предложение указанному в векселе плательщику (переводной вексель) уплатить при наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму в конкретном месте;

**казначейский вексель** — вексель, выпускаемый государством для покрытия своих расходов и представляющий собой его краткосрочные обязательства со сроком погашения 3, 6, 12 месяцев;

**коммерческий вексель** — вексель, используемый для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство;

**онкольный кредит** (on-call credit) — краткосрочный кредит, который погашается по первому требованию. Он выдается под обеспечение коммерческими, казначейскими и другими векселями, ценными бумагами, товарами; погашается заемщиком обычно с предупреждением за 27 дней.

**II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы**

1. В чем суть понятия «учетный рынок»?
2. Каково место учетного рынка в рыночной экономике?
3. В чем заключаются основные свойства долговых ценных бумаг, почему они называются «долговые»?
4. Как рассчитать доходность банка по операциям, связанным с учетом векселя?
5. Почему в России чек используется очень редко и финансовые операции с чеками не распространены?
6. Каковы основные свойства и особенности векселей, чеков, депозитных сертификатов?

### III. Подготовка докладов на указанные темы

Для более полного усвоения материала каждому студенту необходимо подготовить доклад на одну из нижеприведенных тем.

1. Особенности применения векселей на учетном рынке.
2. Применение различных типов векселей в банковских операциях.
3. Сравнение вексельного обращения в России и США.
4. Особенности применения онкольного кредита в России.
5. Использование депозитных сертификатов на российском учетном рынке.
6. Практика работы с депозитными сертификатами на учетном рынке США.

### IV. Изучение примеров решения расчетных задач

#### *Пример 1*

Товар стоимостью 1,5 тыс. ден. ед. поставлен под выписку векселя со сроком оплаты через 45 дней. Какова должна быть сумма, указанная в векселе, если продавец установил ставку за предоставляемый кредит в размере 25 % годовых?

#### *Решение*

Что такое вексель? Вексель — это ценная бумага, дающая ее владельцу право на получение указанной суммы денег в установленный срок. Выпускается в обращение и принимается к платежу с учетом процентной ставки и срока действия.

При сроке обращения векселей менее 1 года расчет доходности от операций с ними делают по формуле простых процентов

$$S = K \times \left( 1 + d \times \frac{P}{D \times 100} \right), \quad (2.1)$$

где  $S$  — сумма, получаемая по векселю, ден. ед.;

$K$  — сумма первоначальных инвестиций, ден. ед.;

$d$  — время обращения векселя, дней;

$D$  — количество дней в году;

$p$  — процентная ставка, % годовых.

Данная формула позволяет рассчитать сумму, которая должна быть проставлена в векселе, а также размер первоначальных инвестиций в вексель.

Существует несколько методов расчета по данной формуле:

1) метод точных процентов, согласно которому количество дней в году принимается равным его календарной длительности, т. е. 365 или 366 дням;

2) метод обыкновенных процентов, согласно которому количество дней в году принимается равным 360, а количество дней в месяце — 30.

При расчете доходности вексельных операций обычно применяется метод обыкновенных процентов.

Сумма, которая должна быть указана в векселе, составит:

$$S = 1500 \times \left( 1 + 45 \times \frac{25}{360 \times 100} \right) = 1547 \text{ ден. ед.}$$

### **Пример 2**

Вексель на сумму  $S$ , равную 20000 ден. ед., с датой погашения 27 ноября 2011 г. был учтен банком 11 августа 2011 г. по простой учетной ставке  $d$ , равной 12 % годовых. Продолжительность года  $K$  равна 365 дням. Определить сумму, выплаченную при учете векселя банком.

*Решение*

$$t = 21(\text{август}) + 30(\text{сентябрь}) + 31(\text{октябрь}) + 27(\text{ноябрь}) - 1 = 108 \text{ дней.}$$

$$P = S \times \left( 1 - d \times \frac{t}{K} \right) = 20000 \times \left( 1 - 0,12 \times \frac{108}{365} \right) = 19289,86 \text{ ден. ед.}$$

### **Пример 3**

Определите сумму, уплачиваемую при индоссаменте векселя, если он выписан на 15 тыс. ден. ед., срок наступления платежа — 120 дней, ставка предоставляемого кредита — 20 % годовых.

*Решение*

Если срок обращения векселей менее 1 года, при расчете доходности от операций с ними применяется формула (2.1), позволяющая рассчитать сумму, которая должна быть проставлена в векселе, и размер первоначальных инвестиций в вексель.

Сумма, уплачиваемая при индоссаменте векселя, составит:

$$K = \frac{S}{\left(1 + d \times \frac{P}{D \times 100}\right)} = \frac{15000}{\left(1 + 120 \times \frac{20}{360 \times 100}\right)} = 14062,5 \text{ ден. ед.}$$

#### **Пример 4**

Вексель на сумму 16 млн ден. ед. передается банку за четыре месяца до истечения срока. Какая сумма будет уплачена держателю векселя, если учетная ставка равна 3 %?

#### *Решение*

Поскольку вексель учтен банком за четыре месяца до истечения срока, то банк выплатит векселедержателю не 16 млн ден. ед., как обозначено на векселе, а 15,84 млн ден. ед. Банк взимает учетный процент, равный 0,16 млн ден. ед.: за год банк получил бы 0,48 млн ден. ед. ( $16 \times 3 / 100$ ); за один месяц он взимает 0,04 ( $0,48 \div 12$ ), а за четыре месяца — 0,16 млн ден. ед. ( $0,04 \times 4$ ).

Таким образом, банк удерживает процент из суммы стоимости векселя за четыре месяца до истечения срока его оплаты.

## **План занятия**

### **I. Обсуждение вопросов в форме интерактивной дискуссии (20 минут)**

Вопросы для обсуждения:

- значение учетного рынка в экономике;
- основные элементы учетного рынка;
- виды ценных бумаг, обращающихся на учетном рынке, и их характеристика.

### **II. Презентация докладов по заданным темам (20 минут)**

Доклады распределяются преподавателем между студентами заранее согласно указанным выше темам. В результате на занятии каждый студент представляет основные тезисы своего доклада. По окончании желающие задают вопросы докладчикам. Доклады необходимы для раскрытия специфических тем и интересных фактов об учетном рынке.

### III. Работа в группах (по 3–4 человека)

Выполнение приведенных ниже заданий (20 минут):

- 1) приведите обоснование причины, почему учетные ставки этого рынка определяются ставкой центрального банка;
- 2) определите состав институциональной структуры учетного рынка. Выделите основные функции каждого института. Результат представьте в виде таблицы;
- 3) покажите, почему объемы рынков долговых ценных бумаг существенно превышают объемы рынков долевых ценных бумаг? Приведите аргументы;
- 4) решите приведенные ниже задачи.

#### Задача 1

В расчете за поставку товаров акционерное общество получило простой 90-дневный вексель на сумму 500000 руб., датированный 12 января текущего года. Общество дисконтирует вексель в своем банке 13 февраля текущего года по учетной ставке 12 %. Определите, какую сумму получит акционерное общество при дисконтировании (учете) векселя в банке.

#### Задача 2

Предприятие получило простой 90-дневный вексель на сумму 1000000 руб., датированный 23 мая текущего года. Предприятие дисконтирует вексель в банке 24 июля текущего года по учетной ставке 11 %. Определите, какую сумму получит предприятие при дисконтировании (учете) векселя в банке.

#### Задача 3

Потребительское общество получило от своего клиента простой 90-дневный вексель на сумму 200000 руб., датированный 1 сентября текущего года. Потребительское общество дисконтирует вексель в банке 2 октября текущего года по учетной ставке 9 %. Определите, какую сумму получит векселедержатель при дисконтировании (учете) векселя в банке.

#### Задача 4

ЗАО «Белый парус» реализован товар в кредит с оформлением простого векселя номинальной стоимостью 3,24 млн руб., выпущенного в обращение 2 октября 2002 г. по схеме обыкновенных

процентов с точным числом дней, сроком погашения 12 января 2004 г., процентной ставкой за кредит 17,5 %. Через 60 дней векселедержатель обратился в банк для проведения операции по учету векселя. Банк предложил учесть вексель по дисконтной ставке, равной 21,25 %. Определите сумму, полученную фирмой, и сколько получит средств банк в результате данной операции?

### **Задача 5**

Компания Indiana Oil Inc. 23 октября 1998 г. продала в кредит с оформлением простого векселя (по схеме обыкновенных процентов с точным числом дней) продукцию. Процентная ставка за пользование кредитом 9,75 %. Определите стоимость векселя в момент оформления, если срок погашения 23 мая 1999 г., дисконтная ставка банка 12,32 %, и корпорация при учете векселя 1 февраля 1999 г. получила 5,637 млн долл.

### **Задача 6**

Detroit Steel Company 01.04.1995 г. за поставленный товар оформила простой вексель с номинальной стоимостью в 230 тыс. долл., процентной ставкой за кредит 11,25 % (по схеме обыкновенных процентов с точным числом дней). Определите размер дисконтной ставки, по которой вексель учитывался банком, если срок погашения 13.08.95 г., при этом векселедержатель учел вексель 10.06.95 г. и корпорация при учете векселя получила 234,3 тыс. долл.

## **IV. Обсуждение результатов выполнения заданий (10 минут)**

Преподаватель оценивает правильность решения задач каждой группой, подводит общие итоги, отмечает, насколько эффективно и полно исследована информация, оглашает баллы групп.

В результате проработки указанного материала на практическом занятии 2 студент должен:

**знать** основные понятия учетного рынка и структуру современной финансовой системы в данной области;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;



владеть современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета операций с инструментами учетного рынка.

#### **V. Тестирование для контроля и закрепления материала (10 минут)**

<b>ОСНОВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УЧЕТНОГО РЫНКА</b>
<p><b>1. Денежные средства, отданные в ссуду за определенный процент при условии возвратности, представляют собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) кредитный капитал;</li><li>б) ссудный капитал;</li><li>в) инвестиции</li></ul>
<p><b>2. Сущность рынка капиталов отражена в следующем определении:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) это рынок, охватывающий обращение ссудного и банковского капиталов, коммерческого и банковского кредитов, а также функционирование кредитных аукционов;</li><li>б) это рынок простого товарного производства в форме обращения ростовщического капитала;</li><li>в) это предоставляемый в ссуду денежный капитал на основе соотношения спроса и предложения на товар и ставки ссудного процента</li></ul>
<p><b>3. Рынок, где кредиты предоставляются на период от нескольких недель до одного года, принято называть:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) денежным;</li><li>б) кредитным;</li><li>в) финансовым</li></ul>
<p><b>4. Сущность учетного рынка отражена в следующем определении:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) часть денежного рынка, где краткосрочные денежные средства перераспределяются между кредитными институтами путем купли-продажи векселей и ценных бумаг со сроками погашения, как правило, до одного года;</li><li>б) часть рынка капиталов, где краткосрочные денежные средства перераспределяются между кредитными институтами путем купли-продажи векселей;</li><li>в) часть денежного рынка, где осуществляются операции купли-продажи векселей и ценных бумаг.</li></ul>
<p><b>5. Ценной бумагой, используемой для кредитования торговых операций и выдаваемой предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки в качестве платежного документа или долгового обязательства, является:</b></p>

<p>а) коммерческий вексель; б) казначейский вексель; в) банковский вексель</p>
<p><b>6. Краткосрочный кредит</b>, который погашается заемщиком по первому требованию под обеспечение коммерческими, казначейскими и другими векселями, ценными бумагами, товарами обычно с предупреждением за 27 дней, <b>представляет собой:</b></p> <p>а) онкольный кредит; б) потребительский кредит; в) овердрафт</p>
<p><b>7. Плательщика по переводному векселю называют:</b></p> <p>а) тратта; б) трассант; в) трассат</p>
<p><b>8. Лицо, выдающее переводной вексель, называют:</b></p> <p>а) тратта; б) трассант; в) трассат</p>
<p><b>9. Письменное свидетельство коммерческого банка о депонировании денежных средств</b>, которое свидетельствует о праве вкладчика на получение депозита (взноса), <b>представляет собой:</b></p> <p>а) депозитный сертификат; б) кредитный сертификат; в) подарочный сертификат</p>
<p><b>10. Банковским сертификатом не является:</b></p> <p>а) ценная бумага, дающая своим держателям право покупки дополнительных ценных бумаг по оговоренной цене в определенный период времени; б) отрывная часть ценной бумаги, дающая право на получение в установленные в нем сроки дохода (процентов), дивидендов; в) ценная бумага в виде письменного свидетельства банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющего право вкладчика (бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему</p>
<p><b>11. Процент, выплачиваемый по векселям получавшим их лицам, называется:</b></p> <p>а) ставка по векселям; б) процент по векселю; в) процентная ставка</p>

**12. Финансовый вексель представляет собой:**

- а) вексель, выдаваемый в качестве залога за купленные товары;
- б) вексель, выписываемый одним банком другому;
- в) вексель, не требующий залога;
- г) вексель, подписываемый физическим лицом

**13. Вексель является средством:**

- а) платежа;
- б) кредитования и залога;
- в) все вышеназванное

**14. Депонированием векселей является:**

- а) учет векселей (приобретение) в банках;
- б) выполнение поручения векселедержателя по получению в установленный срок причитающихся платежей по векселю;
- в) сдача векселей на хранение в специализированные финансово-кредитные и инвестиционные организации

**15. Основными функциями чека являются:**

- а) использование как средства платежа;
- б) использование как средства получения платежа;
- в) использование в качестве средства получения платежа и средства обращения

## Практическое занятие 3

# МЕЖБАНКОВСКИЙ РЫНОК. СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

---

**Цель занятия:** изучить основы межбанковского рынка, специфические операции; уделить особое внимание синдицированному кредитованию как специфическому в межбанковской сфере; сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

**Формы проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, интерактивная дискуссия; работа в группах, кейсовый метод, тестирование.

**Кейсовый метод (case-study)** — метод активного проблемно-ситуационного анализа и решения конкретных задач (ситуаций, или кейсов), применяемый при обучении. *Кейсы* — конкретные учебные ситуации, специально разрабатываемые на основе фактического материала с целью последующего разбора на учебных занятиях. В ходе разбора ситуаций обучающиеся учатся действовать «в команде», проводить анализ и принимать управленческие решения.

Таким образом, цель метода case-study состоит в анализе конкретно возникшей ситуации совместными усилиями группы студентов и выработке практического решения. По окончании процесса производится оценка предложенных алгоритмов и выбор лучшего в контексте поставленной проблемы.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за решение кейсовых задач.

## Подготовка к занятию

### I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов

Базовый учебник: 4, 5.

Электронные ресурсы: 1, 3, 8.

ИСПОЛЬЗУЙТЕ РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ИНТЕРНЕТ-САЙТЫ!

ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

**межбанковский рынок** — часть рынка капиталов, где временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой преимущественно в форме межбанковских депозитов на короткие сроки;

**синдицированный кредит** — кредит, предоставляемый несколькими кредиторами одному заемщику.

### II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы

1. Какова роль международного кредита в экономике?
2. Кто является участниками международного кредитования?
3. Каковы принципы международного кредитования?
4. Каковы отличительные черты международных кредитов от других видов кредитов?
5. Какой кредит является синдицированным?
6. Какова роль и место синдицированного кредитования в современной экономике?
7. Каковы масштабы развития синдицированного кредитования в России?
8. Назовите крупнейшие транснациональные банки. Каковы основные их характеристики?
9. Почему коммерческие банки используют в своей деятельности межбанковские депозиты?
10. Какую роль в становлении рыночной экономики России играют средства межбанковского рынка?
11. Как взаимосвязаны текущая ставка по межбанковским кредитам и учетная ставка конкретного банка по выдаваемым ссудам?

## **План занятия**

### **I. Интерактивная дискуссия (25 минут)**

Вопросы к обсуждению:

- понятия кредитного и межбанковского рынков;
- место и функции межбанковского рынка в системе экономических отношений;
- виды операций на межбанковском рынке;
- синдицированное кредитование: суть, предназначение, условия, сферы применения;
- виды синдицированных кредитов.

### **II. Работа в группах (по 3–4 человека)**

Выполнение приведенных ниже кейсовых заданий (30 минут):

- 1) составьте диаграмму эволюции международных кредитных отношений;
- 2) охарактеризуйте роль государства в регулировании международного кредита в настоящее время. Ответ обоснуйте в виде схемы взаимодействия различных институтов.

Синдицированные (консорциальные) кредиты используются коммерческими банками для снижения рисков по кредитным операциям и соблюдения нормативов ликвидности. Синдицированные сделки регулируются консорциальными договорами и нормативами банковской ликвидности.

Предложенные ниже кейсовые задачи дают возможность изучить различные ситуации консорциальных сделок.

#### **Задача 1**

Для участия в кредитовании фирмы на приобретение импортных товаров коммерческий банк с целью сокращения риска привлек к данной операции два других банка. Сумма заявки на кредит составляет 9 млн руб. В консорциальной сделке участвуют своими кредитными ресурсами банк-организатор консорциума в размере 5 млн руб., банк А — 3 млн руб. и банк Б — 1 млн руб.

Банк-организатор консорциума получает 3 % фактического дохода по сделке. За предоставление кредита взимается 12 % годовых и 6 % комиссионных. Срок кредита — 12 месяцев.

Дайте ответы на предлагаемые вопросы.

1. Как делится сумма фактического дохода от сделки между участниками консорциума, рассчитайте сумму, полученную каждым участником?

2. Какие санкции применяются к участнику консорциума за несвоевременное перечисление кредитных ресурсов?

3. Как делится неустойка за просрочку платежа между участниками консорциума при несвоевременном погашении кредита заемщиком?

### **Задача 2**

Для проведения гарантийных операций банка создан консорциум. Клиент запросил гарантию по кредиту в размере 6 млрд руб. У клиента имеется задолженность по кредиту банку-организатору консорциума в размере 1 млрд руб., капитал которого составляет 4 млрд руб.

Дайте ответы на предлагаемые вопросы.

1. Как будут распределяться суммы выдаваемых гарантий между тремя участниками консорциума?

2. Какие факторы определяют возможность и размер предоставляемых гарантий в рамках консорциума?

3. Сможет ли банк-организатор консорциума принять участие в этой операции?

### **Задача 3**

Банковский консорциум изучает возможность предоставления кредита для финансирования работ по модернизации основного предприятия и его завода-смежника. Общий объем кредита составляет 28,5 млрд руб. Размеры предоставляемых кредитных ресурсов следующие: банк А — 4 млрд руб.; банк Б — 15 млрд руб.; банк В — 9,5 млрд руб. Кредит будет использован для модернизации основного производства в размере 16 млрд руб. и завода-смежника — 12,5 млрд руб. Срок кредита — 1,5 года. У банка Б может быть нарушен норматив риска на первого заемщика.

Требуется:

- 1) определить возможные схемы кредитования;
- 2) рассчитать доход банков, являющихся участниками консорциума, если кредит выдан под 13 % годовых;
- 3) обосновать целесообразность подключения других банков к этой сделке.

#### **Задача 4**

Торговая фирма заключила контракт на покупку импортных товаров стоимостью в 3 млн долл. По условиям контракта товар будет поставляться партиями. Стоимость одной партии товара — 600 тыс. долл.

График поставки:

Номер партии	1	2	3	4	5
Дата поставки	16.05	15.06	30.07	20.08	11.09

Собственных средств на оплату контракта у фирмы нет, поэтому сделано обращение в банк с просьбой об открытии кредитной линии. Процентная ставка — 12 % годовых.

Реализация товаров будет осуществляться через торговую сеть одного из учредителей банка, который имеет устойчивое финансовое положение и гарантирует погашение кредита и выплаты процентов. Предполагаемый срок реализации одной партии товаров — 40 дней. Разницу между ценой реализации и ценой поставки предполагается направлять на уплату процентов за кредит и в доход фирмы. Требуется определить потребность в кредите на каждую дату поставки.

#### **Задача 5**

Экспортеру скандинавской сельди требуется модернизация флота. Для этой цели ему необходима кредитная линия в размере 23 млн долл. США. Экспортер обращается за кредитом в банк А, с которым ранее уже сотрудничал. Банк А, в свою очередь, привлекает кредитные средства у банка Б в размере 9 млн долл. под 7 % годовых, у банка В — 7 млн долл. под 10 % годовых, у банка Г — 5 млн долл. под 11 % годовых, у Банка Д — 2 млн долл. под 5,6 % годовых.



Определите, какую схему синдицированного кредитования применил банк А. Рассчитайте процентную ставку, под которую будет предоставлена кредитная линия банком А экспортеру.

### Задача 6

Фирма поставяет товары за рубеж на сумму 12 млн долл. По контракту 40 % стоимости товара подлежит оплате наличными после его поставки, 60 % погашается на основе кредитного соглашения на следующих условиях:

Банки, выдавшие кредит	Размер кредита, млн долл.	Сроки погашения	Процентная ставка по кредиту, %
Банк А	2	через 1 год	15
Банк Б	3,5	через 2 года	9
Банк В	1,7	через 3 года	7
<b>Итого</b>	<b>7,2</b>		

Определите схему синдицированного кредитования. Рассчитайте доход каждого банка и конечную сумму, которую заплатит фирма за кредит.

### III. Обсуждение результатов выполнения заданий (15 минут)

По итогам работы в группах преподаватель оценивает в каждой группе правильность решения задач, затем подводит общие итоги, отмечает, насколько эффективно и полно группы исследовали информацию, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проработки материала на практическом занятии № 3 студент должен:

**знать** основные понятия межбанковского рынка и систему применения синдицированного кредитования;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета при использовании инструментов межбанковского рынка.

