

Раздел 1 ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И ИПОТЕКА

1 СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ И ОСНОВЫ ПОСТРОЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РФ

1.1. Происхождение и сущность финансов

Финансы – историческая категория. Они появились одновременно с возникновением государства. Термин «финансы» произошел от лат. *Finansia*, возник в XIII – XV вв. в торговых городах Италии и обозначал любой денежный платеж.

С развитием уровня товарно-денежных отношений термин претерпел коренные изменения. Данный термин получил международное распространение и стал употребляться как понятие, связанное с системой денежных отношений между населением и государством по поводу образования государственных фондов денежных средств.

На уровне восприятия денежные отношения и финансовые отношения, так же как деньги и финансы трудноразличимы

Для определения сущности финансов необходимо выделить их отличительные признаки по сравнению с деньгами как экономической категорией.

Характерные признаки финансовых отношений:

- во-первых, это денежные отношения между двумя субъектами, значит, где нет денег, не может быть и финансов;
- во-вторых, субъекты обладают разными правами в процессе этих отношений: один из них (государство) обладает особыми полномочиями;
- в-третьих, в процессе этих отношений формировался общегосударственный фонд денежных средств – бюджет (следовательно, можно сказать, что эти отношения носят фондовый характер);
- в-четвертых, регулярное поступление средств в бюджет не может быть обеспечено без придания налогам, сборам и другим платежам государственно-принудительного характера, что достигается посредством правовой нормотворческой деятельности государства, создания соответствующего фискального аппарата.

Таковы основные признаки финансов. По ним безошибочно можно выделить финансы из всей совокупности денежных отношений. Например, денежные отношений, возникающие между гражданами и розничной торговлей (даже в условиях регулирования государством розничных цен), нельзя отнести к финансам, так как государство здесь регулирует денежные отношения гражданско-правовым методом, для которого характерной чертой является равноправие субъектов (равенство их прав и обязанностей), объединенных данными отношениями.

Понятие финансы обязательно сопровождается движением (наличных или безналичных) денежных средств. Идет ли речь о распределении прибыли внутри предприятия, или о перечислении налоговых платежей в государственный бюджет, или о внесении средств в благотворительные фонды – во всех этих и подобных им финансовых операциях происходит движение денежных средств.

Таким образом, финансы – это всегда денежные отношения, нет денег – не может быть и финансов. В этой связи неправомерно относить к финансам не только денежные, но и натуральные взаимоотношения. Но не любое денежное отношение – всегда финансовое отношение.

Таким образом деньги — это всеобщий эквивалент, с помощью которого прежде всего измеряются затраты труда производителей, а финансы — экономический инструмент распределения и перераспределения валового внутреннего продукта (ВВП) и национального дохода, орудие контроля за образованием и использованием фондов денежных средств.

Исходя из выше отмеченного, можно сформулировать общее определение финансов.

Финансы представляют собой экономические отношения, связанные с формированием, распределением и использованием централизованных и децентрализованных фондов денежных средств в целях выполнения функций и задач государства и обеспечения условий расширенного воспроизводства.

Сущность финансов проявляется в их функциях.

Финансы – неотъемлемая часть денежных отношений. Однако финансы отличаются от денег не только по содержанию, но и по выполняемым функциям. Сущность финансов, в том числе проявляется и в их функциях. Финансы выполняют три функции: *распределительную, контрольную и воспроизводственную.*

Главным материальным источником денежных фондов выступает национальный доход страны — вновь созданная стоимость или стоимость валового внутреннего продукта за вычетом потребленных в процессе производства орудий и средств производства. Без участия финансов, национальный доход не может быть распределен.

– *Распределительная функция* финансов означает участие финансов в распределении и перераспределении ВВП и национального дохода. Через бюджет перераспределяется более половины национального дохода. Перераспределение денежных средств осуществляется между сферами материального и нематериального производства, между отраслями, регионами и т.д. Можно привести много примеров такого перераспределения. Например, промышленные предприятия уплатили налоги в бюджет, а из бюджета эти средства выделены на финансирование АПК, произошло перераспределение денежных средств между отраслями. Другой пример: уплатили налоги московские предприятия, а денежные средства выделены на финансирование районов Крайнего Севера, произошло перераспределение денежных средств между регионами страны и т.д.