#### IV. Тестирование для контроля и закрепления материала (10 минут)

<b>МЕЖБАНКОВСКИЙ РЫНОК. СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ</b>	
<b>1. Экономический механизм аккумуляции и перераспределения кредитного капитала во всемирном масштабе реализуется через:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) рынок ценных бумаг;</li><li>б) международный кредитный рынок;</li><li>в) рынок перераспределения капитала</li></ul>
<b>2. Основными характеристиками синдицированного кредита являются:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) равноправие кредиторов;</li><li>б) большая сумма кредита;</li><li>в) короткий срок кредита;</li><li>г) кредиторами являются несколько банков одновременно</li></ul>
<b>3. Сроки кредитования для развивающихся стран обычно составляют:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) от шести до двенадцати месяцев;</li><li>б) более года;</li><li>в) от трех до шести месяцев</li></ul>
<b>4. К источникам формирования кредитного капитала относятся:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) денежные капиталы, временно освобождающиеся в процессе кругооборота капитала в промышленности;</li><li>б) средства банка, вложенные в ценные бумаги;</li><li>в) временно свободные денежные средства населения и государства, предоставляемые в кредит предпринимателям и производителям</li></ul>
<b>5. Перераспределительная функция кредита состоит в следующем:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) временно свободные средства юридических и физических лиц с помощью кредита передаются во временное пользование предприятий и населения для удовлетворения их производственных и личных нужд;</li><li>б) временно свободные средства юридических и физических лиц передаются во временное пользование банкам;</li><li>в) средства перераспределяются из одного банка в другой</li></ul>
<b>6. В качестве обеспечения по кредиту могут выступать:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>а) товары и товарораспорядительные документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость, золото и драгоценные металлы;</li><li>б) только драгоценные металлы и ценные бумаги;</li><li>в) только товары</li></ul>

<p><b>7. Синдикат кредиторов представляет собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) группу банков из различных стран, которые по взаимному согласию объединяются для получения кредита;</li><li>б) группу банков из различных стран, которые по взаимному согласию объединяются для размещения кредита;</li><li>в) группу инвестиционных компаний, объединяющихся для размещения долговых ценных бумаг;</li><li>г) группу банков из различных стран, объединенных для кредитования производства синтетической продукции</li></ul>
<p><b>8. Составляющими элементами стоимости привлечения синдицированного кредита являются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) процентная ставка и маржа;</li><li>б) стоимость страховых услуг;</li><li>в) юридическое оформление;</li><li>г) комиссионное вознаграждение банков-дилеров</li></ul>
<p><b>9. Очередность проведения этапов процедуры синдикации соответствует следующему порядку (указывается последовательность букв, обозначающих этапы):</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) формирование синдиката;</li><li>б) кредитование;</li><li>в) выбор организатора синдиката</li></ul>
<p><b>10. 75 % мирового рынка синдицированного кредитования составляют кредиты следующим субъектам:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) коммерческим организациям;</li><li>б) населению;</li><li>в) государствам</li></ul>
<p><b>11. Кредит НЕ является синдицированным кредитом без определения долевых условий в следующих случаях:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) соглашение между банком и третьим лицом предусматривает условие о предоставлении банком обеспечения по полученным от третьего лица денежным средствам;</li><li>б) банк осуществляет платежи по основному долгу, процентам и иным выплатам третьему лицу до момента реального исполнения заемщиком соответствующих обязательств;</li><li>в) при определении уровня риска по синдицированным кредитам в отношении банка-агента и кредиторов применяются коэффициенты риска</li></ul>

**12. Принцип единства информации при синдицированном кредитовании соответствует утверждению:**

а) вся информация, относящаяся к синдицированному кредиту, известна и всем кредиторам, и заемщику. Обмен информацией осуществляется через банк-агент, который обеспечивает ею всех участников сделки;

б) вся информация, относящаяся к синдицированному кредиту, неизвестна кредиторам и заемщику. Обмен информацией осуществляется через банк-агент, который обеспечивает ею всех участников сделки;

в) информация доступна всем одинаково

**13. Кредит, выданный банком-организатором синдицированного кредитования заемщику от своего имени в соответствии с условиями заключенного с заемщиком кредитного договора при условии заключения банком-организатором синдиката кредитного договора с третьим лицом, представляет собой следующий вид кредита:**

а) синдицированный кредит без определения долевых условий;

б) совместно инициированный синдицированный кредит;

в) индивидуально инициированный синдицированный кредит.

## **Практическое занятие 4**

# **МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ И ПАРИТЕТЫ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ**

---

**Цель занятия:** изучить основы валютного рынка, специфические операции; уделить особое внимание понятию валютного курса, теории паритетов покупательной способности и расчетам данных показателей; сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-2, ПК-4, ПК-5, ПК-7, ПК-8, ПК-10.

**Формы проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, дискуссия по методу «техника аквариума»; работа в группах; тестирование.

**Дискуссия по методу «техника аквариума»** (Clark L.H., Staff I.S., 1991 г.) — особый вариант организации обсуждения, при котором после непродолжительного группового обмена мнениями в публичной дискуссии участвуют только по одному представителю от команды. Члены команды могут помогать своему представителю советами, передаваемыми в записках или во время тайм-аута.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за выполнение заданий.

### **Подготовка к занятию**

**I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**  
Базовый учебник: 3, 6.

Электронные ресурсы: 1, 2, 3, 8, 11, 12, 13.

**ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ**, на которых представлена информация об индексе «биг-мак». Выясните, в чем его суть и как он рассчитывается.

**ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ** уделите основным инструментам валютного рынка, понятиям валютного курса и паритета покупательной способности (ППС), их видам и способам расчета.

**ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:**

**валютный арбитраж** — особый вид валютных сделок, основная цель которых состоит в извлечении прибыли и устранении возможных потерь с помощью использования благоприятной конъюнктуры валютных рынков;

**валютный контроль** — составная часть валютной политики государства в области организации контроля и надзора за соблюдением законодательства в сфере валютных и внешнеэкономических операций;

**валютный курс** — цена денежной единицы одной страны, выраженная либо в денежных единицах другой страны, либо в наборе денежных единиц группы стран, либо в международных счетных денежных единицах;

**международный валютный рынок** — система экономических отношений по поводу купли-продажи иностранной валюты, согласованию интересов покупателей и продавцов валюты, установлению валютного курса под воздействием спроса и предложения.

## **II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы**

1. Каковы особенности международного валютного рынка?
2. Какие характерные черты международного валютного рынка можно выделить?
3. Кого из участников мирового валютного рынка вы можете назвать?
4. Что такое валютный курс?
5. Какие режимы валютного курса существуют?

6. Что означает волатильность валютного курса?
7. Что такое абсолютный паритет покупательной способности?
8. Каково значение относительного паритета покупательной способности?
9. Какова роль России на мировом валютном рынке?

### III. Изучение примеров решения расчетных задач

#### *Пример 1*

Две одинаковые по своим качествам стиральные машины — российская и итальянская — стоят соответственно 10 тыс. руб. и 400 евро. Номинальный обменный курс евро составляет 35 руб. за 1 евро. Каков при этом будет реальный обменный курс?

#### *Решение*

Для расчета реального обменного курса  $ER$  можно использовать формулу

$$ER = EN \times \frac{Pd}{Pf \times EN},$$

где  $EN$  — номинальный обменный курс иностранной валюты;

$Pd$  — стоимость товара в национальной валюте;

$Pf$  — стоимость товара в иностранной валюте.

С использованием данной формулы произведем расчет реального обменного курса:

$$ER = 35 \times \frac{10000}{400 \times 35} \approx 25 \text{ руб./евро.}$$

Таким образом, реальный обменный курс составляет 25 руб. за 1 евро.

#### *Пример 2*

По данным журнала The Economist от 2007 года (см. таблицу ниже) о цене биг-мака в России и США определите паритет покупательной способности и номинальный курс российского рубля и американского доллара в апреле 2007 г. Какие выводы можно сделать по данным расчета?

Страна	Цена биг-мака в апреле 2007 г.	
	в местной валюте	в долл. США по текущему курсу
США	3,41 долл.	3,41
Россия	51,83 руб.	2,03

### *Решение*

Чтобы определить ППС российского рубля к американскому доллару по индексу «биг-мак», необходимо найти отношение стоимости бутерброда в России к его цене в США, которое составит примерно 15,2 ( $51,83 : 3,41$ ), т. е. ППС = 15,2 руб./долл.

Для определения номинального курса российского рубля к американскому доллару по индексу «биг-мак» нужно найти отношение стоимости бутерброда в России в рублях к его цене в США в долларах: 25,53 ( $51,83 : 2,03$ ). Номинальный курс российского рубля к американскому доллару по индексу «биг-мак» в апреле 2007 г. составлял 25,53 руб./долл. Таким образом, по индексу «биг-мака» недооценка рубля составляет около 40 % ( $100\% - (15,2 : 25,53) \times 100\%$ ).

### *Пример 3*

Предположим, что курс 1 доллара — 2 евро (цифры условные). Ноутбук последней модели в США стоит 1500 долл., а такой же компьютер в Германии, стоивший ранее 3000 евро, из-за инфляции подорожал на 1 тыс. евро.

Рассмотрите возможные последствия произошедших изменений.

### *Решение*

В сложившихся условиях будет выгодно экспортировать ноутбуки из США в Германию. Купив компьютер в США за 1500 долл. и продав его за 4000 евро, можно превратить данные евро в 2000 долл. (выгода 500 долл.). Поскольку такие операции достаточно выгодны (и не только в области продажи компьютеров), многие захотят ими заниматься.

В связи с этим для закупки товаров в США будут больше покупать долларов на валютном рынке, что приведет к росту спроса на доллар и поднимет его курс, допустим, до 3 евро за 1 доллар.



Но тогда станет выгодным экспортировать компьютер (и другие товары) из Германии. В частности, приобретая ноутбук за 4000 евро и реализуя его за 1500 долл. в США, можно поменять 1500 долл. на 4500 евро (получив выгоду в 500 евро). Это вызовет рост спроса на евро и падение курса доллара.

Равновесие на рынке, очевидно, восстановится при следующем обменном курсе: 1 доллар =  $(4000/1500) \approx 2,66$  евро.

Этот курс будет отражать новое соотношение цен компьютеров и других товаров.

#### *Пример 4*

Курс 1 евро вырос с 1,5 до 1,6 долл. (цифры условные). Что произойдет с американским товаром, стоившим до этого 45 долл.? К каким изменениям валютного курса приведет изменение цены этого товара при условии, что спрос на американский товар в Европе эластичен по цене (рост со 100 до 120 единиц за неделю) и неэластичен по цене (рост всего со 100 до 103 ед. за неделю)?

#### *Решение*

Американский товар ценой 45 долл. стал стоить не 30 ( $45 : 1,5$ ) евро, а 28,1 ( $45 : 1,6$ ) евро. При эластичном спросе на американский товар в Европе доход американских экспортеров увеличится с 3000 ( $30 \times 100$ ) евро до 3372 ( $28,1 \times 120$ ) евро в неделю. Это будет стимулировать рост предложения евро для обмена на доллары и падение курса евро.

Но если спрос на американский товар в Европе неэластичен по цене и вырос всего со 100 до 105 ед. в неделю, то доход американских экспортеров снизится с 3000 евро ( $30 \times 100$ ) до 2950,5 евро ( $28,1 \times 105$ ) в неделю. Это приведет к падению спроса на доллар и к снижению его курса.

#### *Пример 5*

Если в России доход по вкладу в долларах составляет 3 % годовых, а по вкладу в рублях — 6 % годовых, и есть все основания считать, что эта ситуация достаточно стабильна, то какие действия, скорее всего, предпримет владелец долларового вклада в размере 3000 долларов и к чему приведет такое поведение значительного количества вкладчиков?

Для определения конкретной выгоды владельца сбережений предположим, что обменный курс равен 25 руб. за 1 доллар.

*Решение*

Владелец долларового вклада размером 3000 долл. получает ежемесячно доход в размере 0,25 % (3 : 12), что составляет 7,5 долл. ( $3000 : 100 \times 0,25 = 7,5$ ). Эта сумма по обменному курсу равна 187,5 руб. ( $7,5 \times 25 = 187,5$ ).

Доходность по рублевому вкладу составляет 0,5 % (6 : 12). Если владелец вклада конвертирует всю сумму сбережений в рубли и положит их на рублевый счет, то его доходность ежемесячно будет равна 375 руб. ( $(3000 \times 25 \times 0,5)/100$ ). Эта сумма в два раза больше, чем по вкладу в долларах.

Владелец долларового вклада, скорее всего, предпочтет конвертировать свои средства в рубли и положить их на рублевый счет. Если значительное количество владельцев долларовых вкладов сделают то же самое, то это увеличит спрос на рубли и курс рубля к доллару.

**Пример 6**

Российский завод ежедневно экспортирует в Финляндию для производства автомобильных покрышек около 100 тонн технического углерода по цене 1000 долл. за тонну.

Издержки производства одной тонны технического углерода составляют 15 тыс. руб.

Определите, как изменится ежемесячная прибыль экспортера в национальной валюте, если обменный курс изменится с 26 руб. до 25 руб. за 1 доллар.

*Решение*

Издержки производства ежемесячно составляют 1,5 млн руб. ( $15000 \times 100$ ). Если количество рабочих дней в месяце в среднем равно 22, то среднемесячный доход российского завода составляет 2 млн 200 тыс. долл.:

$$1000 \times 100 \times 22 = 2\,200\,000.$$

При курсе 26 руб. за 1 долл. доход завода ежемесячно составлял 57 млн 200 тыс. руб. ( $26 \times 2\,200\,000$ ). Ежемесячная прибыль завода при этом составляла 55 млн 700 тыс. руб. ( $57,2 - 1,5$ ).

При курсе 25 руб. за 1 долл. ежемесячный доход завода сократится до 55 млн руб. ( $25 \times 2200000$ ). Ежемесячная прибыль при этом будет равна 53 млн 500 тыс. руб. ( $55 - 1,5$ ).

Итак, вследствие роста курса национальной валюты ежемесячная прибыль российского экспортера сократится на 2,2 млн руб. ( $55,7 - 53,5$ ) или почти на 4 % ( $100 - 53,5 \times 100 : 55,7 \approx 4$ ).

### *Пример 7*

В таблице представлены условные данные об ежемесячном спросе российской семьи бюджетников на импортные потребительские товары и средняя цена этих товаров в долларах.

Вид товара	Цена товара	Количество
1. Импортное продовольствие, в том числе:		
сыр	10 долл. за 1 кг	4 кг
фрукты	2 долл. за 1 кг	10 кг
мясные изделия	15 долл. за 1 кг	10 кг
напитки	5 долл. за 1 л	5 л
2. Одежда, обувь	50 долл. за 1 изделие	2 изд.
3. Лекарства	7 долл. за 1 препарат	5 преп.
4. Прочие товары	5 долл. за 1 шт.	3 шт.

Определите, как повлияет на стоимость данной условной потребительской корзины падение курса национальной валюты с 25 руб. до 27 руб. за 1 долл. Как, скорее всего, изменится потребительское поведение семьи в этих условиях?

### *Решение*

Рассчитаем стоимость потребительской корзины в долларах:  
 $10 \times 4 + 2 \times 10 + 15 \times 10 + 5 \times 5 + 50 \times 2 + 7 \times 5 + 5 \times 3 = 385$  долл.

В рублях по курсу 25 руб./долл. стоимость этой корзины будет равна 9625 руб. ( $25 \times 385$ ), а по курсу 27 руб./долл. — 10395 долл. Таким образом, падение курса национальной валюты привело к удорожанию данной условной потребительской корзины на 770 руб. Если предположить, что доходы данной семьи бюджетников остались неизменными, то, скорее всего, семья постарается заменить подорожавшие импортные товары более дешевыми отечественными.

**Пример 8**

ЦБ России во второй половине 90-х гг. XX в. проводились масштабные валютные операции для поддержания обменного курса рубля. Каковы были действия ЦБ России в ситуации, когда спрос на доллары на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) значительно превышал их предложение?

*Решение*

В ситуации, когда спрос на доллары и другие валюты в России превышал их предложение, ЦБ России участвовал в торгах на ММВБ и продавал доллары из золотовалютных резервов с целью не допустить обесценивания национальной валюты. Только за апрель–май 1996 г. расходы ЦБ на проведение интервенций составили 3 млрд долл.

**Пример 9**

Как изменится цена экспортируемых и импортируемых страной товаров в результате девальвации и ревальвации национальной валюты (при прочих неизменных условиях)?

*Решение*

Поскольку при девальвации происходит снижение курса, т. е. удешевление национальной валюты по отношению к иностранным валютам, то цена экспортируемых страной товаров снизится, а цена импортируемых товаров повысится.

Так как при ревальвации происходит официальное повышение курса национальной валюты, т. е. ее подорожание по отношению к иностранным валютам, то цена экспортируемых страной товаров вырастет, а цена импортируемых — снизится.

**Пример 10**

В 2007 г. курс национальной денежной единицы России — рубль — был привязан к бивалютной корзине (доллар/евро), при этом происходило значительное укрепление рубля по отношению к доллару и его обесценивание по отношению к евро. К чему это привело?

*Решение*

Укрепление рубля по отношению к доллару привело к сокращению экспорта российской несырьевой продукции (продукции

деревообрабатывающей, химической, металлургической отраслей и машиностроения), мировые цены на которую установлены в долларах. Значительно вырос российский импорт товаров производственного назначения и тех потребительских товаров, мировые цены на которые также установлены в долларах. Импорт европейских товаров не увеличился.

### **Пример 11**

На основании данных об официальных курсах ЦБ России по состоянию на 22.10.2007 г. рассчитайте кросс-курс между долларом и евро.

1 доллар США = 24,8494 руб.

1 евро = 35,5346 руб.

### *Решение*

Определим курс рубля к евро и доллару. Если обменный курс рубля (прямая котировка) к евро составляет 35,5346 руб. за 1 евро, то обратная котировка — примерно 0,028 евро за 1 руб.

Если обменный курс рубля к доллару составляет 24,8494 руб. за 1 долл., то обратная котировка — примерно 0,040 долл. за 1 руб.

Таким образом, если обратный курс рубля к евро равен 1 к 0,028, а обратный курс рубля к доллару — 1 к 0,040, то кросс-курс между долларом и евро составит 0,040 к 0,028, или примерно 1,43 долл. за 1 евро.

## **План занятия**

### **I. Дискуссия «техника аквариума» (25 минут)**

Вопросы для обсуждения:

- основные понятия валютного рынка (валюта, валютный курс, валютные операции);
- место валютного рынка в системе экономических отношений, функции и участники валютного рынка;
- виды валютных курсов и их экономические основы. Фиксированный и плавающий валютный курс;
- виды валютных операций и их характеристика;

- теория паритета покупательной способности;
- основные виды паритета покупательной способности (способы расчета).

## II. Работа в группах (по 3–4 человека).

### Решение приведенных ниже задач (30 минут)

#### Задача 1

Два одинаковых по составу и качеству набора бытовой техники — американский и европейский — стоят соответственно 10 тыс. долл. и 9 тыс. евро. Номинальный обменный курс составляет 1,35 долл. за 1 евро. Каков реальный обменный курс?

#### Задача 2

Ниже в таблице представлены опубликованные журналом The Economist данные о стоимости биг-мака в разных странах. Известный во всем мире бутерброд от сети McDonald's взят как единственный показатель покупательной способности национальных валют, так как в состав бутерброда входит множество компонентов, позволяющих считать его потенциальным продуктовым набором. Сделайте расчеты и заполните пустующие графы таблицы.

Страна	Цена биг-мака в апреле 2007г.		ППС	Номинальный курс национальной валюты к долл. США по индексу биг-мака	Недооценка/ переоценка национальной валюты
	в местной валюте	в долл. США по текущему курсу			
США	3,41	3,41			
Аргентина	8,25	2,67			
Китай	11,01	1,45			
Япония	279,96	2,29			
Швеция	33,0	4,86			
Египет	9,55	1,58			
Дания	27,76	5,08			

**Задача 3**

На основе приведенных в таблице данных газеты «Коммерсантъ» об официальном курсе ЦБ России по состоянию на 02.08.07 г. определите обменный и обратный курсы российской валюты по отношению к валютам других стран.

Наименование валюты	Официальный курс, руб.
Австралийский доллар	21,6762
Английский фунт	51,8007
Белорусский рубль (за 1000 ед.)	11,9164
Датская крона (за 10 ед.)	46,9421
Евро	34,9528
Исландская крона (за 100 ед.)	41,7427
Канадский доллар	23,9327
Норвежская крона (за 10 ед.)	43,6591
Украинская гривна (за 10 ед.)	50,8709
Японская иена (за 100 ед.)	21,7453

Представьте полученные расчетные данные в виде сводной таблицы.

**Задача 4**

Курс 1 доллара упал с 26 до 25 руб. Что произойдет с американским товаром, стоившим до этого 20 долл.? К каким изменениям валютного курса приведет изменение цены этого товара при условии, что спрос на американский товар в России эластичен по цене (вырос с 80 до 100 штук в неделю) и неэластичен по цене (вырос всего с 80 до 83 штук в неделю)?

**Задача 5**

Если доход в России по вкладу в долларах составляет 2 % годовых, по вкладу в евро — 3 % годовых, по вкладу в рублях — 4 % годовых, то есть все основания считать, что эта ситуация достаточно стабильна. Какие действия (докажите расчетами), скорее всего, предпримет российский вкладчик сбережений в размере 10000 долл., если он накапливает средства для следующих планируемых через год затрат: а) семейной поездки в Европу; б) семейной поездки в Америку; в) покупки импортного автомобиля на российском рынке.

Для определения конкретной выгоды владельца сбережений предположим, что обменные курсы в течение года стабильны и составляют: 1,4 долл. за 1 евро; 25 руб. за 1 долл.; 35 руб. за 1 евро.

### Задача 7

Японский автоконцерн экспортировал ежегодно в США 15 тыс. автомобилей по цене 12 тыс. долл. Валютный курс составлял 1,5 иены за 1 долл. Издержки производства одного автомобиля составляли 11 тыс. иен и остались неизменными. Определите, как изменилась прибыль экспортеров в японских иенах: а) при снижении курса иены на 15 %; б) при повышении курса иены на 10 %.

### Задача 8

В таблице ниже представлены условные данные о ежемесячном спросе российской семьи бюджетников на импортные потребительские товары и средняя цена этих товаров в долларах.

Вид товара	Цена товара	Количество
1. Импортное продовольствие, в том числе:		
сыр	10 долл. за 1кг	4 кг
фрукты	2 долл. за 1кг	10 кг
мясные изделия	15 долл. за 1 кг	10 кг
напитки	5 долл. за 1 л	5 л
2. Одежда, обувь	50 долл. за 1 изделие	2 изд.
3. Лекарства	7 долл. за 1 препарат	5 преп.
4. Прочие товары	5 долл. за 1 шт.	3 шт.

Определите, как повлияет на стоимость данной условной потребительской корзины рост курса национальной валюты с 35 руб. до 33 руб. за 1 евро. Как, скорее всего, изменится потребительское поведение семьи в этих условиях?

### Задача 9

Что и с какой целью должен делать ЦБ страны в ситуации, когда предложение долларов на валютном рынке значительно превышает спрос на них, если валютный курс: а) фиксированный; б) управляемо плавающий; в) свободно плавающий?



**Задача 10**

Данные об официальных курсах ЦБ России по состоянию на 22.10.2007 г. представлены в таблице.

Наименование валюты	Официальный курс, руб.
Английский фунт	51,8007
Датская крона (за 10 ед.)	47,6864
Доллар США	24,8494
Евро	35,5346
Канадский доллар	25,5285
Шведская крона (за 10 ед.)	38,7032

Рассчитайте кросс-курсы между следующими валютами:

- а) английским фунтом и долларом США;
- б) английским фунтом и канадским долларом;
- в) датской и шведской кронами;
- г) евро и английским фунтом;
- д) канадским долларом и долларом США.

**Задача 11**

Пусть товар  $X$  продается по 29,0 долл. США за единицу в США и по 16,0 фунтов стерлингов за единицу в Великобритании. Будем исходить из предположения, что обменный курс между долларом США и фунтом стерлингов составляет теперь 2USD/GBP и не существует издержек транзакций (transaction costs) или препятствий к торговле. Если полагать, что рыночный механизм работает совершенно, то определите, под воздействием каких сил и в каком направлении изменится обменный курс 2USD/GBP?

**Задача 12**

В США выпускают товар  $X$ , один килограмм которого продается по 25 долл. в США, и точно такое же количество товара  $X$  продается в Японии за 2300 иен. Каким должен быть спотовый обменный курс между долларом США и японской иеной согласно абсолютному паритету покупательной способности?

**Задача 13**

Соединенные Штаты выпускают товар  $X$ , один килограмм которого продается по 22 долл. в США, и точно такое же коли-

чество товара  $X$  продается в Японии за 2200 иен. Ожидается, что цена товара  $X$  в США повысится до 25 долл. в течение следующего года, тогда как цена одного килограмма товара  $X$  в Японии вырастет до 2284 иены. Каков должен быть спотовый обменный курс доллара к иене через один год?

### III. Обсуждение результатов решения задач (15 минут)

По итогам работы в группах преподаватель оценивает в каждой группе правильность решения задач, затем подводит общие итоги, отмечает, насколько эффективно и полно группы исследовали предложенные задачи, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проработки предложенного на практическом занятии 4 материала студент должен:

**знать** основные понятия валютного рынка и области применения основных его инструментов;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета валютных курсов при использовании инструментов валютного рынка.

### IV. Тестирование для контроля и закрепления материала (10 минут)

<b>МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ И ПАРИТЕТЫ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ</b>
--

<b>1. Основными требованиями, необходимыми для функционирования международной валютной системы, являются:</b>
---

а) адаптация (характеризует длительность процесса устранения неравномерного платежного баланса);
--

б) ликвидность;
-----------------

в) доверие (тому, что международная валютная система функционирует адекватно);
--

г) в системе участвуют только свободно конвертируемые валюты
--

**2. Необходимость валютно-обменных операций вызвана следующими причинами:**

а) отсутствием единого платежного средства, которое можно было бы использовать в качестве международного средства обращения при расчетах во внешней торговле, по услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам и т. п.;

б) отсутствием единого обменного курса валют;

в) наличием единого платежного средства, которое можно использовать в качестве международного средства обращения при расчетах во внешней торговле, по услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам и т. п.

**3. К основным функциям международного валютного рынка НЕ относится:**

а) осуществление международных расчетов;

б) формирование кредитных ресурсов;

в) обеспечение взаимосвязи мировых валютных и кредитных рынков;

г) получение прибыли участниками рынка;

д) проведение валютной политики, направленной на регулирование валютных отношений.

**4. Роль центральных банков на валютном рынке заключается в следующем:**

а) осуществление валютной политики правительства страны, которая, в свою очередь, зависит от политической и экономической ситуации в стране и в мире;

б) осуществление экономической политики правительства страны, которая, в свою очередь, зависит от политической и экономической ситуации в стране и в мире;

в) регулирование внутреннего валютного курса

**5. В России крупнейшей валютной биржей страны является:**

а) Российская торговая система (РТС);

б) Московская межбанковская валютная биржа;

в) биржа «Санкт-Петербург»

**6. Валютный курс определяется следующим образом:**

а) стоимость денежной единицы одной страны, выраженной в денежных единицах другой страны;

б) соотношение стоимости валют;

в) валютный курс нельзя рассчитать

<p><b>7. Процесс фиксирования количества единиц национальной валюты за единицу иностранной валюты называется:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) фиксированный курс;</li><li>б) котировка;</li><li>в) плавающий курс</li></ul>
<p><b>8. Котировка может быть:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) прямой и обратной;</li><li>б) нижней и верхней;</li><li>в) дорогой и дешевой</li></ul>
<p><b>9. Прямая котировка пары «российский рубль/доллар» 11 июля 2011 г. составила: <math>RUR/USD = 0,036</math>; соответственно обратная котировка составит:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) <math>USD/RUR = 27,88</math>;</li><li>б) <math>RUR/USD = 27,88</math>;</li><li>в) <math>USD/RUR = 0,27</math></li></ul>
<p><b>10. Предположим, что <math>AUD/USD = 1,0706</math> (т. е. <math>1,0706 USD = 1 AUD</math>) и <math>AUD/CHF = 0,8965</math> (т. е. <math>0,8965 CHF = 1 AUD</math>). Тогда кросс-курс USD к швейцарскому франку (CHF) равен:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) <math>1,0706 / 0,8965 = 1,1942</math>, т. е. <math>1 USD = 1,1942 CHF</math>;</li><li>б) <math>0,8965 / 1,0706 = 0,7483</math>;</li><li>в) <math>0,8965 / 1,0706 = 0,8374</math>, т. е. <math>1 USD = 0,8374 CHF</math></li></ul>
<p><b>11. Спот-сделки — это такие сделки, цены по которым устанавливаются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) в момент заключения контракта, а поставка валюты происходит в течение ближайших двух дней;</li><li>б) в течение ближайших двух дней;</li><li>в) в момент поставки валюты</li></ul>
<p><b>12. Форвардными сделками являются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) сделки, которые заключаются по форвардным контрактам;</li><li>б) сделки, цены по которым также определяются в момент заключения сделки, но поставка валюты происходит в установленный день в будущем;</li><li>в) сделки, цены по которым определяются в момент заключения сделки, а поставка валюты происходит в течение ближайших двух дней</li></ul>
<p><b>13. Свободный плавающий курс определяется следующим образом:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) указанием Центрального банка;</li><li>б) под воздействием спроса и предложения валюты;</li><li>в) постановлением Министерства финансов</li></ul>

**14. Основной характеристикой системы регулируемого плавающего курса является:**

- а) резкое повышение стоимости валюты страны;
- б) значительное обесценение валюты;
- в) рискованность международных сделок из-за неустойчивости валютного курса;
- г) сглаживание колебаний валютного курса путем различных экономических мер

**15. Стоимость одной валюты, выраженная в другой валюте через третью валюту, характеризует:**

- а) прямой курс;
- б) обратный курс;
- в) спот-курс;
- г) кросс-котировку

**16. Спрэд представляет собой:**

- а) разницу между курсом продавца и покупателя валюты, установленную банком;
- б) разницу между котировкой валютного курса в данном банке и на межбанковской валютной бирже;
- в) прибыль в виде курсовых разниц при понижении курса валюты;
- г) сочетание наличной сделки по продаже иностранной валюты с одновременным заключением сделки на ее покупку через определенный срок по большему курсу

**17. Валютная интервенция означает:**

- а) продажу или покупку иностранной валюты Центральным банком;
- б) вторжение национальной валюты на иностранные рынки;
- в) обесценение национальной валюты

**18. Процесс поддержания валютного курса в пределах установленных границ характеризует:**

- а) валютный коридор;
- б) ограничение валютного курса;
- в) валютную политику

**19. Паритет покупательной способности адекватно предсказывает валютный курс в следующих случаях:**

- а) прогноз носит краткосрочный характер;
- б) имеются резкие изменения в денежно-кредитной политике;
- в) происходят существенные колебания цен на товары, не обращающиеся на международном рынке;
- г) прогноз носит долгосрочный характер

**20. Международный валютный рынок FOREX представляет собой:**

- а) биржевой рынок;
- б) внебиржевой рынок;
- в) рынок сделок между денежными властями разных стран;
- г) сделки на нем невозможны

**21. Предположим, что товар X продается по 29,0 долл. США за единицу в США и по 16,0 фунтов стерлингов за единицу в Великобритании. В соответствии с законом одной цены подразумеваемый обменный курс между долларом США и фунтом стерлингов составит:**

- а) 1,8125;
- б) 0,5517;
- в) рассчитать обменный курс нельзя

**22. Соединенные Штаты выпускают товар X, один килограмм которого продается по 25 USD в США, и точно такое же количество товара X продается в Японии за 2300 иен. В соответствии с абсолютным паритетом покупательной способности спотовый обменный курс между долларом США и японской иеной составит:**

- а) 92;
- б) 0,0109;
- в) 230

## **Практическое занятие 5**

# **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ**

---

**Цель занятия:** изучить основы рынка ценных бумаг, главных участников рынка и их функции; уделить особое внимание видам инструментов рынка ценных бумаг, понять их основные характеристики и области применения на финансовом рынке; сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9.

**Форма проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, свободная дискуссия, деловая игра, работа в команде, тестирование.

**Свободная дискуссия** предполагает проведение дискуссии в заранее заданном направлении с ограниченным временем для выступления. Студентам предлагаются вопросы для обсуждения и отводится определенное время на ответ.

**Метод деловой игры** заключается в учебном моделировании различных ситуаций, которые возникают в практической деятельности по получаемой специальности. Студент имеет возможность в смоделированной ситуации выполнять действия, соответствующие профессиональным функциям в условиях работы реальных объектов. Проведение деловой игры планируется заранее, при этом производится выбор ситуации, составление сценария, распределение ролей и т. д.

Погружение студента в ситуацию в роли действующего лица заставляет его мыслить конкретно и предметно, с ясно осознаваемой целью достичь реально ощутимого результата. Это обстоятельство обостряет внимание обучаемого, побуждая концентрировать усилия на решении вполне определенной проблемы.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за выполнение заданий.

## **Подготовка к занятию**

### **I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**

Базовый учебник: 3.

Законодательные акты: 1, 2.

Электронные ресурсы: 1, 2, 3, 8, 9, 10, 11.

**ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ**, на которых представлена наглядная и полная информация по рынку ценных бумаг.

#### **ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:**

**американская депозитарная расписка** — депозитарная расписка, удостоверяющая владение акциями компании иностранного государства, приобретенными депозитарным банком США в процессе их размещения на территории США;

**глобальные депозитарные расписки** — депозитарные расписки, выпускаемые в нескольких странах с целью создания возможности обращения акций иностранных компаний в этих странах;

**глобальные облигации** — международные облигации, которые размещаются одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках;

**еврооблигации** — облигации, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента, и размещаемые с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также, как правило, является иностранной;

**европейские депозитарные расписки** — депозитарные расписки, обращающиеся на европейских биржах, денонмированные в евро;



**иностранные облигации** — ценные бумаги с номиналом в национальной валюте страны, выпущенные зарубежным эмитентом;

**международный рынок акций** — рынок, где осуществляются сделки купли-продажи долевых обязательств как между нерезидентами, так и между резидентами и нерезидентами;

**международный рынок облигаций** — рынок, где осуществляются сделки купли-продажи долговых обязательств как между нерезидентами, так и между резидентами и нерезидентами;

**российская депозитарная расписка** — ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента.

## **II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы**

1. В чем принципиальные отличия фондового рынка США от фондовых рынков Германии и Японии?
2. Почему инвесторы приобретают бессрочные ценные бумаги?
3. Каковы фундаментальные свойства облигаций?
4. Какова взаимосвязь стоимости акций с уставным капиталом и активами компании?
5. Кто может быть эмитентом депозитных и сберегательных сертификатов?
6. Чем обусловлен выпуск депозитарных расписок?
7. Дайте классификацию видов депозитарных расписок.
8. Что понимается под международным рынком облигаций?
9. Каковы особенности еврооблигаций и чем обусловлена их инвестиционная привлекательность?
10. Кто может быть заемщиком на рынке еврооблигаций?
11. В каких формах осуществляется размещение выпусков еврооблигаций?
12. Дайте характеристику евронотам и евробондам.
13. Для чего используются рыночные индексы на рынке еврооблигаций?

### **III. Подготовка докладов на указанные темы**

К данному практическому занятию студентам предлагается подготовить доклады, выборочно определяемые преподавателем для каждого студента, на нижеприведенные темы.

1. Депозитарные расписки — современный финансовый инструмент. Практика использования в инвестировании.
2. Различия американских и европейских депозитарных расписок.
3. Российские депозитарные расписки.
4. Понятие и сущность еврооблигаций
5. Участники международного рынка ценных бумаг: функции, роль в экономике.
6. Проблемы развития российского рынка депозитарных расписок и еврооблигаций.

Материалы докладов используются в деловой игре «Инвестор на международном рынке акций».

## **План занятия**

### **I. Свободная дискуссии (20 минут)**

#### **Основные вопросы, предлагаемые к обсуждению:**

- рынок ценных бумаг: предназначение, свойства, участники;
- сущность и функции международного рынка акций;
- операции на международном рынке акций;
- виды депозитарных расписок;
- преимущества американских депозитарных расписок;
- глобальные депозитарные расписки;
- международный рынок облигаций. Особенности еврооблигаций;
- инвестиционная привлекательность еврооблигаций;
- характеристика евронотов и евробондов;
- основные рыночные индексы.

## **II. Деловая игра «Инвестор на международном рынке акций» (45 минут)**

Необходимо разделиться на команды по 3–5 человек (в зависимости от численности студентов).

### **Вводные данные к игре**

Вы — представители международного инвестиционного банка. В сложившихся условиях у вас возникает необходимость предложения своим клиентам новых и перспективных инструментов для инвестирования их капиталов.

Ваши советники предлагают вам присмотреться к депозитарным распискам и еврооблигациям Европы, США и России.

Необходимо оценить перспективность размещения средств ваших клиентов в данных инструментах и предложить наиболее выгодный портфель для инвестирования руководству банка.

### **Задание командам**

1. Изучите основные инвестиционные характеристики депозитарных расписок и еврооблигаций в России, США и Европе. Сформируйте перечень крупнейших эмитентов данных ценных бумаг.

2. Выделите основные (ключевые для вас) отличия европейских, американских и российских депозитарных расписок. Результат оформите в виде таблицы.

3. Оцените рынки еврооблигаций России, США и Европы. Выявите основные инвестиционные характеристики и преимущества каждого из них.

4. Определите перечень ключевых ценных бумаг, которые вы предполагаете использовать в вашем инвестиционном портфеле.

5. Сформируйте инвестиционный портфель из исследованных вами ценных бумаг.

6. Подготовьте презентацию, содержащую основные тезисы проведенного исследования. Отрадите в презентации состав предлагаемого руководству банка инвестиционного портфеля для своих клиентов. Укажите преимущества вашего предложения. Просчитайте (примерно) предполагаемый доход инвесторов через год (составьте 2 сценария: оптимистический и пессимистический).

7. Убедите совет директоров банка, что предлагаемый вами инвестиционный портфель эффективен и может быть предложен клиентам банка. Это — Ваша основная задача в деловой игре.

По результатам работы каждая группа предлагает свой вариант исследования. Затем происходит коллективное обсуждение результатов, их оценка и выбор наиболее проработанного инвестиционного портфеля.

### **III. Обсуждение результатов выполнения заданий (5 минут)**

Преподаватель подводит общие итоги занятия с учетом результатов деловой игры, отмечает, насколько эффективно и полно команды исследовали информацию, оглашает баллы, набранные каждой командой по результатам работы.

В результате проработки предложенного материала на практическом занятии 5 студент должен:

**знать** основы рынка ценных бумаг, участников рынка, его основные инструменты;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета различных вариантов инвестирования при использовании инструментов международного рынка ценных бумаг.

### **IV. Тестирование для контроля и закрепления материала (10 минут)**

<b>РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ</b>
<b>1. На рынке ценных бумаг осуществляются следующие операции:</b> а) эмиссия и купля-продажа ценных бумаг; б) определение курсов ценных бумаг; в) купля-продажа товаров

**2. Утверждение, что первичный рынок ценных бумаг — это рынок, на котором в сделках с ценными бумагами принимает непосредственное участие эмитент ценной бумаги, является верным:**

- а) да, в этом и состоит смысл первичного рынка;
- б) нет, на первичном рынке проводится андеррайтинг, и эмитент вообще не участвует в сделках;
- в) нет, непосредственное участие эмитента в сделках может происходить и на вторичном рынке;
- г) нет, такое определение неполное, поскольку первичный рынок предполагает также первичное отчуждение ценных бумаг эмитентом другому владельцу

**3. Маклером является:**

- а) посредник, который принимает участие в соглашении (договоре, сделке) своим капиталом;
- б) специалист по конъюнктуре рынка ценных бумаг;
- в) посредник при заключении соглашений (договоров, сделок), который не принимает участия в соглашении своим капиталом

**4. Брокером является:**

- а) посредник, который принимает участие в соглашении (договоре, сделке) своим капиталом;
- б) специалист по конъюнктуре рынка ценных бумаг;
- в) посредник при заключении соглашений (договоров, сделок), который не принимает участия в соглашении своим капиталом

**5. Дилером является:**

- а) посредник, который принимает участие в соглашении (договоре, сделке) своим капиталом;
- б) специалист по конъюнктуре рынка ценных бумаг;
- в) посредник при заключении соглашений (договоров, сделок), который не принимает участия в соглашении своим капиталом

**6. К функциям маклеров можно отнести:**

- а) оценку положительных свойств уже выпущенных ценных бумаг;
- б) помощь в осуществлении новых выпусков ценных бумаг;
- в) определение перспектив изменений курсов валют

**7. Дилеры действуют как агенты, которые выполняют поручения клиентов:**

- а) да;
- б) нет;
- в) дилеры не являются участниками рынка ценных бумаг

**8. Институциональными инвесторами на рынке ценных бумаг являются:**

- а) финансово-кредитные институты, осуществляющие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, пенсионные фонды);
- б) финансово-кредитные институты, осуществляющие операции с валютами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, пенсионные фонды);
- в) коммерческие и инвестиционные банки

**9. К особенностям международного рынка акций относятся:**

- а) единая мировая торговля;
- б) единые котировки;
- в) меньшее количество участников;
- г) повышение риска;
- д) более низкие цены

**10. Целями выпуска депозитарных расписок является:**

- а) мобилизация капитала и расширение круга потенциальных инвесторов;
- б) приобретение иностранных ценных бумаг;
- в) диверсификация активов на международном рынке

**11. Утверждение, что депозитарные расписки представляют более значительный интерес для инвесторов, чем простые акции, является верным:**

- а) нет, простые акции выгоднее для инвесторов;
- б) да, для них эти бумаги являются удобным инструментом для диверсификации активов на мировом уровне;
- в) ни простые акции, ни депозитарные расписки не представляют интереса для инвесторов

**12. Преимущества американских депозитарных расписок (АДР) заключаются в следующем:**

- а) снижение политического риска;
- б) конвертация дивидендов в доллары США;
- г) уменьшение прибыли от операций

**13. К преимуществам американских депозитарных расписок НЕ относятся:**

- а) выход на международный рынок;
- б) гибкое капиталовложение;
- в) повышение риска;
- г) повышение ликвидности

**14. Особенности американских депозитарных расписок состоят в следующем:**

- а) передача прав на иностранные ценные бумаги;
- б) возможность совершать арбитражные операции;
- в) получение высокого купонного дохода

**15. Интерес к глобальной депозитарной расписке для эмитента заключается в следующем:**

- а) привлечение капитала происходит не только на американском или европейском рынках, но и на других фондовых площадках мира;
- б) привлечение капитала происходит только на американском или европейском рынках;
- в) привлечение капитала происходит на выбранных инвестором фондовых площадках мира

**16. Кастодиальный банк представляет собой:**

- а) банк, в котором инвестор депонирует депозитарные расписки после их выпуска;
- б) банк, в котором выпускаются депозитарные расписки;
- в) это другое название обычного коммерческого банка

**17. Банк-кастодиан осуществляет удержание налогов при выплатах по ценным бумагам:**

- а) нет, он осуществляет только учет, хранение и перерегистрацию акций, под которые выпускаются АДР;
- б) да, осуществляет;
- в) банк-кастодиан не имеет отношения к операциям с ценными бумагами

**18. Банк-депозитарий при проведении операций с депозитарными расписками выполняет следующие функции:**

- а) выпускает депозитарные расписки на депонированные ценные бумаги иностранного эмитента;
- б) выступает агентом и регистратором;
- в) оформляет операции по акциям;
- г) выплачивает дивиденды;
- д) выплачивает налоги.

**19. Американские депозитарные расписки подразделяются на следующие виды:**

- а) неспонсируемые и спонсируемые;
- б) обеспеченные облигациями и обеспеченные акциями;
- в) срочные и бессрочные

<p><b>20. Именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента, представляет собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) американскую депозитарную расписку;</li><li>б) российскую депозитарную расписку;</li><li>в) европейскую депозитарную расписку</li></ul>
<p><b>21. Международный рынок облигаций представляет собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) рынок евровалют;</li><li>б) рынок долговых обязательств и еврооблигаций;</li><li>в) рынок иностранных облигаций;</li><li>г) рынок долговых обязательств, евро- и иностранных облигаций</li></ul>
<p><b>22. Облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран, называют:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) параллельные облигации;</li><li>б) именные облигации;</li><li>в) глобальные облигации</li></ul>
<p><b>23. Облигации, номинированные в валюте страны-эмитента, относятся к следующему виду рынка:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) национальному;</li><li>б) международному;</li><li>в) европейскому</li></ul>
<p><b>24. Еврокоммерческие бумаги представляют собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) именные ценные бумаги;</li><li>б) необеспеченные простые векселя;</li><li>в) глобальные депозитарные расписки</li></ul>
<p><b>25. Евродепозитные сертификаты представляют собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) сертификаты, выпускаемые отделениями и дочерними компаниями американских банков за рубежом, а также банками в валюте, не являющейся для них национальной, в основном в долларах США;</li><li>б) сертификаты, предназначенные в основном для крупных институциональных инвесторов;</li><li>в) ценные бумаги с номиналом в национальной валюте страны, выпущенные зарубежным эмитентом</li></ul>
<p><b>26. Для оценки состояния рынка еврооблигаций используются:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) рыночные индексы;</li><li>б) рейтинги облигаций;</li><li>в) результаты опросов, проведенных среди сотрудников банков</li></ul>



**27. Если российским фирмам требуются швейцарские франки, то будет осуществлен выпуск следующих ценных бумаг:**

- а) евроноты;
- б) иностранных облигаций;
- в) именных облигаций;
- г) еврооблигаций

**28. Международный рынок облигаций НЕ характеризуется:**

- а) появлением новых инструментов;
- б) снижением объемов рынка;
- в) увеличением объемов рынка;
- г) участием стран с переходной экономикой

**29. К специфике еврооблигаций НЕ относится:**

- а) высокая мобильность капитала;
- б) низкая валютная эластичность;
- в) отсутствие географического местоположения рынка

**30. Еврооблигации размещаются:**

- а) на европейском рынке;
- б) на рынках нескольких стран, кроме страны эмитента;
- в) через национальные синдикаты

**31. Еврооблигации включают:**

- а) евроноты;
- б) евробонды;
- в) еврокоммерческие векселя;
- г) акции

## **Практическое занятие 6**

# **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ПРИМЕНЕНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

---

**Цель занятия:** изучить основные виды производных финансовых инструментов на рынке ценных бумаг и научиться их применять; сформировать у студента компетенции ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

**Форма проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, свободная дискуссия, работа в группах, контрольная работа.

**Контрольная работа** предполагает строго ограниченный круг вопросов, на которые учащемуся необходимо ответить в заранее оговоренное время. Контрольная работа может содержать как теоретические вопросы, так и задачи.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка выполнения заданий и контрольной работы.

### **Подготовка к занятию**

#### **I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**

Базовый учебник: 1, 4, 7.

Электронные ресурсы: 1, 2, 3, 4, 5, 6.

**ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ**, на которых представлена наглядная и полная информация по теме практического занятия.

ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ уделите понятию опционов и способам их использования на рынке ценных бумаг.

#### ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

**варрант** (англ. warrant — полномочие, доверенность) — ценная бумага, дающая держателю право покупать пропорциональное количество акций в течение определенного промежутка времени по оговоренной цене, как правило, более высокой по сравнению с текущей рыночной ценой. Также варрантом называется свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара, т. е. варрант — это товарораспределительный документ, используемый при продаже и залоге товара;

**дериватив** (от лат. derivatus — отведенный) — договор (опцион, фьючерс) на заключение сделки по купле или продаже валюты, ценных бумаг, товаров, который позволяет владельцу зафиксировать благоприятную с его точки зрения цену на покупку (продажу) указанного актива;

**опцион** (лат. optio — выбор, желание, усмотрение) — договор, по которому потенциальный покупатель или потенциальный продавец получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу актива (товара, ценной бумаги) по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени;

**форвард** — заключенное вне биржи соглашение между двумя сторонами (покупателем и продавцом), совершенное в определенный момент времени, согласно которому продавец обязуется доставить покупателю определенный товар в определенное время и место по заранее обусловленной в момент совершения сделки цене;

**фьючерс (фьючерсный контракт)** (от англ. futures) — производный финансовый инструмент, стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива, при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, качество, упаковка, маркировка и др.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта.

## II. Изучение примеров решения расчетных задач

При проработке лекционного материала и рекомендуемой литературы в процессе подготовки к занятию необходимо изучить примеры решения задач и разобраться в способах вычисления основных параметров производных финансовых инструментов.

### *Пример 1*

На бирже предлагается опцион на покупку доллара США (опцион call) с параметрами, представленными в таблице.

Сумма	10 тыс. долл. США
Срок	3 месяца
Страйк-цена	28 руб. за 1 долл. США
Премия	0,30 руб за 1 долл. США
Стиль	Европейский

Данный опцион дает право инвестору купить 10 тыс. долларов США через 3 месяца по курсу 28 руб. за 1 долл. США. Инвестор как покупатель опциона платит продавцу премию в размере 3000 руб. ( $0,30 \times 10000$ ), т. е. цена опциона составляет 3000 руб. Через три месяца на день исполнения опциона возможны две ситуации:

1) курс спот на рынке будет меньше страйк-цены. Тогда инвестор откажется от опциона и купит доллары по рыночному курсу;

2) курс спот на рынке будет больше страйк-цены. Тогда инвестор купит доллары по опционному курсу, т. е. реализует свой опцион.

### *Пример 2*

Инвестор обратился к брокеру фьючерской биржи с заказом на заключение 3-месячного фьючерского контракта на индекс доллара США по курсу 27 руб. за доллар. Сумма по контракту составляет 1000 долл. Основные данные отражены в таблице ниже.

Инвестор и брокер заключили договор-поручение на брокерское обслуживание. Брокер вносит за счет средств клиента залог в размере 10 % от суммы контракта, что составляет 2700 руб. ( $(10 \times 1000 \times 27) / 100$ ).

Контракт на ... месяцев	Контракт на индекс доллара по курсу, руб.	Сумма контракта	Залог, %	Курс котировки на ММВБ, руб.
3	27	1000	10	28

Брокер покупает у другого брокера (продавца валюты) месячный фьючерс со сроком исполнения его через три месяца по любому курсу на день исполнения ММВБ.

В ходе торгов курс доллара по фьючерсу постоянно меняется. Брокер следит за динамикой курса, анализирует ее и определяет маржу по каждому дню торгов.

Брокер держал фьючерс до дня исполнения контракта. В день исполнения фьючерс был закрыт на ММВБ по курсу котировки 28 руб. за доллар. Доход по фьючерсу составил 1000 руб.  $((28,0 - 27,0) \times 1000)$ .

Клиенту вернули его залог. Убыток продавца валюты по фьючерсному контракту составил 1000 руб. Ему вернули часть залога, оставшуюся после проигрыша, т. е. 1700 руб.  $(2700 - 1000)$ .

### **Пример 3**

Рассчитайте цену трехмесячного финансового фьючерса, если рыночная процентная ставка равна 14 % годовых, затраты на хранение — 3 % годовых, доход базового актива — 11 % годовых, цена товара на спотовом рынке равна 1700 руб.

#### *Решение*

Воспользуемся простой формулой

$$P_{\text{ф}} = P_{\text{с}} + P_{\text{с}} \cdot r + P_{\text{с}} \cdot k - m \cdot P_{\text{с}},$$

где  $P_{\text{ф}}$  — цена исполнения фьючерсного контракта;

$P_{\text{с}}$  — цена актива на спотовом рынке;

$r$  — рыночная процентная ставка;

$k$  — затраты на хранение, транспортировку, страхование и другое базового актива;

$m$  — доход от использования базового актива.

Таким образом, цена трехмесячного финансового фьючерса составит:  $P_{\text{ф}} = 1700 + 1700 \times 3 \times (0,14/12) + 1700 \times 3 \times (0,03/12) - 3 \times (0,11/12) \times 1700 = 1700 + 59,5 + 12,75 - 46,75 = 1725,5$  руб.

#### **Пример 4**

Компания WIMM-BILL-DANN — производитель соков — решила застраховаться от возможного повышения цен на апельсиновый сок и через своего брокера на Чикагской товарной бирже купила фьючерсные контракты на свежемороженый апельсиновый сок. Контрагенты нашей фирмы — марокканский предприниматель, осуществляющий оптовую торговлю апельсинами, и американский спекулянт. Внезапно на биржу приходит известие о том, что метеорологи предсказывают этим летом засуху, которая может погубить урожай цитрусовых в Марокко.

Как на это известие отреагирует биржа? Кто окажется в прибыли, а кто — в убытке?

#### *Решение*

Возможная засуха летом может повлиять на будущий урожай апельсинов. Следовательно, это известие приведет к росту цен на апельсины и апельсиновый сок на бирже, а значит, в цене вырастут и фьючерсные контракты.

Компания WIMM-BILL-DANN уже приобрела фьючерсы на апельсиновый сок в целях страхования от будущего повышения цены. Это означает, что компания окажется в прибыли, если цены на апельсиновый сок на бирже вырастут. При этом контрагенты компании (марокканский предприниматель и американский спекулянт) в данном случае окажутся в убытке, так как они вынуждены будут приобретать апельсиновый сок по текущей цене на бирже.

#### **Пример 5**

Инвестор приобрел за 30 долл. колл-опцион на акции компании *N* с ценой исполнения 900 долл. Опцион может быть исполнен в течение года. Текущая рыночная цена акции равна 850 долл.

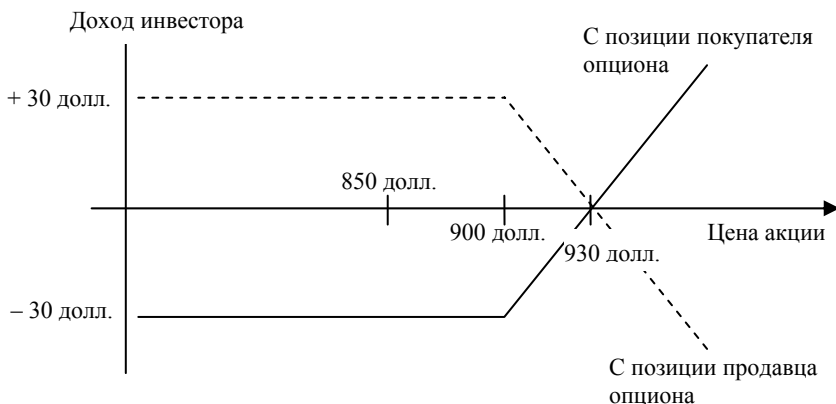
Определите прогнозные цены акции:

- а) цена, при которой инвестор понесет потери;
- б) цена, при которой прибыль и убытки будут равны нулю;
- в) цена, начиная с которой инвестор получит прибыль.

*Решение*

Колл-опцион, или опцион на покупку, дает его владельцу право купить конкретные акции по фиксированной цене — так называемой цене исполнения опциона по окончании срока его действия.

Ответ можно изобразить графически.



Таким образом, при цене акции ниже 900 долл., как в нашем случае (рыночная цена 850 долл.), инвестор будет нести убытки, так как ему невыгодно будет исполнять опцион по цене 900 долл. (выше, чем рыночная цена акции). При цене акции от 900 до 930 долл. инвестор будет нести уже меньшие убытки в полном или частичном размере опционной премии 30 долл.

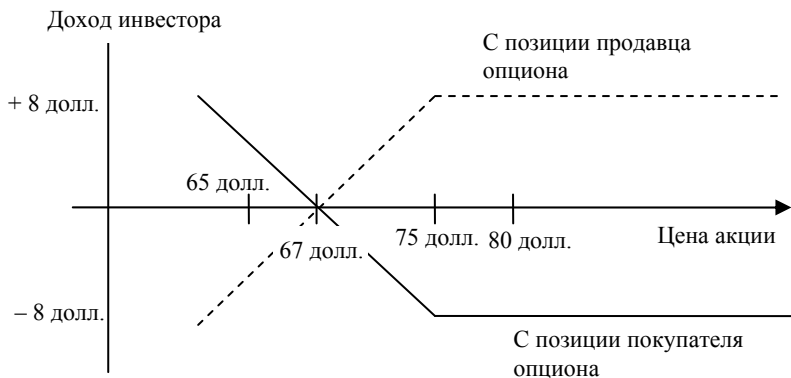
При цене акции 930 долл. прибыль и убытки инвестора будут равны нулю. А при росте цены акции выше 930 долл. инвестор получит прибыль от покупки опциона.

*Пример 6*

Цена исполнения пут-опциона на акции фирмы X, приобретенного инвестором за 8 долл., равна 75 долл. Будет ли исполнен опцион, если к моменту его исполнения рыночная цена базисного актива равна 65 долл. либо 80 долл. Сколько получит держатель опциона в каждом из этих случаев? Какова его прибыль (убыток)?

*Решение*

Изобразим ситуацию графически.



Приобретая пут-опцион, инвестор имеет право продать акции фирмы *X* по цене 75 долл. независимо от того, сколько бы они ни стоили на рынке. Чтобы получить прибыль от продажи опциона, рыночная цена на акции фирмы *X* должна снижаться как минимум на 8 долл. от цены исполнения опциона, т. е. при цене акции 67 долл. инвестор не получит доход, но и не понесет убытков.

При цене акции 65 долл. инвестор получит прибыль 2 долл. от продажи опциона ( $75 - 8 - 65$ ).

При цене акции 80 долл. инвестор не будет исполнять опцион и понесет убыток в размере опционной премии – 8 долл.

**Пример 7**

Пенсионный фонд владеет акциями НК «ЛУКойл» в количестве 40000 шт. Они были куплены 12.02.12 г. по 400 руб. за одну акцию. К 29.05.12 г. курс этих акций вырос до 450 руб. за штуку, но на рынке наметилась тенденция к понижению. Опасаясь, что курс акций упадет, а вслед за этим упадет и рыночная оценка всего пакета, менеджер фонда продал на бирже 400 фьючерсных контрактов с поставкой 15.07.12 г. (в 1 контракте 100 акций) по средней цене 460 руб. за акцию.



К 03.07.12 г. акции НК «ЛУКОЙЛ» на спот-рынке стоили 420 руб. за штуку, а фьючерс с поставкой 15.07.12 г. — 425 руб. Менеджер фонда закрыл короткую позицию по фьючерсному контракту по текущей цене (т.е. ликвидировал сделку на продажу по цене 425 руб. за акцию). При этом он сохранил акции в неприкосновенности и получил вариационную маржу по июльскому фьючерсу в размере 1400000 руб.  $((460 - 425) \times 400 \times 100)$ .

Эту сумму можно рассматривать как компенсацию за падение цен акций НК «ЛУКОЙЛ».

### ***Пример 8***

Коммерческий банк владеет пакетом акций РАО «ЕЭС России» в количестве 100000 штук. Эти бумаги куплены из расчета на стратегическую перспективу на несколько лет, однако в настоящее время на рынке нулевой тренд: на спот-рынке котировки на продажу акции РАО «ЕЭС России» составляют 5200 руб., а текущая цена фьючерса с поставкой через три месяца — 5210 руб.

Банк продает пакет акций по рыночным ценам (при этом образуется короткая позиция), параллельно покупая фьючерс.

Проигрывая 1000 руб. на разнице цен, коммерческий банк, во-первых, получает в свое распоряжение 520000 руб., которые он может либо положить на депозит, либо пустить в оборот, а во-вторых, страхуется от возможного повышения цен на акции.

### ***Пример 9***

Крупная нефтедобывающая компания Shell «для разогрева» рынка купила на бирже NYMEX нефтяные фьючерсы на ближайший месяц поставки:

2000 контрактов по \$22,3 за баррель;

3000 — по \$22,35 за баррель;

5000 — по \$22,41 за баррель.

В одном контракте 1000 баррелей.

Такие действия компании вызвали рост котировок фьючерсов на бирже. После этого наличный рынок (спот-рынок) нефти тоже «подрос» и компания смогла продать на нем 30000000 баррелей нефти по средней цене \$22,05 за баррель (это на 4 % выше, чем до начала всей операции).

После продажи такой большой партии нефти на реальном рынке фьючерсный рынок «пошел» вниз и компания Shell закрыла свои позиции на фьючерсах по следующим ценам:

6000 контрактов по \$21,90; 4000 — по \$21,82.

Определите:

1) сколько долларов потеряла компания Shell на фьючерсном рынке;

2) сколько долларов добавочной выручки получила взамен Shell при продаже партии нефти на рынке спот.

*Решение*

Сначала определим убыток Shell на рынке фьючерсов:

$$(6000 \times \$21,90 + 4000 \times \$21,82 - 2000 \times \$22,3 - 3000 \times \$22,35 - 5000 \times \$22,41) \times 1000 = -\$5020000.$$

Компания Shell потеряла на фьючерсном рынке 5020000 долл. Обратите внимание, что мы считаем убыток по фьючерсам так, как будто имеем дело с реальным товаром.

Если до начала операции цена нефти равнялась  $X$ , то после проведения операции —  $X \times 1,04$ , т. е. на 4 % выше. Следовательно, первоначальная цена составит \$21,20 ( $\$22,05/1,04$ ), а добавочная выручка — \$25500000 ( $(\$22,05 - \$21,20) \times 30000000$ ).

Эта задача показывает, как можно с «небольшими потерями» заставить большой по объему рынок двигаться в нужном направлении. Однако такие действия может совершать лишь крупный и уверенный в себе торговец.

Таким образом, компания Shell за счет добавочной выручки покрывала свои убытки по фьючерсному контракту.

## **План занятия**

### **I. Свободная дискуссия (20 минут)**

К обсуждению предлагаются нижеприведенные вопросы.

1. Понятие производных финансовых инструментов, их значение, причины появления на рынке ценных бумаг.

2. Виды производных финансовых инструментов.

3. Области применения различных производных финансовых инструментов.

## II. Работа в группах (30 минут)

Студенты разделяются на группы по 3-4 человека. Каждой группе предлагаются любые четыре задачи из предложенного ниже списка. Необходимо решить задачи, выбрав наиболее эффективное решение, и обосновать свой выбор.

### Задача 1

Рассчитайте цену трехмесячного финансового фьючерса, если рыночная процентная ставка равна 15 % годовых, затраты на хранение — 3 % годовых, доход базового актива — 12 % годовых, цена товара на спотовом рынке равна 2000 руб.

### Задача 2

Рассчитайте цену 6-месячного фьючерса на товар, если рыночная процентная ставка равна 10 % годовых, затраты на хранение и страховку — 1 % годовых, затраты на транспортировку — 2 % годовых, цена товара на спотовом рынке — 3800 руб.

### Задача 3

Инвестор купил опцион пут за 20 руб. (премия), цена исполнения 460 руб. На дату исполнения цена этого актива составила 350 руб. Определить финансовый результат сделки.

### Задача 4

Чему равен максимальный убыток покупателя опциона колл с ценой исполнения 180 руб. и премией 15 руб.?

### Задача 5

Фирма, производящая киноленту, намерена купить 20 тыс. унций серебра в конце года, но узнает, что в конце года на него ожидается увеличение цен. Из-за отсутствия хранилища фирма не может купить серебро в данный момент (летом), хотя цены в июне составляли всего 5,21 долл. за унцию. С целью хеджирования фирма покупает в июне 20 декабрьских фьючерсов на серебро по цене 5,71 долл./унция (объем одного контракта 1 тыс. унций). В ноябре фирма покупает необходимое количество серебра на наличном рынке по цене 8,87 долл./унция и закрывает свои фьючерсные позиции по цене 9,34 долл./унция.

Определите:

1) прибыль (убыток), полученную фирмой, в процентах к прибыли (убытку), которую фирма могла получить, если бы не прибегла к хеджированию;

2) сложившуюся цену покупки серебра для фирмы в ноябре.

### **Задача 6**

Спекулянт на фьючерсном рынке зерновых заметил, что благодаря хорошему урожаю цены на кукурузу находятся на чрезвычайно низком уровне. Он предвидит возможную поддержку сельскохозяйственных производителей со стороны правительства. Основываясь на этих фактах, должен спекулянт продавать или покупать фьючерсные контракты?

### **Задача 7**

28 января спекулянт открывает позицию по декабрьскому фьючерсному контракту на кукурузу по 1,75 долл./бушель. Правительство 15 марта объявляет о программе по поддержке цен на сельскохозяйственные товары. Котировка декабрьских фьючерсов поднимается до 1,93 долл./буш.

Учитывая действия спекулянта по открытию позиции, определите его прибыль или убыток на контракте.

Спекулянт 20 июня вновь оценивает свою позицию. В результате засухи на Среднем Западе декабрьские фьючерсы поднялись до 1,98 долл./буш. Какова прибыль (или каков убыток) спекулянта с 15 марта?

Каков результат операции для спекулянта начиная с 28 января? Каким образом ликвидировать спекулянту свою начальную позицию?

### **Задача 8**

Спекулянт продал 200 тыс. баррелей нефти по мартовскому фьючерсному контракту по 14,5 долл./бар.

Депозит составляет 2 тыс. долл. за контракт, единица контракта — 1000 долл.

Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 14,35 долл.?

**Задача 9**

Спекулянт продал 100 тыс. унций серебра по декабрьскому фьючерсному контракту по цене 4,8 долл./унц. Депозит составляет 2,5 тыс. долл. за контракт, единица контракта — 5 тыс. унций. Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 5,02 долл./унц.?

**Задача 10**

Предприниматель приобрел 100 акций номиналом 6000 руб. Затем он продал 5 месячных опционов по 10000 руб. каждый на покупку 20 акций на 1 опцион по цене 7000 руб. за акцию. Через месяц цена одной акции выросла до 8000 руб. Определите убытки предпринимателя, полученные в результате продажи опционов.

Вычисления необходимо проводить без учета налогообложения и оплаты посреднических услуг.

**Задача 11**

Цена исполнения колл-опциона на акции фирмы *X*, приобретенного инвестором за 8 долл., равна 75 долл. Будет ли исполнен опцион, если к моменту его исполнения рыночная цена базисного актива равна 65 долл., либо 80 долл., либо 85 долл.

Сколько получит держатель опциона в каждом из этих случаев? Какова его прибыль (убыток)?

Ответ изобразите графически.

**Задача 12**

Цена исполнения пут-опциона на акции фирмы *X*, приобретенного инвестором за 8 долл., равна 75 долл. Будет ли исполнен опцион, если к моменту его исполнения рыночная цена базисного актива равна 65 долл., либо 80 долл., либо 85 долл. Сколько получит держатель опциона в каждом из этих случаев? Какова его прибыль (убыток)? Ответ изобразите графически.

**Задача 13**

Крупный производитель бензина компания Virginia Gasoline «для разогрева» рынка купила на бирже NYMEX бензиновые фьючерсы на ближайший месяц поставки:

1000 контрактов по \$0,8940 за галлон;  
1500 — по \$0,8941 за галлон;  
2500 — по \$0,8943 за галлон (один контракт — 42000 галлонов).

Котировки фьючерсов начали расти, после чего начали расти и котировки бензина на спот-рынке и компания смогла продать на спот-рынке:

100 000 000 галлонов бензина по \$0,8850 за галлон;  
100 000 000 — по \$0,8851 за галлон;  
100 000 000 — по \$0,8853 за галлон;  
100 000 000 — по \$0,8855 за галлон.

После продажи такой большой партии бензина на реальном рынке фьючерсный рынок «пошел вниз» и компания Virginia Gasoline закрыла свои позиции на фьючерсах по средней цене \$0,8899.

Определите:

1) сколько долларов потеряла компания Virginia Gasoline на фьючерсном рынке;

2) сколько долларов добавочной выручки получила взамен Virginia Gasoline при продаже партии бензина на рынке спот, если первоначально планировалось продать бензин по \$0,8821?

### **III. Обсуждение результатов выполненных заданий (20 минут)**

По итогам работы преподаватель оценивает в каждой группе правильность решения задач.

Далее преподаватель подводит общие итоги, отмечает, насколько эффективно и полно группы исследовали информацию, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проведенного занятия студент должен:

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета при использовании производных финансовых инструментов.

**IV. Контрольная работа для проверки степени освоения материала (10 минут: 4 теста и 2 задачи)**

<p><b>1. Производные ценные бумаги — это финансовые инструменты, для которых характерно следующее:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) их цена определяется стоимостью других средств, называемых базовыми (основными);</li><li>б) их цена устанавливается брокерами;</li><li>в) они образуются в результате купли-продажи ценных бумаг</li></ul>
<p><b>2. Покупатель и продавец 10 марта 2011 г. заключают форвардный контракт.</b> Согласно контракту продавец обязуется доставить покупателю 20 тонн пшеницы на склад фирмы 10 июня 2011 г. по заранее оговоренной в момент совершения сделки цене — 10000 долл. за тонну. Если 10 июня 2011 г. цена на пшеницу на рынке составит 9000 долл. за тонну, то произойдет следующее:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) согласно форвардному контракту и продавец, и покупатель обязаны совершить сделку, т. е. продавец доставит 20 тонн пшеницы, а покупатель купит ее по цене 10000 долл. за тонну;</li><li>б) согласно форвардному контракту и продавец, и покупатель обязаны совершить сделку, т. е. продавец доставит 20 тонн пшеницы, а покупатель купит ее по цене 9000 долл. за тонну;</li><li>в) сделка не будет совершена</li></ul>
<p><b>3. Для фьючерсного контракта характерно следующее:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) ничем не отличается от форвардного;</li><li>б) может быть перепродан другому инвестору;</li><li>в) дороже форвардного во много раз</li></ul>
<p><b>4. Если цена на базовый актив в момент истечения опциона на покупку оказалась выше цены, оговоренной в контракте, то произойдет следующее:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) сделка не будет совершена;</li><li>б) сделка будет совершена по цене, оговоренной в контракте;</li><li>в) сделка будет совершена по рыночной цене</li></ul>
<p><b>Задача 1.</b> Инвестор купил опцион пут за 50 руб. (премия), цена исполнения 500 руб. На дату исполнения цена этого актива составила 550 руб. Определить финансовый результат сделки</p>
<p><b>Задача 2.</b> Рассчитать цену шестимесячного фьючерса на товар, если рыночная процентная ставка равна 5 % годовых, затраты на хранение и страховку — 1 % годовых, затраты на транспортировку — 1 % годовых, цена товара на спотовом рынке — 4000 руб.</p>

## **Практическое занятие 7**

# **МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ. ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ**

---

**Цель занятия:** изучить основы рынка драгоценных металлов, его функции и основные инструменты. Уделить особое внимание операциям с золотом на международном финансовом рынке. Сформировать у студента следующие компетенции: ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-7, ПК-8, ПК-9.

**Форма проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, дискуссия по методу «заседание экспертной группы», работа в группах, тестирование.

**Заседание экспертной группы** («панельная дискуссия»): разделение студентов на группы (4–6 участников с заранее назначенным председателем); получение каждой группой перечня вопросов для обсуждения, выявление и обсуждение всеми участниками группы намеченных проблем, представление выработанной группой позиции всей аудитории.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за выполнение заданий и контрольной работы.

## **Подготовка к занятию**

### **I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов**

Базовый учебник: 1, 4.

Электронные ресурсы: 4, 5, 6, 14, 15.



**ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ**, на которых представлена наглядная и полная информация по рынку золота.

**ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ** уделите операциям с золотом и способам формирования цены на данный актив.

**ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:**

**международный рынок драгоценных металлов** — сфера экономических отношений между участниками по поводу сделок с драгоценными металлами и ценными бумагами, которые котируются в золоте;

**тезаврационный спрос** — приобретение золота государством для накопления золотовалютных резервов.

## **II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы**

1. Какие международные рынки драгоценных металлов вы знаете?

2. В чем особенности функционирования мирового рынка золота?

3. Каковы факторы, воздействующие на спрос и предложение на мировом рынке золота?

4. От каких факторов зависит цена драгоценных металлов на мировом рынке?

5. Назовите основных участников международного рынка драгоценных металлов?

6. Какова роль государства на мировом рынке золота?

7. Каковы основные источники поступления металла на рынок? Назовите основных поставщиков золота на мировом рынке.

8. Что такое обезличенные металлические счета?

9. В чем заключается суть международной торговли слитковым золотом и серебром?

10. Охарактеризуйте роль платины на мировом рынке драгоценных металлов.

### III. Изучение примеров решения расчетных задач

#### *Пример 1*

Золотодобывающее предприятие через три месяца планирует осуществить продажу золота. Чтобы застраховаться от падения цены золота, оно приобретает сегодня пут-опцион с ценой исполнения 650 долл., уплатив за это некоторую премию. Одновременно предприятие продает колл-опцион с той же датой истечения и величиной премии, равной премии пут-опциона и ценой исполнения 680 долл.

Возможны три варианта событий:

- 1) цена золота окажется меньше 650 долл. за унцию;
- 2) цена превысит 680 долл. за унцию;
- 3) цена будет находиться в интервале от 650 до 680 долл. за унцию.

Каковы действия хеджера и их результаты при всех трех вариантах развития событий?

#### *Решение*

1. Если через три месяца цена золота будет меньше 650 долл. за унцию, предприятие исполнит пут-опцион и реализует золото по цене 650 долл. за унцию.

2. Если цена превысит 680 долл., то контрагентом сделки будет исполнен опцион колл и предприятие реализует ему золото по цене 680 долл.

3. Если цена будет находиться в интервале от 650 до 680 долл. за унцию, то предприятие будет реализовывать золото по рыночной цене и пут-опционом пользоваться не будет, так же как его контрагент с колл-опционом.

Таким образом, предприятие без каких-либо затрат обеспечило себе возможность реализовать золото через три месяца в зависимости от конъюнктуры по цене в интервале от 650 до 680 долл. за унцию.

#### *Пример 2*

Владелец золота привлекает доллары на рынке на один месяц под залог своего золота, поскольку ставка на рынке импортных депозитов по долларам составляет 5,5 % на один месяц. Те-

кущая цена золота — 595 долл. за унцию. Определите форвардную цену свопа, если ставка по финансовому свопу составляет 1,65 %.

*Решение*

Форвардная цена по свопу определяется по формуле

$$F = S \pm \frac{S \times r \times t}{360 \times 100},$$

где  $S$  — цена базового актива на спот-рынке;

$r$  — ставка процента по финансовому свопу;

$t$  — срок операции в днях.

Таким образом, форвардная цена по свопу составит:

$$F = 595 + 595 \times 1,65 \times 30 / 360 \times 100 = 595,818125 \text{ долл.}$$

### **Пример 3**

Предприятие «Русские самоцветы», имея значительные запасы золота, необходимые для бесперебойного производства продукции, и избегая риска хранения золотых запасов, а также с целью извлечения дохода из неиспользуемых в настоящее время запасов прибегает к организации «золотого» депозита при следующих условиях:

- 1) количество металла в запасах составляет 5 кг;
- 2) текущая цена на рынке спот — 645 долл. за тройскую унцию;
- 3) процентная ставка по депозитам на золото — 8 %;
- 4) количество дней депозита составляет 15 дней.

Определите доход предприятия по депозиту на золото.

*Решение*

1) количество золота, измеренного в тройских унциях, составит  $155675$  ( $31135 \times 5$ );

2) доход по депозиту составит  $334701,25$  долл. (количество металла  $\times$  текущая цена на рынке спот  $\times$  процентная ставка  $\times$  количество дней /  $360 \times 100 = 155675 \times 645 \times 8 \times 15 / 36000$ ).

Для решения следующих задач необходимы данные спецификаций некоторых фьючерсных контрактов на драгоценные металлы, представленные в таблице.

## Условия некоторых фьючерсных контрактов на биржах США

Товар	Данные спецификаций					
	Биржа	Месяцы поставки	Единица контракта	Котировка цены	Минимальное колебание цены	Величина минимального тика
Золото	COMEX	Все месяцы года	100 тройских унций	Доллары за унцию	0,1 долл. за унцию	10 долл.
Серебро	COMEX	Январь, март, май, июль, октябрь, декабрь	5000 тройских унций	Центы за унцию	0,001 долл. за унцию	5 долл.
Платина	NYME	Январь, апрель, июль, октябрь	50 тройских унций	Доллары за унцию	0,1 долл. за унцию	5 долл.

**Пример 4**

Компания, производящая киноплёнку, намерена купить 20 тыс. унций серебра в ноябре–декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить серебро немедленно, но не может этого сделать. Текущие цены серебра по фьючерсным контрактам с поставкой в декабре составляют в июне 7,71 долл. за унцию, а цены спот-рынка — 7,21 долл. Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены серебра в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли и на спот-рынке серебро котировалось по 9,0 долл. за унцию, а декабрьские фьючерсы на серебро стоили 9,45 долл. за унцию.

**Решение**

Единица контракта составляет 5000 тройских унций. Фирма покупает 4 (20000/5000) фьючерсных контракта на серебро с поставкой в декабре. В ноябре она осуществляет реальные закупки на спот-рынке по цене 9,0 долл. за унцию, при этом фьючерсная позиция закрывается продажей контрактов по цене 9,45 долл. за унцию. Логика вычислений отражена в таблице.

Дата	Спот-рынок	Фьючерсный рынок
Июнь	Цена серебра 7,21 долл./унция	Покупка 4 декабрьских фьючерсных контрактов по цене 7,71 долл./унция
Ноябрь	Покупка 20 тыс. унций серебра по 9,0 долл./унция	Продажа 4-х декабрьских фьючерсных контрактов по цене 9,45 долл./унция
Результат		Прибыль 1,74 долл./унция

Таким образом, серебро будет куплено по 9,0 долл./унция, но с учетом прибыли по фьючерсным операциям окончательная закупочная цена составит 7,26 долл./унция ( $9,0 - 1,74$ ). Фирма переплатит 5 ( $7,26 - 7,21$ ) центов за унцию без учета комиссионных брокеру, а могла бы потерять 1,79 ( $9 - 7,21$ ) долл./унция.

## План занятия

### I. Дискуссия (30 минут)

К обсуждению предлагаются вопросы по следующим темам:

- международный рынок драгоценных металлов: содержание и виды;
- участники международного рынка драгоценных металлов;
- ценообразование на рынке драгоценных металлов;
- операции с золотом на мировом рынке драгоценных металлов.

### II. Дискуссия «Заседание экспертной группы» (30 минут)

Решение приведенных ниже задач выполняется группами по 3–4 человека. Работа в группе осуществляется по методу «Заседание экспертной группы». Необходимо найти наилучшее решение для каждой задачи, обосновать выбор метода решения и представить результаты работы для обсуждения другим группам.

#### Задача 1

Ювелирное предприятие через три месяца планирует осуществить покупку золота. Чтобы застраховаться от роста цены золота, оно приобретает сегодня колл-опцион с ценой исполнения

674 долл., уплатив за это премию в размере 3 долл. за унцию. Одновременно предприятие продает пут-опцион с той же датой истечения и величиной премии, равной премии колл-опциона и ценой исполнения 639 долл.

Возможны несколько вариантов развития событий:

- 1) цена золота окажется меньше 642 долл. за унцию;
- 2) цена превысит 677 долл. за унцию;
- 3) цена будет находиться в интервале от 639 до 642 долл. за унцию;
- 4) цена будет находиться в интервале от 642 до 674 долл. за унцию;
- 5) цена будет находиться в интервале от 674 до 677 долл. за унцию.

Каковы действия хеджера и их результаты при всех вариантах развития событий?

### **Задача 2**

Золотодобывающее предприятие планирует купить доллары для инвестиционной программы по расширению бизнеса. Имея отложенные заказы на поставку золота от ювелирных предприятий, оно берет золото у банка в кредит на 180 дней и продает его своим потребителям. Спот-цена составляет 664 долл. за унцию, количество металла, предоставляемого в кредит, — 15 кг, процентная ставка по депозитам на золото — 8 %. Определите доход банка и цену инвестиционных ресурсов для предприятия.

### **Задача 3**

Золотодобывающее предприятие, имея нереализованные запасы золота, покупает доллары на рынке для вложения в программу технического перевооружения на три месяца под залог своего золота. Текущая цена золота — 595 долл. за унцию. Определите форвардную цену свопа, если ставка по финансовому свопу составляет 1,5 %.

### **Задача 4**

Компания, занимающаяся производством ювелирных изделий, намерена купить 500 унций золота в ноябре-декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить золото немедленно,

но не может этого сделать. Текущие цены золота по фьючерсным контрактам с поставкой в декабре составляют в июне 700 долл. за унцию, а цены спот-рынка — 664 долл. за унцию.

Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены золота в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли и на спот-рынке золото котировалось по 667 долл. за унцию, а декабрьские фьючерсы на золото стоили 705 долл. за унцию.

### **Задача 5**

Золотодобывающее предприятие в марте, опасаясь падения цен на золото, хеджирует летнюю добычу золота в размере 2 тыс. унций сентябрьскими фьючерсами. В настоящее время цена золота на спот-рынке равна 635 долл. за унцию, а сентябрьские фьючерсы котируются по 687 долл. за унцию. Покажите действия хеджера по страхованию от снижения цен на золото в будущем и определите конечную цену закупки, если в августе цены действительно упали и на спот-рынке золото котировалось по 617 долл. за унцию, а сентябрьские фьючерсы на золото стоили 625 долл. за унцию.

### **Задача 6**

Компания по производству компьютерных микропроцессоров для производственных целей предполагает купить 100 унций платины в ноябре–декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить платину немедленно, но не может этого сделать. Текущие цены платины по фьючерсным контрактам с поставкой в январе следующего года составляют в июне 1060 долл. за унцию, а цены спот-рынка — 1040 долл. за унцию.

Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены платины в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли и на спот-рынке платина котировалась по 1065 долл. за унцию, а январские фьючерсы на платину стоили 1070 долл. за унцию.

### **Задача 7**

Банк, имея запасы золота в слитках, т. е. находясь в открытой длинной позиции по золоту, страхует себя от снижения цен на рынке золота, которое, как он предполагает, может произойти

в сентябре. В настоящее время (июль) цена спот-рынка составляет 580 долл. за унцию, а сентябрьские фьючерсы котируются по 590 долл. за унцию, запас составляет 1000 унций.

Покажите действия хеджера по страхованию от снижения цен на золото в будущем и определите конечный результат, если в августе цены действительно упали и на спот-рынке золото котировалось по 599 долл. за унцию, а сентябрьские фьючерсы на золото стоили 625 долл. за унцию.

### **III. Обсуждение результатов выполненных заданий (10 минут)**

Необходимо выполнить нижеприведенные задания.

1. Дайте сравнительную характеристику вложения накопленных в драгоценные металлы при покупке физического металла и открытии в банке обезличенного металлического счета (ОМС), выделив преимущества и недостатки.

2. Покажите динамику цен на золото за последние пять лет на мировом и российском рынках золота и сделайте выводы.

3. Проведите сравнительную характеристику доходности по вложениям в драгметаллы и альтернативные финансовые инструменты. Составьте таблицу.

По итогам работы преподаватель оценивает в каждой группе правильность решения задач. Далее преподаватель подводит общие итоги, отмечает, насколько эффективно и полно группы исследовали информацию, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проработки указанного материала на практическом занятии 7 студенты должны:

**знать** основные понятия рынка драгоценных металлов и ориентироваться в основных свойствах операций с золотом;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета при использовании инструментов рынка драгоценных металлов.



#### IV. Тестирование для закрепления материала (10 минут)

<b>МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ. ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ</b>
<b>1. На международном рынке драгоценных металлов основной объем операций совершается со следующими металлами:</b> а) серебром; б) золотом; в) платиной; г) медью
<b>2. Международный рынок драгоценных металлов представляет собой:</b> а) сферу экономических отношений между участниками по поводу сделок с драгоценными металлами и ценными бумагами, которые котируются в золоте (золотые сертификаты, облигации, фьючерсы и т. п.); б) сферу экономических отношений между участниками по поводу сделок с драгоценными металлами и ценными бумагами, которые котируются в различных иностранных валютах; в) рынок, на котором происходит торговля золотом
<b>3. Золотой стандарт официально был оформлен:</b> а) в 1819 году; б) в XIX веке; в) в 1918 году
<b>4. В США в 1971 г. произошло следующее событие:</b> а) был назначен фиксированный обменный курс валют; б) была отменена конвертируемость доллара в золото; в) была определена стоимость золота
<b>5. Тезаврация представляет собой:</b> а) использование золота в качестве залога по кредитным операциям; б) использование обезличенных металлических счетов для операций с финансовыми инструментами; в) термин, характеризующий истощение мировых запасов золота; г) накопление золота населением и государством
<b>6. В роли основного перераспределительного центра, на который стекается «желтый металл» из мест его производства и уходит к конечным потребителям на внутренние рынки, выступает:</b> а) рынок США; б) Лондонский рынок; в) российский рынок

<p><b>7. Мировым лидером по производству серебра является:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) Австралия;</li><li>б) Россия;</li><li>в) Мексика;</li><li>г) Южноафриканская Республика</li></ul>
<p><b>8. Обезличенные металлические счета представляют собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) «плечо», залогом для которого выступает депозит в драгоценных металлах;</li><li>б) счета, на которых учитываются все операции по движению металлов в количественном выражении и в денежной оценке, при этом сам металл не покидает места своего хранения;</li><li>в) счета, на которых хранится депозит в драгоценных металлах, в основном в золоте, принадлежащий группе лиц, при этом операции осуществляются управляющим со всем объемом золота без учета количества, принадлежащего каждому владельцу;</li><li>г) счета, на которых хранятся золотые резервы государства</li></ul>
<p><b>9. Наиболее важными и интересными предметами биржевой торговли представляются следующие биржевые инструменты:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) реальное золото;</li><li>б) срочные контракты на золото;</li><li>в) ценные бумаги, обеспеченные золотом;</li><li>г) золотые монеты</li></ul>
<p><b>10. Верно ли утверждение, что рынок драгоценных металлов под- лежит государственному регулированию:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) да;</li><li>б) нет;</li><li>в) государство не занимается такого рода регулированием</li></ul>
<p><b>11. В структуре спроса на золото можно выделить следующие виды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) производственно-бытовой спрос (фабрикационный);</li><li>б) инвестиционный спрос;</li><li>в) коллекционный спрос</li></ul>
<p><b>12. Государственный тезаврационный спрос на золото представля- ет собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) спрос, связанный с образованием золотых запасов государства;</li><li>б) спрос, связанный с образованием золотых запасов коммерческих банков;</li><li>в) спрос, связанный с образованием золотых запасов предприятий</li></ul>

## Практическое занятие 8

# **СТРАХОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ**

---

**Цель занятия:** изучить роль страхового рынка для мировой финансовой системы. Определить основные финансовые операции, подлежащие страхованию, и оценить их преимущества. Сформировать у студента следующие компетенции: ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

**Форма проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, свободная дискуссия, работа в группах, метод мозгового штурма, тестирование.

**Мозговой штурм** (англ. Brain storming — мозговая атака) — это один из наиболее известных методов поиска оригинальных решений различных задач, продуцирования новых идей. Данный метод, направленный на генерирование идей по решению проблемы, основан на процессе совместного разрешения задач, поставленных в ходе организованной дискуссии. Задание может содержать профессионально значимый или междисциплинарный вопрос. При этом все идеи и предложения, высказываемые участниками группы, должны фиксироваться на доске (или большом листе бумаги), чтобы затем их можно было проанализировать и обобщить. Последовательное фиксирование идей позволяет проследить, как одна идея порождает другие. Дух соревновательности активизирует мыслительную деятельность обучающихся.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за выполнение заданий.

## Подготовка к занятию

### I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов

Базовый учебник: 8, 9.

Электронные ресурсы: 16.

ОЗНАКОМЬТЕСЬ С РЕКОМЕНДУЕМЫМИ ИНТЕРНЕТ-САЙТАМИ, содержащими информацию по страховому рынку, а также посетите сайты ведущих страховых организаций России.

ОСОБОЕ ВНИМАНИЕ уделите видам операций, которые используются на страховом рынке для страхования финансовых операций и рисков.

ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

**страховой агент** — физическое или юридическое лицо, действующее от имени и по поручению страховщика. Агент является непосредственным сотрудником страховщика или работает по поручению, соответственно он получает либо заработную плату, либо вознаграждение;

**страховой брокер** — юридическое или физическое лицо, зарегистрированное в качестве предпринимателя, действующее от своего имени и по поручению страхователя или страховщика;

**страховой рынок** — неотъемлемая часть финансового рынка — определенная сфера денежных отношений, в которой формируются спрос и предложение на объекты купли-продажи, в качестве которых выступают страховые продукты и услуги;

**хеджирование** (от англ. hedge — страховка, гарантия) — открытие сделок на одном рынке для компенсации воздействия ценовых рисков равной, но противоположной позиции на другом рынке. Обычно хеджирование осуществляется с целью страхования рисков изменения цен путем заключения сделок на срочных рынках.

### II. Подготовка ответов на вопросы

На обсуждение выносятся нижеприведенные вопросы.

1. Страховой риск. Виды рисков. Меры устранения.

2. Объясните выражение «субъективное восприятие риска». Каким образом это явление влияет на процесс принятия решения в отношении управления риском? Приведите примеры.

3. Охарактеризуйте риск страховщика. Назовите возможные методы управления этим риском.

4. Хеджирование финансовых операций. В чем суть хеджирования, где оно применяется?

5. Назовите наиболее часто используемые в России методы страхования финансовых операций и дайте их характеристику.

### **III. Подготовка докладов на указанные темы**

Для более полного освоения материала необходимо подготовить доклад, предлагаемый преподавателем конкретному студенту, на одну из нижеприведенных тем.

1. Страховой рынок в России. Проблемы и перспективы развития.

2. Страхование финансовых операций и рисков в США.

3. Страхование финансовых рисков и операций в России. Проблемы применения.

4. Хеджирование: основные понятия, области применения, возможности использования.

### **IV. Изучение примеров решения расчетных задач**

#### ***Пример 1***

Рассмотрим пример форвардной сделки с целью хеджирования — страхования от валютных рисков. По условиям контракта 1 июня 2007 г. датский импортер шведских товаров за поставленные товары должен был выплатить 1 млн шведских крон.

По состоянию на 1.03.2007 г. курс спот составлял 0,816 датской кроны за 1 шведскую крону. Курс форвард на 3 месяца составлял 0,818 датской кроны за 1 шведскую крону, т. е. датская крона котировалась с премией. Свободных денежных средств, чтобы купить шведские кроны 1 марта 2007 г., у датской компании не было. Каким образом мог застраховаться датский импортер шведских товаров, если он ожидал, что к 1 марта 2008 г. курс спот возрастет до 0,820 датской кроны за 1 шведскую крону?

### *Решение*

В целях страхования от колебаний валютного курса 1 марта 2007 г. датский импортер шведских товаров должен был заключить срочную сделку на покупку 1 млн шведских крон за датские кроны через 3 месяца по цене 0,818 датской кроны за 1 шведскую крону.

Получив 1 июня 2008 г. 1 млн шведских крон за 818 тыс. датских крон ( $0,818 \times 1000000$ ), он сразу расплачивается ими за поставленные товары. Если бы датский импортер шведских товаров не заключал форвардную сделку, то 1 марта 2008 г. он должен был бы заплатить за 1 млн шведских крон 820 тыс. датских крон по текущему курсу спот ( $0,820 \times 1000000$ ). Таким образом, импортер не только застраховался от убытков, связанных с колебаниями валютного курса, но и сэкономил 2 тыс. датских крон.

## **План занятия**

### **I. Свободная дискуссия (20 минут)**

На обсуждение выносятся нижеприведенные вопросы.

1. Место, функции и участники страхового рынка.
2. Виды страхования.
3. Роль страховых и пенсионных фондов на современном финансовом рынке.
4. Какие основные услуги по страхованию финансовых операций предлагаются сегодня в России и за рубежом?
5. Тенденции развития страхового рынка в России.

### **II. Презентация докладов по заданным темам (20 минут)**

В докладах раскрываются специфические темы и интересные факты о страховом рынке.

Доклады распределяются между студентами заранее согласно указанным выше темам.

На занятии каждый студент представляет основные тезисы своего доклада. По окончании желающие задают вопросы докладчикам.

### **III. Работа в группе с использованием метода мозгового штурма для решения проблемы (20 минут)**

Особое внимание на занятии будет уделено понятию хеджирования финансовых операций. Для этого необходимо заранее изучить теоретический материал по данному вопросу. После рассмотрения примера решения задачи, обсуждения соответствующего доклада необходимо в форме мозгового штурма коллективно разобрать решение нижеприведенной задачи.

#### **Задача**

Российский импортер 22 октября 2007 г. заключил контракт и ожидает в течение полугода поставки партии медикаментов из Европы на сумму 600000 евро с оплатой их полной стоимости 22 апреля 2008 г. Курс спот по состоянию на 22.10.2007 г. составлял 35,53 руб. за 1 евро. Процентные ставки по шестимесячным депозитам в евро составляют 3,22 %, в рублях — 5 %. Один месяц условно равен 30 дням. У компании на счете есть деньги, но сейчас компания не желает покупать евро и тем самым консервировать свои средства, так как они нужны ей для оплаты поставок по другим контрактам. Какой доход получит компания от заключения сделки форвард, если курс по состоянию на 22 апреля 2008 г. составит 35,9 руб. за 1 евро?

*Ответ:* сделки форвард на шесть месяцев заключаются по отношению к курсу спот с премией 0,311 руб. за 1 евро. Курс форвард на шесть месяцев составляет 35,841 руб. за 1 евро. При курсе 35,9 руб. за 1 евро от совершенной сделки форвард компания получит прибыль (сэкономит при оплате поставок) 35400 руб.

Мозговой штурм представляет собой эффективный метод вовлечения всех студентов в группе в анализ поставленной задачи. Преподаватель задает конкретную задачу всей группе и просит студентов предлагать различные варианты решения. Каждая идея должна записываться в сжатом виде преподавателем на доске, при необходимости в видоизмененной форме. Все идеи должны приветствоваться, никакую идею нельзя критиковать или отвергать.

Результатом мозгового штурма становится список вариантов решения задачи, созданный при участии студентов. Активно участвуя в процессе обсуждения и критически оценивая рассматриваемые ситуации, студенты лучше понимают и запоминают обсуждаемую информацию.

#### **IV. Обсуждение результатов выполненных заданий (10 минут)**

Преподаватель подводит итоги обсуждения и называет правильные решения задачи, приводит обоснование использованных методов решения задачи, оглашает баллы, набранные группой по результатам работы.

В результате проработки указанного материала при подготовке к практическому занятию и выполнения заданий студенты должны:

**знать** основные понятия страхового рынка и понимать механизм хеджирования финансовых операций;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета при использовании инструментов страхового рынка.

#### **V. Тестирование для закрепления материала (10 минут)**

##### **1. Страховой рынок является неотъемлемой частью финансового рынка и представляет собой:**

а) определенную сферу денежных отношений, в которой объектом купли-продажи являются страховые продукты и услуги и формируется спрос и предложение на них;

б) определенную сферу денежных отношений, в которой объектом купли-продажи являются страховые продукты и услуги и формируется спрос на них;

в) определенную сферу денежных отношений, в которой объектом купли-продажи являются страховые продукты и услуги и формируется предложение на них



**2. Назначение системы страхования в экономике состоит в следующем:**

- а) способствовать стабильности экономики;
- б) за счет взносов страхователей формировать страховой или резервный фонд, чтобы впоследствии использовать эти средства для страховых возмещений при наступлении страхового случая;
- в) за счет взносов страхователей формировать страховой или резервный фонд

**3. Финансовый риск представляет собой:**

- а) вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сфере, совершения операций с фондовыми ценностями;
- б) вероятность неполучения прибыли;
- в) вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций на рынке ценных бумаг

**4. К финансовым рискам можно отнести:**

- а) взлом квартиры;
- б) принятие банком фальшивых денежных знаков;
- в) подделку или утрату различных ценных бумаг;
- г) подделку изделий из драгоценных камней

**5. Страховые компании не занимаются страхованием от политических рисков по следующим причинам:**

- а) отсутствие опыта страхования от политических рисков, так как это довольно новый вид страхования;
- б) инвестиции в зарубежные страны характеризуются невозможностью математической оценки вероятности наступления страховых случаев и крайне высокими размерами ущерба;
- в) политические риски не являются объектом страхового рынка

**6. Открытие сделок на одном рынке для компенсации воздействия ценовых рисков равной, но противоположной позиции на другом рынке представляет собой:**

- а) хеджирование;
- б) опцион;
- в) страхование

**7. Около 80 % общего объема операций, осуществляемых в рамках национальных государственных программ страхования инвестиционных рисков, приходится на следующие страны:**

- а) США, Германия и Япония;
- б) США, Германия и Россия;
- в) США, Япония и Китай

**8. Компания осуществляет свою деятельность в России, берет кредит размером 1 млн долларов США. Чтобы застраховаться от роста доллара, нужно:**

- а) купить фьючерс на доллар США либо опцион колл на этот фьючерс;
- б) продать фьючерс на доллар США либо колл-опцион на этот фьючерс;
- в) купить фьючерс на рубль либо колл-опцион на этот фьючерс

## Практическое занятие 9

# РИСК И ДОХОДНОСТЬ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

---

**Цель занятия:** изучить основные виды финансовых рисков на финансовых рынках. Уделить особое внимание взаимосвязи риска, доходности и ликвидности финансовых инструментов и их влиянию на инвестиции. Сформировать у студента следующие компетенции: ОК-4, ОК-5, ОК-13, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-8, ПК-9, ПК-10.

**Форма проведения:** поисковый метод, исследовательский метод, свободная дискуссия, работа в группах, тестирование.

**Форма контроля:** оценивание уровня активности студента на занятии; определение степени проработки материала (тестирование); оценка качества (продуманности и систематизированности, логичности, стиля изложения) ответов на вопросы, оценка за выполнение заданий.

### Подготовка к занятию

#### I. Изучение литературных источников и интернет-ресурсов

Базовый учебник: 10, 11, 12.

ЗАПОМНИТЕ ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

**диверсификация** — процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой;

**риск** — вероятность возникновения потерь, убытков, недополучений планируемых доходов, прибыли;

**финансовый риск** — вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценностями, т. е. риск, вытекающий из природы этих операций;

**финансовая устойчивость** — состояние финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, их перераспределения и использования, при котором обеспечиваются его развитие на основе собственной прибыли и рост капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности субъекта в условиях допустимого уровня финансового риска.

## II. Подготовка ответов на предлагаемые к обсуждению вопросы

1. Объясните, что такое риск, и дайте классификацию рисков.
2. Какими показателями измеряется риск ценных бумаг?
3. Почему при принятии решений нельзя ориентироваться только на показатели доходности?
4. Каким образом можно избежать несистематического риска при покупке ценных бумаг?
5. Почему отдельные виды ценных бумаг имеют премию за риск?
6. Понятие и виды финансовых рисков. Взаимосвязь риска, доходности и ликвидности ценных бумаг. Статистические представления в анализе и описании рисков.
7. Сравнительная характеристика понятий риска, доходности и ликвидности на различных видах финансовых рынков.
8. Сравнительная характеристика понятий «угроза» и «риск».
10. Охарактеризуйте различия понятий «ситуация риска» и «ситуация неопределенности».
11. Охарактеризуйте функции финансового риска.
12. Основные положения концепции «доходность-риск».

## III. Изучение примеров решения расчетных задач

### Пример 1

В нижеприведенной таблице представлены данные о доходности актива за прошедшие 10 лет.

Годы	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Доходность, %	10	14	10	8	-5	-3	3	7	12	16

Определите ожидаемую доходность актива.

*Решение*

По данным статистики ожидаемая доходность актива определяется как среднеарифметическая доходность  $\bar{r}$ .

Таким образом, ожидаемая доходность актива равна 7,2 %  $((10+14+10+8-5-3+3+7+12+16)/10)$ .

*Пример 2*

Итальянская компания поставляет мрамор в Швейцарию. Валюта цены контракта — евро, оплата мрамора предполагается через 3 месяца после поставки. Стоимость контракта составляет 1,5 млн евро. Курс на дату подписания контракта установлен на уровне 1 евро за 1 швейцарский франк. Подвергается ли швейцарский импортер валютному риску? Каковы для него будут финансовые результаты от этой операции в следующих случаях:

1) если курс изменится в сторону усиления швейцарского франка (до 1,2 евро за швейцарский франк);

2) если евро окрепнет до уровня 0,8 евро за швейцарский франк.

*Решение*

Что такое валютный риск? Под валютным риском понимают риск потерь в результате изменения курса валюты контрактной цены (сделки) по отношению к валюте платежа в период между подписанием контракта и проведением по нему платежа, аналогичная ситуация возникает при инвестициях.

Экспортер, или кредитор, несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, получая меньшую реальную стоимость по сравнению с предполагавшейся при подписании контракта. И наоборот, для импортера (или должника по займам, облигациям, векселям) валютный риск возникает при повышении курса валюты цены (контракта, займа) к валюте платежа. Колебания валютных курсов приводят к обогащению одних компаний и убыткам других, их контрагентов по торговой сделке.

Для минимизации таких рисков применяют защитные оговорки (двусторонние, защищающие интересы как продавца, так и покупателя, или односторонние). Используют два вида оговорок: одновалютные (курс одной из валют ставится в зависимость от

курса другой валюты) и мультивалютные, когда сумма денежных обязательств корректируется по валютной корзине. Кроме того, в биржевой практике часто применяют приемы страхования валютных рисков путем встречных требований (хеджирования), срочных сделок, форвардных операций, фьючерсов.

Швейцарский импортер подвергается транзакционному валютному риску. При изменении курса евро к швейцарскому франку импортер может либо понести потери, либо получить дополнительный выигрыш.

Если стоимость контракта оценивается в 1,5 млн евро, а курс на дату подписания контракта установлен на уровне 1 евро за 1 швейцарский франк, то для швейцарского импортера стоимость контракта составляет 1,5 млн швейцарских франков.

Если к моменту платежа курс изменится в сторону усиления швейцарского франка (1 швейцарский франк = 1,2 евро), то стоимость контракта во франках составит 1250000 ( $2500000/1,2$ ) и швейцарский импортер должен будет меньше конвертировать национальной валюты в евро. Следовательно, он будет в выигрыше.

Но если евро окрепнет, например, до уровня 0,8 евро за 1 швейцарский франк, то швейцарский импортер понесет убытки, связанные с колебанием валютного курса, так как ему придется конвертировать больше предполагаемых 1,5 млн швейцарских франков. Стоимость контракта в швейцарских франках составит 1875000 ( $1500000/0,8$ ).

### **Пример 3**

Вероятностное распределение доходности актива в будущем году по прогнозам инвестора представлено в нижеприведенной таблице.

Доходность, %	Вероятность, %	Доходность, %	Вероятность, %
-10	3	15	20
-5	7	20	16
0	12	25	7
5	15	30	3
10	17		

Определите ожидаемую доходность актива.

*Решение*

Ожидаемая доходность актива в данном случае будет определяться как среднеарифметическая взвешенная доходность. Весами выступают вероятности каждого возможного исхода:

$$\bar{r} = (-10) \times 0,03 + (-5) \times 0,07 + 0 \times 0,12 + 5 \times 0,15 + 10 \times 0,17 + 15 \times 0,2 + 20 \times 0,16 + 25 \times 0,07 + 30 \times 0,03 = 10,65 \%$$

**Пример 4**

Инвестор приобретает актив А на 400 тыс. руб. и актив В на 100 тыс. руб. Ожидаемая доходность актива А — 28 %, актива В — 35 %. Определить ожидаемую доходность сформированного портфеля.

*Решение*

Сначала определим удельный вес активов А и В в портфеле:

$$V_A = 400/500 = 0,8; V_B = 100/500 = 0,2.$$

На основании найденных весов определим ожидаемую доходность портфеля:

$$\check{r}_p = 0,8 \times 28 + 0,2 \times 35 = 29,4 \%$$

**Пример 5**

Доходность актива за 8 лет представлена в таблице.

<b>Годы</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Доходность, %</b>	10	14	18	16	-10	-5	6	15

Определите риск данного актива, используя показатели выборочной дисперсии и стандартного отклонения.

*Решение*

Выборочная дисперсия доходности актива определяется по формуле

$$\delta^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \check{r})^2}{n},$$

где  $r_i$  — доходность актива в  $i$ -й период;

$\check{r}$  — средняя доходность актива;

$n$  — число периодов наблюдения.

На основании имеющихся данных рассчитаем среднюю доходность актива:

$$\bar{r} = (10 + 14 + 18 + 16 - 10 - 5 + 6 + 15)/8 = 8 \%$$

Теперь рассчитаем выборочную дисперсию доходности актива:

$$\delta^2 = [(10 - 8)^2 + (14 - 8)^2 + (18 - 8)^2 + (16 - 8)^2 + (-10 - 8)^2 + (-5 - 8)^2 + (6 - 8)^2 + (15 - 8)^2]/8 = 93,75 \%$$

Стандартное отклонение доходности определяется как корень квадратный из дисперсии:  $\delta = \sqrt{\delta^2}$ .

Таким образом, выборочное стандартное отклонение доходности:  $\delta = \sqrt{93,75} = 9,68 \%$ .

Стандартное отклонение показывает степень риска НЕнаступления запланированной доходности.

## **План занятия**

### **I. Дискуссия (25 минут)**

Для обсуждения предлагаются нижеприведенные вопросы.

1. Понятие и виды финансовых рисков.
2. Взаимосвязь риска, доходности и ликвидности.
3. Сравнительная характеристика риска, доходности и ликвидности на различных видах финансовых рынков.
4. Современные методы оценки, анализа и моделирования отдельных видов финансовых рисков.

### **II. Работа в команде (30 минут)**

Выполнение группой (3–5 человек) одного из нижеприведенных заданий, в которых предлагается провести анализ некоторых вопросов по определенной теме и выбрать выгодный вариант инвестирования.

#### **Задание 1**

1. Обоснуйте причины усиления роли финансового риска на современном финансовом рынке.



2. Определите возможные угрозы для инвестора, вкладывающего средства в акции нефтедобывающей компании.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования либо в облигации Томской области, либо в акции «Сбербанка».

### **Задание 2**

1. Выделите определяющие факторы риска вложения средств в развитие инфраструктуры Томской области.

2. На примере активов рынка ценных бумаг сформулируйте ситуации определенности, риска и неопределенности.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования либо в акции «ВТБ-24», либо в покупку квартиры.

### **Задание 3**

1. Проведите качественный анализ риска инвестирования средств в недвижимость.

2. Определите характеристики риска акций компании «Лукойл», используя концепцию соотношения доходности и риска. Для расчетов используйте данные котировок акций за 40 торговых дней.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования либо в акции «Норильского никеля», либо в банковский вклад в рублях.

### **Задание 4**

1. Дайте определение процесса управления риском на финансовом рынке и выделите набор необходимых для этого процедур.

2. Выделите основные принципы организации риск-менеджмента в инвестиционных компаниях.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования в государственные краткосрочные облигации РФ либо в паевой инвестиционный фонд «Илья Муромец» компании «Тройка-диалог».

### Задание 5

1. Рассмотрите методы уклонения от рисков на примере инвестирования средств в производство продуктов питания.

2. Рассмотрите все виды финансовых рисков на примере инвестирования средств в АЗС.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования либо в паевой инвестиционный фонд «Илья Муромец» компании «Тройка-диалог», либо в банковский вклад в золото.

### Задание 6

1. Определите характеристики риска акций компании «Сбербанк» и «Норильский никель», используя концепцию соотношения доходности и риска. Для расчетов используйте данные котировок акций за 40 торговых дней. Акции какой компании наиболее рискованны для вложения средств?

2. Рассмотрите методы диверсификации рисков на примере портфельного инвестирования в ценные бумаги.

Сравните по показателям «ликвидность», «доходность» и «риск» варианты инвестирования либо в банковский вклад в золото и серебро, либо в покупку золотых и серебряных слитков.

## III. Обсуждение результатов выполненных заданий (15 минут)

По итогам работы преподаватель оценивает степень проработки задания каждой группой. Далее преподаватель отмечает, насколько эффективно и полно группы исследовали информацию, оглашает баллы, набранные каждой группой по результатам работы.

В результате проработки указанного материала на практическом занятии 9 студенты должны:

**знать** основные виды финансовых рисков, способы управления ими, а также параметры соотношения между рискованностью финансового инструмента и его доходностью;

**уметь** осуществлять поиск информации по полученному заданию и анализировать полученную информацию;

**владеть** современными методами сбора, обработки и анализа экономических данных и методикой расчета при использовании методик управления риском на финансовых рынках.

#### **IV. Тестирование для закрепления материала (10 минут)**

<b>РИСК И ДОХОДНОСТЬ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ</b>
<p><b>1. Вероятность возникновения потерь, убытков, недопоступлений планируемых доходов, прибыли представляет собой:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) риск;</li><li>б) банкротство;</li><li>в) потерю прибыли</li></ul>
<p><b>2. В процессе отношений предприятий с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.) может возникнуть:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) инфляционный риск;</li><li>б) финансовый риск;</li><li>в) риск недополучения прибыли</li></ul>
<p><b>3. Риск и доходность финансовой операции связаны между собой следующим образом:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) чем выше доход, тем выше риск;</li><li>б) чем выше доход, тем ниже риск;</li><li>в) чем ниже риск, тем выше доход.</li></ul>
<p><b>4. Понятие «безрисковая ставка» может быть сформулировано следующим образом:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) доходность, которую в конкретной экономике можно получить без риска потерь инвестиций;</li><li>б) ставка, которая не принесет прибыли;</li><li>в) ставка, приносящая очень большую прибыль без какого-либо риска</li></ul>
<p><b>5. Понятия «ликвидность» и «доходность» финансового инструмента связаны между собой следующим образом:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) чем более рискованный инструмент, тем больший доход он предполагает;</li><li>б) чем более ликвидный инструмент, тем больший доход он предполагает;</li><li>в) чем более ликвидный инструмент, тем меньший доход он предполагает</li></ul>

<p><b>6. При инвестировании на финансовых рынках риском можно управлять:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) да;</li><li>б) нет</li></ul>
<p><b>7. Что необходимо для прогнозирования финансового риска:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) провести оценку финансовых инструментов, в которые осуществляются инвестиции, рассчитать возможную прибыль;</li><li>б) риск можно прогнозировать только приблизительно, так как любой прогноз всегда корректируется в зависимости от изменения экономической ситуации;</li><li>в) риск вообще невозможно прогнозировать</li></ul>
<p><b>8. К чистым рискам, означающим возможность получения отрицательного или нулевого результата, относятся:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) природно-естественные;</li><li>б) экологические;</li><li>в) имущественные;</li><li>г) политические;</li><li>д) транспортные и часть коммерческих рисков;</li><li>е) финансовые</li></ul>
<p><b>9. Следствием дефляционного риска является следующее:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов;</li><li>б) при росте инфляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов;</li><li>в) при росте дефляции происходит рост уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов</li></ul>
<p><b>10. Наиболее рискованными являются инвестиции в следующие финансовые инструменты:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) в валютные операции на валютном рынке;</li><li>б) в операции с ценными бумагами;</li><li>в) в банковские депозиты;</li><li>г) в золото</li></ul>
<p><b>11. Понятие ликвидности финансовых инструментов может быть сформулировано следующим образом:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>а) их способность быстро и без потерь превращаться в деньги;</li><li>б) их прибыльность;</li><li>в) их возможность быть обмененными на ценные бумаги.</li></ul>

## **Рекомендуемые источники**

### **Учебники, учебные пособия, монографии**

- [1] Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике: учеб. / А.А. Суэтин. — М.: ЭКОНОМИСТЪ, 2008. — 586 с.
- [2] Рынок ценных бумаг / А.Ю. Аршавский [и др.]; под общ. ред. Н.И. Берзона. — М.: Юрайт, 2010. — 531 с.
- [3] Рынок ценных бумаг: теория и практика: учеб. / под ред. В.А. Галанова. — М.: Финансы и статистика, 2008.
- [4] Деньги. Кредит. Банки. Экспресс-курс: учеб. пособие / под ред. О.И. Лаврушина. — Изд. 4-е, стер. — М.: КНОРУС, 2010. — 319 с.
- [5] Загородников С.В. Финансы и кредит: учеб. пособие / С.В. Загородников. — Изд. 4-е, испр. — М.: Омега-Л, 2010. — 288 с.
- [6] Корнелиус Л. Торговля на мировых валютных рынках / Л. Корнелиус; пер. Г. Агасандян. — М.: Альпина Паблишер, 2010. — 720 с.
- [7] Куранова А.В. Управление финансами / А.В. Куранова // Сер. Конспект лекций. В помощь студенту. — М.: Приор-издат, 2010. — 176 с.
- [8] Архипов А.П. Страхование / А.П. Архипов // Сер. Для бакалавров. — М.: КноРус, 2012. — 288 с.
- [9] Алиев Б.Х. Страхование / Б.Х. Алиев, Ю.М. Махлиева. — М.: Юнити-Дана, 2011. — 416 с.
- [10] Круи М. Основы риск-менеджмента / М. Круи М., Д. Галай, Р. Марк; под ред. В. Минасян; пер. Н. Сологуб. — М.: Юрайт, 2011. — 400 с.
- [11] Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. — М.: Альпина Паблишер, 2009. — 878 с.
- [12] Деривативы / пер. с англ. Б. Зуева Б.; под ред. В. ИONOVA // Сер. Reuters для финансистов. — М.: Альпина Паблишер, 2009. — 202 с.

### **Законодательные акты**

- [1] О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон от 22.04.1996 №39-ФЗ (с изм. и доп.). — Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
- [2] Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: федер. закон от 26.12.1995 №208-ФЗ (с изм. и доп.). — Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

## Электронные ресурсы

[1] <http://cfin.ru> — «Корпоративный менеджмент»: интернет-проект, направленный на сбор и предоставление справочной, методической и аналитической информации, относящейся к управлению компаниями, инвестициям, финансам и оценке.

[2] <http://www.fcsm.ru/> — сайт Федеральной службы по финансовым рынкам: федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий принятие нормативных правовых актов, контроль и надзор в сфере финансовых рынков.

[3] <http://finansy.ru> — информационный сайт по экономике, событиям, конъюнктуре рынка. Материал, публикуемый на сайте, будет интересен как для практиков — работников финансовых и коммерческих организаций, так и для тех, кому экономика интересна как наука. Здесь можно найти экономические новости и проследить тенденции в экономике, прочитать актуальные публикации по экономике и финансам.

[4] <http://cbr.ru> — сайт Центрального банка Российской Федерации.

[5] <http://investfunds.ru> — информационный портал, освещающий финансовый рынок и всевозможные инструменты частных инвестиций. На сайте ежедневно публикуются прогнозы ведущих аналитиков, с помощью которых можно легко выбрать желаемую инвестиционную стратегию, а аналитический инструментарий сайта позволяет оценить ее доходность.

[6] <http://rbc.ru> — сайт российского консалтингового агентства «Росбизнесконсалтинг». Крупнейший в России источник финансовой информации, биржевых котировок и аналитических данных.

[7] <http://www.usdebtclock.org/> — сайт «Интерактивный счетчик размера американского государственного долга» (с разделами по составляющим).

[8] [www.eup.ru](http://www.eup.ru) — Экономика и управление на предприятиях: научно-образовательный портал.

[9] [www.akdi.ru](http://www.akdi.ru) — Агентство экономико-правовых консультаций и деловой информации. АКДИ «Экономика и жизнь» было создано в 1991 году. Специализируясь в области налогообложения, бухгалтерского учета и права, АКДИ стало признанным лидером в области создания и распространения качественной экономической и правовой информации.

[10] [www.disclosure.ru](http://www.disclosure.ru) — агентство АК&М — одно из наиболее известных и влиятельных информационно-аналитических агентств в области экономической информации. С 2001 г. АК&М является уполномо-

моченной ФСФР России организацией по раскрытию информации на рынке ценных бумаг. Система аккумулирует в себе всю актуальную информацию о компаниях-эмитентах, зарегистрированных на территории России, включая ежеквартальные отчеты и существенные события эмитентов, информацию о выпусках ценных бумаг, списки аффилированных лиц и другие сведения

[11] <http://rts.micex.ru/> — Объединенный сайт бирж России: Российской торговой системы (РТС) и Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). На сайте осуществляется предоставление участникам финансового рынка полного набора конкурентоспособных торговых, клиринговых, расчетных, депозитарных и информационных сервисов, соответствующих уровню международного финансового центра, с соблюдением баланса интересов участников рынков, акционеров и в целях создания интегрированной инфраструктуры российского рынка.

[12] [www.forexclub.ru](http://www.forexclub.ru) — ведущая международная брокерская компания на рынке FOREX, объединяющая брокерские компании и образовательные учреждения для трейдеров по всему миру. Компания предоставляет частным лицам возможность повышать финансовую грамотность и приумножать личный капитал, обеспечивает доступ клиентов к широкому набору розничных финансовых инструментов в сфере интернет-трейдинга.

[13] [www.dowjones.com](http://www.dowjones.com) — ведущий мировой лидер в предоставлении финансовой информации по всему миру. Новости, прогнозы, аналитические данные по всем финансовым инструментам.

[14] <http://gold.ru> — Информационно-аналитический портал о золоте.

[15] <http://www.globfin.ru/> — Информационно-аналитический портал об инвестициях в золото на различных рынках мира.

[16] <http://www.fssn.ru/> — официальный сайт Федеральной службы страхового надзора Российской Федерации.

# **МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ОРГАНИЗАЦИИ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТА ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»**

## **1. Цель и виды самостоятельной работы**

Самостоятельная работа является обязательной деятельностью в рамках подготовки к практическим занятиям и источником получения эмпирического знания. В процессе самостоятельной работы происходит закрепление теоретического материала лекционных занятий, а также выработка новых навыков и получение практического опыта поиска и анализа информации.

Главное назначение самостоятельной работы — это расширение и углубление знаний и умений, полученных на занятиях; предотвращение их забывания; развитие индивидуальных склонностей и способностей учащихся; пробуждение активности и формирование самостоятельности.

Самостоятельная работа выполняет следующие дидактические функции:

- закрепление знаний и умений, полученных на занятиях;
- приобретение дополнительных знаний в процессе расширенного и углубленного изучения учебного материала;
- формирование самостоятельности мышления в процессе выполнения индивидуальных заданий, решения ситуационных задач, подготовки докладов;
- формирование навыков по выработке целевых установок и планированию своей деятельности;
- развитие способности к формулированию логически обоснованных выводов по исследуемым вопросам и грамотного из-



---

---

ложения собственной точки зрения в виде подготовленных докладов и презентаций.

Самостоятельная работа необходима при подготовке к практическим занятиям, поскольку для качественного освоения дисциплины необходимо ознакомиться с рядом публикаций и интернет-ресурсов, которые помогут лучше решить поставленные задачи.

Самостоятельная работа в процессе изучения дисциплины «Финансовые рынки» предполагает: чтение конспекта лекций; чтение, комментирование и конспектирование учебной и научной литературы; изучение рекомендаций по подготовке к практическим занятиям; подготовку докладов на заданные темы, выполнение индивидуальных заданий; подготовку к зачету.

Самостоятельная работа закрепляет и развивает весь спектр компетенций, указанных в рабочей программе к дисциплине.

В соответствии с образовательными стандартами третьего поколения в процессе самостоятельной работы предусмотрены такие интерактивные методы обучения, как поисковый и исследовательский. Их применение направлено на организацию эффективной работы студента с многочисленными информационными источниками при подготовке к занятиям, для того чтобы сформировать у учащихся навыки правильной работы с информацией и поиска литературы по определенной тематике.

Все это позволяет в полном объеме освоить дисциплину «Финансовые рынки» и сформировать необходимые знания о наиболее важных финансовых инструментах.

Самостоятельное изучение предмета предполагает строгое соблюдение следующей последовательности действий:

- 1) формулировка проблемы (учебной задачи или учебного вопроса);
- 2) предоставление списка рекомендуемой литературы;
- 3) стимулирование самостоятельного поиска ответа посредством особой формулировки вопроса, рассчитанной на размышление («почему?», «что из этого следует?», «какой следует вывод?», «чем объяснить?», «как доказать?» и т. п.).

Такая организация творческого процесса в рамках самостоятельной учебы студента позволяет конкретизировать задачу, направляет в определенное русло мыслительный поиск, не дает разбрасываться и отвлекаться на второстепенные детали, вынуждает сосредоточиться на главном.

В результате обучаемый получает возможность реализовать полученные знания, приобрести максимум нужной информации при минимальных затратах времени и энергии, так как не будет делать ничего «лишнего» и не упустит ничего важного и нужного для усвоения программы. При этом обеспечивается требуемая глубина усвоения материала, диктуемая формулировкой учебного вопроса или условиями задачи.

В нижеприведенной таблице представлены виды самостоятельной работы, используемые при изучении дисциплины «Финансовые рынки», с указанием их трудоемкости.

Виды самостоятельной работы	Трудоемкость, ч
1. Проработка лекционного материала	11
2. Подготовка к практическим занятиям	13
3. Поиск и анализ информационных источников	6
4. Подготовка тематических докладов на заданную тему	9
5. Изучение тем, вынесенных на самостоятельную проработку	5
6. Выполнение индивидуального задания № 1 «Предприятие и финансовый рынок»	6
7. Выполнение индивидуального задания № 2 «Правила капитализма»	4
<b>Всего</b>	<b>54</b>

## 2. Проработка лекционного материала

Работа с лекциями — важная составляющая подготовки студента. На лекциях начитываются основные разделы дисциплины и дается направление дальнейшего развития и изучения материала по соответствующим темам.

На лекциях у студента формируется представление об изучаемой дисциплине, понимание, когда и для чего им пригодится в жизни знание закономерностей работы финансовых рынков. Уже на первых лекциях раскрывается предмет изучения данной отрасли знания и основные особенности финансовых рынков, дается характеристика каждого из видов рынков, приводятся практические примеры. При дальнейшем погружении в предмет происходит осознание необходимости изучения дисциплины «Финансовые рынки», возникает интерес к расширению и углублению знаний о механизмах работы различных финансовых рынков.

В основе проработки лекционного материала лежит **чтение конспекта лекций**, которое позволяет:

- вспомнить и осмыслить материал, изложенный в лекциях;
- выявить слабо усвоенные разделы;
- сформулировать вопросы, требующие дополнительной проработки на консультациях с преподавателем или путем изучения рекомендуемой литературы;
- дополнить конспект собственными пометками, выдержками из литературных источников, примерами из практики, подкрепляющими понимание материала, услышанного на лекциях;
- выявить разделы материала, изложенные на лекциях в краткой форме и требующие более подробного рассмотрения.

Конспект лекций служит своеобразным путеводителем, позволяющим ориентироваться в дальнейшей работе: что и где прочитать, чтобы лучше и подробнее разобраться в вопросах, которые в лекциях раскрыты недостаточно полно.

### **3. Подготовка к практическим занятиям**

Изучение конспекта лекций необходимо и при подготовке к практическим занятиям. При этом следует выделить основные моменты, которые отражают тему лекционного занятия, обратить внимание на основные термины и определения, запомнить и осмыслить их. Эти выдержки студент сможет использовать для ответов на вопросы преподавателя на практических занятиях.

Выделение в лекционном материале пунктов, которые остались непонятными или понимание которых вызывает определенные сложности, позволит сформулировать вопросы, вызывающие затруднение. Разобраться с такими вопросами можно, обратившись к списку рекомендованной для изучения дисциплины литературы либо задав вопросы преподавателю на практическом занятии.

При подготовке к практическим занятиям необходимо пользоваться методическими указаниями, в которых представлено содержание этапов процесса подготовки к занятию, приведены вопросы для каждого занятия, даны примеры решения различных ситуационных задач. Также в методических материалах приведен сформированный по темам занятий список рекомендованных информационных источников, помогающих более полно раскрыть тот или иной раздел дисциплины.

В процессе подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить приведенные примеры и список заданий к занятиям, продумать и подготовить ответы на поставленные вопросы в виде кратких тезисов.

## **4. Поиск и анализ информационных источников**

Работа с литературой и информационными источниками — важная и неотъемлемая часть самостоятельной работы студента. Поиск и анализ необходимой информации в различных источниках, чтение рекомендованной научной литературы являются главной составляющей самостоятельной учебы студента, которая обеспечивает подлинное усвоение материала дисциплины, дает прочный научный фундамент для будущей профессиональной деятельности.

В процессе лекционных и практических занятий преподаватель ориентирует студента на разнообразные источники информации, изучение которых органически связывает воедино все этапы

---

---

самостоятельной работы, позволяет подготовиться и сформировать необходимые знания для выполнения индивидуальных заданий, заданий на практических занятиях и подготовки к зачету.

В рамках изучения дисциплины большое внимание уделяется электронным ресурсам в сети Интернет, содержащим информацию о различных сферах функционирования финансовых рынков. Также в интернет-ресурсах присутствует и современная литература на заданную тему.

Изучение тематической литературы должно способствовать появлению у студентов желания к углубленному изучению дисциплины. Электронные ресурсы подобраны таким образом, чтобы раскрыть суть работы финансовых рынков, показать «живую» работу участников финансовых рынков, дать возможность студентам попробовать стать участниками некоторых процессов на финансовых рынках и, кроме того, развить способности к качественному поиску нужной информации.

Изучение информационных источников должно сопровождаться конспектированием основных положений, формулированием кратких комментариев, раскрывающих суть изучаемого материала с указанием сфер применения. Иными словами, студент должен записывать собственные мысли, отражающие понимание конспектированных положений применительно к практической деятельности. Это и будет показателем его самостоятельности в овладении наукой.

При чтении учебной и научной литературы, использовании интернет-сайтов и других источников информации необходимо опираться на материал, полученный на лекциях. При этом прочитанное в одном источнике необходимо сопоставлять с информацией из других источников, дополнять и уточнять полученные знания, которые, в свою очередь, сверять с жизненными фактами. Знание научной литературы только тогда может считаться усвоенным, когда студент не просто понял и запомнил, но и научился пользоваться полученным знанием для практических аналитических действий по изучению работы различных инструментов финансовых рынков.

## 5. Подготовка тематических докладов

Изучение литературы и электронных источников информации помогает в том числе и в подготовке докладов на определенные темы. Это необходимо для усвоения студентами особо интересных или сложных вопросов, когда требуется высокий уровень самостоятельной проработки материала. Цель доклада — изучение заданной проблемы и представление результатов ее анализа на практическом занятии. Таким образом, студент постарается донести до своих сокурсников сформировавшееся у него понимание изученной проблемы или явления. Данная форма представления учебного материала позволяет другим студентам быстрее разобраться в сути предложенных для самостоятельного изучения разделов дисциплины.

Тематика докладов изложена в рекомендациях по подготовке к практическим занятиям. Преподаватель определяет темы докладов для студентов заранее, чтобы у них была возможность подготовиться. Доклад не требует оформления в письменном виде, он представляется в устной форме в рамках работы над определенной темой занятия. При подготовке к докладу необходимо придерживаться следующего плана:

1) обозначить суть проблемы. Предлагаемая тема доклада содержит в себе постановку исследуемой проблемы. Необходимо показать актуальность темы, выявить ее суть;

2) выделить основные составляющие данной проблемы или явления: дать характеристику, показать существующие особенности, сферу и цель использования;

3) собрать и структурировать основную информацию по сути проблемы (явления);

4) сформулировать заключение, содержащее основные выводы, которые сделаны при изучении исследуемого вопроса, показать перспективы развития явления либо обозначить пути решения проблемы.

Время для доклада на практическом занятии — 5–7 минут. Доклад может сопровождаться подготовленной студентом презентацией. По окончании доклада студент отвечает на вопросы.

## **6. Изучение тем, вынесенных на самостоятельную проработку**

В рамках изучения дисциплины «Финансовые рынки» предлагаются для самостоятельной проработки следующие темы:

- 1) влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков;
- 2) методика расчета вексельной стоимости;
- 3) методика расчетов при синдицированном кредитовании;
- 4) специфика международных расчетов;
- 5) технология применения российских депозитарных расписок в инвестиционной практике компаний;
- 6) порядок выпуска и размещения еврооблигаций;
- 7) особенности работы банков с кредитными деривативами;
- 8) тенденции развития мирового страхового рынка.

Для удобства подбора необходимой литературы указаны номера лекций, которым соответствуют вопросы для самостоятельной проработки. Ниже приведены краткие методические рекомендации по изучению темы и вопросы для самоконтроля.

### **1. Влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков (лекция № 2)**

Необходимо изучить понятие глобализации, причины и последствия глобализации; выяснить, почему глобализация оказывает существенное влияние на функционирование финансовых рынков.

Каковы, на ваш взгляд, положительные и отрицательные проявления глобализации применительно к финансовым рынкам?

### **2. Методика расчета вексельной стоимости (лекция № 4)**

Необходимо изучить специальную литературу по теме «Вексель и вексельное обращение» и разобраться в методике расчета вексельной стоимости.

Для чего необходим подобный расчет, где он может применяться?

Почему учет векселей производится отдельно и применяется механизм учетной ставки?

### **3. Методика расчетов при синдицированном кредитовании (лекция № 6)**

Разберитесь с методикой расчета сумм платежей и сумм кредитов при использовании различных схем синдицированного кредитования.

Для чего необходимо синдицированное кредитование в экономике?

В каких сферах может применяться механизм синдицированного кредита?

### **4. Специфика международных расчетов (лекция № 6)**

В чем особенности международных расчетов?

Какие организации используют возможности международных расчетов?

Каковы методика международных расчетов?

### **5. Технология применения российских депозитарных расписок в инвестиционной практике компаний (лекция № 10)**

Что представляют собой российские депозитарные расписки?

Когда появились российские депозитарные расписки и для чего они впервые были выпущены?

Зачем в настоящее время инвесторы используют российские депозитарные расписки?

Есть ли выгоды для инвесторов при вложении средств в РДР?

Какова процедура выпуска РДР?

### **6. Порядок выпуска и размещения еврооблигаций (лекция № 11)**

Разберитесь со схемой выпуска и размещения еврооблигаций.

Какие этапы необходимо пройти предприятию, чтобы выпустить еврооблигации?

Кто занимается размещением еврооблигаций?

Кто преимущественно инвестирует в еврооблигации?

Какую доходность могут показывать еврооблигации?

Приведите примеры известных вам еврооблигаций.

Кто чаще всего эмитирует еврооблигации?



## **7. Особенности работы банков с кредитными деривативами (лекция № 12)**

Изучите понятие деривативов.

В чем особенность кредитных деривативов?

Для каких целей деривативы применяются банковскими учреждениями?

Какие функции на финансовом рынке выполняют кредитные деривативы?

## **8. Тенденции развития мирового страхового рынка (лекция № 15)**

Выясните главное назначение мирового страхового рынка. Необходимо выявить основные тенденции и направления развития страхового рынка в России.

Какие сферы страхования являются неактуальными в мировой практике, а какие, наоборот, бурно развиваются?

В каких сферах страхового рынка в России, на ваш взгляд, есть перспективы развития?

Почему в нашей стране не развита система страхования и перестрахования финансовых рисков?

Почему компании практически не используют механизмы хеджирования?

Изучение указанных тем позволит углубить знания по лекционному материалу и сформировать у студентов лучшее понимание некоторых процессов на финансовых рынках.

При проработке указанных тем следует обратить внимание на рекомендации к практическим занятиям, так как там могут рассматриваться соответствующие вопросы.

Контроль изучения студентами вынесенных на самостоятельную проработку тем осуществляется в виде опроса на практическом занятии.

## **7. Индивидуальное задание 1**

### **«Предприятие и финансовый рынок»**

Для выполнения индивидуального задания 1 следует использовать методические рекомендации к темам 2–9 практических занятий, а также материалы лекций.

**Цель работы:** анализ предприятия с точки зрения финансового рынка и разработка плана по инвестиционной политике предприятия для закрепления аналитических и исследовательских навыков.

В ходе работы должны быть решены следующие задачи:

1) оценка внешних и внутренних условий развития предприятия;

2) анализ существующего положения предприятия в экономике и выявление текущих или потенциальных проблем развития данного предприятия;

3) описание участия данного предприятия на каждом из видов финансовых рынков с подробной характеристикой степени участия, формы участия, преимущества, выгоды и т. п.;

4) разработка предложений по расширению условий и сфер участия предприятия на финансовых рынках. В случае если предприятие не принимает участие на каком-либо из видов финансовых рынков, разработать план выхода на этот рынок;

5) разработка развернутого решения по кейсовым вопросам;

6) формирование предложений о дальнейшей стратегии развития предприятия.

Информационной базой для проведения комплексного анализа являются:

- данные государственного статистического наблюдения;
- данные информационно-аналитических ресурсов по финансовым рынкам;
- отчетность предприятия;
- аналитические обзоры, статьи.

Результаты анализа должны быть представлены в форме аналитического отчета.

Прежде чем приступить к выполнению работы, необходимо определить предприятие, которое будет подвергнуто исследованию и анализу. Для рассмотрения необходимо выбирать предприятие, являющееся официально зарегистрированным эмитентом на российском рынке ценных бумаг.

В таблице приведены некоторые из присутствующих на российском рынке эмитентов. Это наиболее крупные компании в ведущих отраслях экономики. Можно выбрать предприятие из данного списка либо предложить свой вариант.

### Выборочный перечень эмитентов

1. Банк ВТБ	17. Новолипецкий металлургический комбинат
2. Газпром	18. Северсталь
3. ЛУКОЙЛ НК	19. Татнефть
4. МТС	20. ИНТЕР РАО ЕЭС
5. Норильский никель ГМК	21. РусГидро
6. Роснефть НК	22. Башнефть
7. Ростелеком	23. Магнит
8. Сбербанк России	24. Полнос Золото
9. Сургутнефтегаз	25. АЛРОСА
10. ТНК-ВР Холдинг	26. Полиметалл
11. НОВАТЭК	27. Балтика
12. Газпром нефть	28. АКБ РОСБАНК
13. Уралкалий	29. Транснефть
14. НОМОС-БАНК	30. Мосэнерго
15. Фармстандарт	
16. Акрон	

Далее необходимо сделать краткое описание компании, содержащее следующую информацию:

- отрасль, в которой функционирует компания;
- основные финансовые показатели деятельности за последние 2 года;
- перечень предоставляемых компанией услуг или выпускаемых товаров;
- место, занимаемое в экономике страны;
- сфера деятельности (работает только внутри страны или представлена и на международном рынке).

Результаты данного анализа нужно представить в виде таблицы с перечнем основных показателей.

Основным разделом работы является подробное описание присутствия выбранной компании на финансовых рынках.

Необходимо оценить степень участия компании на следующих видах финансовых рынков:

- денежном;
- межбанковском;
- учетном;
- кредитном;
- валютном;
- рынке ценных бумаг (акций как российских, так и международных, облигаций, производных финансовых инструментов);
  - рынке драгоценных металлов;
  - страховом.

Например, Газпром является активным участником рынка ценных бумаг, так как размещает собственные акции на российском и лондонском рынках ценных бумаг, а также выпускает большое количество облигаций разных видов. Кроме этого, Газпром является активным участником кредитного, учетного, денежного и страхового рынков и т. д.

Затем необходимо проанализировать, какие финансовые инструменты востребованы предприятием на каждом из финансовых рынков и как они используются в деятельности предприятия. Например, Сбербанк прибегает к межбанковским кредитам, чтобы покрыть задолженность по своим текущим обязательствам. Доля таких кредитов на 2011 год составляла 4 % от общей доли обязательств.

Далее необходимо указать, насколько существенно участие предприятия на каждом из рынков, какой доход/выгоду приносит компании работа с данными финансовыми инструментами.

Например, компания выпускает на рынок ценных бумаг свои акции, а также занимается выпуском собственных облигаций. По акциям выплачиваются дивиденды в размере 1 %, а по облигациям — проценты в размере 6 % годовых. Сумма, вложенная в

---

---

облигации, в 4 раза больше, чем в акции, значит делаем вывод, что облигационные займы играют более существенную роль для компании.

Или, например, компания промышленная и одной из главных составляющих производственного процесса является золото, соответственно компания является активным участником рынка золота. Здесь необходимо дать оценку, насколько возможно, по каждому инструменту. Причем, если вы не сможете найти официальных данных по каким-либо разделам, предлагается сделать предположение (допущение) о том, какую роль той или иной финансовый инструмент мог бы играть в системе функционирования компании.

После того как определены финансовые рынки, на которых присутствует компания, и описаны основные используемые инструменты, необходимо подумать и составить небольшой план возможностей компании по использованию данных финансовых рынков для своего блага. Например, компания совсем не использует производные финансовые инструменты в своей деятельности, соответственно можно предложить какой-либо вариант работы с этими инструментами.

В заключение аналитического этапа работы необходимо сформировать список основных финансовых инструментов, с которыми работает компания, и провести анализ динамики цен выбранных инструментов на российском и международном рынках. Предположим, компания использует в своей деятельности инструменты рынка драгоценных металлов, например золото. В таком случае нужно проанализировать динамику изменения цены на золото на российском и международном рынках. Далее необходимо описать, каковы тенденции по данному инструменту (как изменялась цена, какая разница между изменениями на российском рынке и на международном и т. д.), сделать прогноз дальнейшего изменения ситуации и указать, как это может повлиять на развитие предприятия в будущем.

Итогом аналитического этапа работы должны стать выводы о степени причастности компании к финансовым рынкам, о разности финансовой структуры компании.

Предлагается подумать и дать развернутый ответ на следующие кейсовые вопросы:

1) какую политику должна избрать компания по отношению к своей вовлеченности и степени участия на финансовых рынках в случае наступления в России финансового кризиса (кризиса ликвидности в банковской сфере);

2) к каким последствиям для компании приведет финансовый кризис в целом;

3) на каких рынках нецелесообразно присутствие компании или, наоборот, необходимо усиление позиций;

4) к каким последствиям для предприятия может привести отказ компании быть эмитентом на российском рынке акций (открытым акционерным обществом) или полный отказ от акций.

## **8. Индивидуальное задание 2**

### **«Правила капитализма»**

**Нассим Талеб** (ливанский математик, философ и выпускник программы MBA Wharton Business School) получил широкую известность благодаря написанной в 2006 году книге **«Черный лебедь»**, где среди прочего утверждалось следующее:

«Глобализация создала взаимосвязанную хрупкость, уменьшив волатильность и создав видимость стабильности... Мы никогда раньше не жили под угрозой глобального коллапса. Финансовые учреждения сливаются во все меньшее число очень больших банков. Все банки взаимосвязаны. Финансовая биосфера поедается гигантскими кровосмесительными бюрократическими банками, и когда один из них упадет, упадут все». Это пророчество блестяще сбылось.

В настоящее время Талеб занят исследованиями в области философии случайности и роли неопределенности в обществе и науке с уклоном в философию истории и изучением роли важных случайностей (он называет их «черными лебедями») в определении хода истории. Важно отметить, что «черные лебеди» — это не обязательно негативные события или катастрофы, но и случайные удачи.

---

---

Тaleb сформулировал правила так называемого **капитализма 2.0** в современных условиях.

**1. Слабое звено должно ломаться, пока оно еще мало.** К сожалению, экономическая эволюция привела к тому, что фирмы с максимальным количеством скрытых рисков, т. е. самые хрупкие, стали крупнейшими.

**2. Недопустима национализация убытков и приватизация доходов.** Мы умудрились совместить худшие черты капитализма и социализма. Во Франции 1980-х гг. социалисты взяли верх над банками, а в США 2000-х гг. банки одолели правительство. *Это сюрреализм.*

**3. Человеку, разбившему школьный автобус, не стоит доверять новый.** С крахом системы экономической истеблишмент утратил легитимность. Безответственно и безрассудно надеяться, что эти «эксперты» вытащат нас из ямы. Найдите умных людей с чистыми руками.

**4. Не позволяйте тем, кто работает за бонусы, управлять АЭС или вашими финансовыми рисками.** Сто к одному, что они пренебрегут безопасностью ради прибыли. Капитализм — это система вознаграждений и наказаний, а не только вознаграждений.

**5. Уравновесьте все сложное простым.** Сложности, таящиеся в глобализации и крайней взаимосвязанности экономик, можно компенсировать простотой финансовых продуктов.

**6. Не давайте детям взрывчатку.** Сложные деривативы должны быть отменены, потому что никто их не понимает. Граждан необходимо защищать от них самих, от банкиров с их хеджированными продуктами и от доверчивых регуляторов, прислушивающихся к экономистам-теоретикам.

**7. Только финансовые пирамиды работают на доверии.** Правительству нет смысла восстанавливать доверие. Волна слухов — продукт сложности системы. С ними не нужно бороться, их нужно игнорировать, сохраняя твердость и решительность.

**8. Не давайте наркоману наркотики, даже если у него ломка.** Нельзя лечить долги новыми долгами. Долговой кризис — не временная проблема, а структурная. Нужна полная реабилитация.

**9. Будущее людей не должно зависеть от предсказаний экспертов.** Экономическая жизнь должна быть дефинансирована. Нужно научиться не использовать рынки как хранилища стоимости. На рынках нет того уровня определенности, который нужен людям. Будущее бизнеса, который человек контролирует сам, может быть неопределенным, но не будущее его инвестиций, которые он не контролирует.

**10. Лучше добровольно перейти к капитализму 2.0:**

- подтолкнуть то, что и так должно рухнуть;
- преобразовать долг в доли собственности;
- прекратить поклонение истеблишменту;
- запретить Нобелевскую премию по экономике;
- запретить выкуп компаний на заемные средства;
- указать банкирам их место;
- научить людей жить в мире, где крайне мало определенности.

По мнению Талеба, следование этим правилам приведет экономическую жизнь общества в соответствие биологической среде: фирмы будут меньше, долгов не будет, экологическая обстановка улучшится. Это будет мир, где рискуют не банкиры, а предприниматели, где компании рождаются и умирают, не становясь темой для вечерних новостей.

**Задание**

Дайте краткое описание того, как вы понимаете каждое из правил Талеба. В чем, по вашему мнению, основная их суть.

Далее дайте аргументированный развернутый ответ, насколько вы согласны (или не согласны) с утверждениями Н. Талеба о том, как необходимо организовать финансовую систему.

Опишите свое видение того, какими должны быть современные финансовые рынки для эффективного функционирования экономики.

**Краткие рекомендации по оформлению отчета**

По каждой индивидуальной работе оформляется отчет в соответствии с требованиями ОС ТУСУР 6.1–97. Особое внимание следует обратить на оформление таблиц и рисунков.



---

---

Следует также обратить внимание на стиль и язык изложения, обеспечить лаконичность и четкость формулировок, точность определений, разнообразие употребляемых слов, литературную форму выражения мысли. Важно проявлять соответствующую требовательность к отбору фактического материала, его систематизации, не допуская описательности, изложения однотипного материала, повторов.

Индивидуальные работы должны включать титульный лист, содержание, основную часть (в соответствии с планом выполнения работы), список используемых источников, приложения.

В библиографический список включаются лишь те источники, на которые есть ссылки по тексту работы. Использованным считается источник, на который есть хотя бы одна ссылка. Список формируется в порядке упоминания источников в тексте работы. При отсылке к источнику проставляется номер в квадратных скобках (а в определенных случаях и страница), под которым он значится в списке источников.

При ссылке на источники, расположенные в сети Интернет, обязательно указывается автор публикации, название сервера и полный путь расположения ресурса.

Вспомогательные и дополнительные материалы, которые загромождают основной текст работ, помещаются в приложения. Это могут быть диаграммы, графики, таблицы, картосхемы и т. п.

# Содержание

Предисловие .....	3
Введение .....	5
<b>РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ПО ДИСЦИПЛИНЕ</b> <b>«ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ» .....</b>	<b>10</b>
<b>КУРС ЛЕКЦИЙ ПО ДИСЦИПЛИНЕ</b> <b>«ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»</b>	
<b>Лекция 1. Введение в финансовый рынок.</b> <b>    Сущность финансового рынка .....</b>	<b>32</b>
<i>Основные понятия (32). Субъекты финансового рынка. Сбережения и инвестиции (36). Фиктивный капитал. Механизм накопления (39). Функции финансового рынка (42)</i>	
<b>Лекция 2. Структура финансового рынка.</b> <b>    Перспективы развития .....</b>	<b>44</b>
<i>Некоторые подходы к классификации финансовых рынков (44). Виды финансовых рынков. Специфические особенности (47). Место финансового рынка в системе рыночных отношений (53). Влияние процесса глобализации в мировой экономике на развитие финансовых рынков (56)</i>	
<b>Лекция 3. Рынок капиталов. Денежный рынок .....</b>	<b>59</b>
<i>Ссудный капитал как основа рынка капиталов (59). Денежный рынок в системе формирования и развития рыночных отношений (61). Общность функций и специфические отличия составляющих денежного рынка (64)</i>	
<b>Лекция 4. Рынок капиталов. Учетный и межбанковский рынки .....</b>	<b>66</b>
<i>Характеристика учетного рынка (66). Виды финансовых инструментов на учетном рынке (68). Суть межбанковского рынка (71). Характеристика межбанковских операций (73)</i>	
<b>Лекция 5. Рынок капиталов. Характеристика     кредитного рынка .....</b>	<b>76</b>
<i>Содержание, источники образования и принципы формирования кредитных ресурсов (76). Функции и формы международного кредита (79)</i>	
<b>Лекция 6. Рынок капиталов. Влияние кредита     на развитие макроэкономических процессов .....</b>	<b>82</b>
<i>Регулирующая роль кредита в развитии макроэкономических процессов (82). Синдицированное кредитование как основной инструмент привлечения финансовых ресурсов (84)</i>	
<b>Лекция 7. Международный валютный рынок.</b> <b>    Сущность и основные понятия .....</b>	<b>93</b>
<i>Понятие валютного рынка (93). Характерные черты международного валютного рынка (98). Специфика международных расчетов (99). Валютный курс и его виды (101)</i>	

<b>Лекция 8. Международный валютный рынок.</b>	
<b>Характеристика валютных операций</b> .....	107
<i>Виды валютных операций и механизм их осуществления (107). Паритеты покупательной способности и процентных ставок (111). Основные тенденции развития валютного рынка (117)</i>	
<b>Лекция 9. Рынок ценных бумаг. Общая характеристика</b> .....	122
<i>Понятие ценной бумаги (122). Основные виды и классификация ценных бумаг (127). Сущность рынка ценных бумаг и его структура (132). Участники рынка ценных бумаг (135)</i>	
<b>Лекция 10. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка акций</b> .....	142
<i>Понятие и основные характеристики акции. Сущность международного рынка акций (142). Депозитарные расписки как основная составляющая международного рынка акций (145). Виды депозитарных расписок (148). Российская депозитарная расписка (153)</i>	
<b>Лекция 11. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка облигаций</b> .....	158
<i>Сущность еврооблигаций. Участники рынка облигаций (158). Классификация еврооблигаций (161). Порядок выпуска и размещения еврооблигаций (164). Оценка инвестиционной привлекательности еврооблигаций (167)</i>	
<b>Лекция 12. Рынок ценных бумаг. Характеристика международного рынка производных ценных бумаг</b>	171
<i>Регулирование международного рынка производных ценных бумаг (171). Форвардные и фьючерсные контракты (174). Международный рынок опционов (180). Кредитные деривативы (186)</i>	
<b>Лекция 13. Характеристика международного рынка драгоценных металлов</b> .....	192
<i>Содержание и виды международного рынка драгоценных металлов (192). Участники международного рынка драгоценных металлов (200)</i>	
<b>Лекция 14. Основы операций с драгоценными металлами</b> ....	205
<i>Ценообразование на рынке драгоценных металлов (205). Операции с золотом на мировом рынке драгоценных металлов (209)</i>	
<b>Лекция 15. Страховой рынок. Общая характеристика</b> .....	216
<i>Сущность и структура страхового рынка (216). Принципы функционирования и участники страхового рынка (219). Виды страхования финансовых рынков (223)</i>	
<b>Лекция 16. Страховой рынок. Специфические виды страхования и тенденции развития</b> .....	226
<i>Страхование финансовых инвестиций и гарантий (226). Хеджирование (228). Тенденции развития мирового страхового рынка (233)</i>	

<b>Лекция 17. Основные критерии эффективности инвестиционных вложений на финансовых рынках</b> .....	239
<i>Сущность и классификация финансовых рисков (239). Взаимосвязь основных критериев оценки объектов инвестирования (249). Сравнительная характеристика инвестиционных критериев для различных финансовых рынков (254)</i>	
<b>Лекция 18. Риск и доходность. Управление различными видами рисков</b> .....	260
<i>Методы управления финансовыми рисками (260). Способы снижения риска (262)</i>	
Литература к курсу лекций по дисциплине «Финансовые рынки»	268
<b>МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»</b>	271
Практическое занятие 1. Сущность и структура финансового рынка .....	275
Практическое занятие 2. Основные инструменты учетного рынка	282
Практическое занятие 3. Межбанковский рынок. Синдицированное кредитование .....	292
Практическое занятие 4. Международный валютный рынок. Валютные курсы и паритеты покупательной способности .....	301
Практическое занятие 5. Рынок ценных бумаг. Основные участники и инструменты .....	319
Практическое занятие 6. Рынок ценных бумаг. Применение производных инструментов .....	330
Практическое занятие 7. Международный рынок драгоценных металлов. Операции с золотом .....	344
Практическое занятие 8. Страхование финансовых операций .....	355
Практическое занятие 9. Риск и доходность на финансовых рынках	363
Рекомендуемые источники .....	373
<b>МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ОРГАНИЗАЦИИ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТА ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»</b> .....	376
<i>Цель и виды самостоятельной работы (376). Проработка лекционного материала (378). Подготовка к практическим занятиям (379). Поиск и анализ информационных источников (380). Подготовка тематических докладов (382). Изучение тем, вынесенных на самостоятельную проработку (383). Индивидуальное задание № 1 «Предприятие и финансовый рынок» (386). Индивидуальное задание № 2 «Правила капитализма» (390)</i>	