– *Контрольная функция* финансов означает участие финансов в контроле за эффективным использованием всех видов экономических ресурсов. Контрольные функции выполняют многие финансовые органы: Счетная палата РФ, Контрольно-ревизионное управление и Казначейство Государственный таможенный комитет; Министерство по налогам и сборам; Федеральная служба налоговой полиции; Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг; Департамент страхового надзора Министерства финансов РФ; контрольно-ревизионные управления отраслевых министерств и ведомств; финансовые управления и финансовые отделы фирм; ревизионные комиссии в акционерных, кооперативных и общественных организациях; независимые аудиторские фирмы и т.д.

– *Воспроизводственная функция* финансов проявляется в покрытии производственных затрат в процессе воспроизводства. Финансовые ресурсы являются важнейшим источником расширения производства.

Участие финансов в процессе воспроизводства.

Процесс общественного воспроизводства в любом обществе включает в себя 4 стадии: производство, обмен, распределение и потребление и представляет совокупность непрерывно повторяющихся циклов:

Производство → Обмен → Распределение → Потребление

На первой стадии происходит соединение трех компонентов – орудий труда, предметов труда и самого труда. В результате производится продукт, имеющий потребительскую стоимость. Через финансовые инструменты на этой стадии опосредованно регулируется: состав и количественное выражение издержек (нормы амортизации, налоговые отчисления, размер заработной платы).

Стадия обмена практически не создает новой потребительской стоимости, однако увеличивает стоимость товара. Участвуя в процессе обмена, финансы опосредованно регулируют формирование цен, порядок расчетов др.

На стадии распределения происходит процесс первичного распределения продукта на составные части и процесс вторичного распределения национального дохода. В процессе распределения финансы принимают непосредственное участие в формировании централизованных и децентрализованных денежных фондов государства и хозяйствующих субъектов, через механизмы начисления и уплаты налогов.

На заключительной стадии воспроизводства – потребление – часть средств используется на общегосударственные или общехозяйственные нужды, другая часть средств направляется в воспроизводственный процесс. Соотношение этих частей определяется большим числом факторов: уровень жизни населения, состояние финансового рынка, устойчивость национальной валюты и др.

1.2 Этапы развития финансовой системы России

Образование финансовой системы России связано с формированием общероссийского рынка с конца IX в. до первой половины XV в.

Россия периода феодальной раздробленности была глубоко аграрной страной. Начиная с XIV в. начинает развиваться ремесленное производство, усиливается общественное разделение труда, что приводит к активному обмену между городским и сельским населением, а соответственно к зарождению внутреннего рынка. Натуральный обмен перестал справляться с потребностями общества и возникает денежное обращение.

Развитие внутренней торговли приводит к активному внутреннему денежному обращению. Но из-за отсутствия на Руси добычи благородных металлов, долгое время во внутреннем обращении пользовались привозным серебром и медью в слитках, а также иностранными монетами (немецкими, рижскими). Также использовались и монгольские золотоордынские монеты «денга» (звонящие) и «диргема». Отсюда в русском языке появился термин «деньги».

После Куликовской битвы 1380 г. Д. Донской стал перечеканивать монгольские монеты, изображая свои знаки – воина с секирой или петуха и делая надпись «Это денга московская».

В начале XIV в. усилился процесс объединения русских земель в единое государство, который закончился к середине XVI в.

В результате женитьбы Ивана III на племяннице последнего византийского императора Константина, у Московского государства появился византийский герб – двуглавый орел, который был соединен с прежним московским гербом, где был изображен Георгий Победоносец. В это же время у московских государей появилась шапка Мономаха символ наследия Византийской короны. Получила распространения «доктрина» в соответствии с которой Москва как наследница Константинополя «второго Рима», является «третьим Римом», последним и вечным царством всего православного мира. Все вышесказанное свидетельствует, о том, что появились признаки государственности.

В конце XV в. – начале XVI в. в России сформировалась система государственного управления.

До конца XV в. чеканкой монет занимались почти все княжества. Иван III (1462 - 1505) стал запрещать чеканки и утвердил московскую денежную эмиссию. Но параллельный выпуск продолжался до Ивана IV. (1547 -1574)/

Мать Ивана IV, Елена Глинская сделала определенные шаги к созданию единой денежной системы Российского государства. Она ввела жесткие правила чеканки монет по стандартным образцам, причем нарушение этих стандартов строго каралось. При Елене Глинской были выпущены серебряные денежки мелкого веса, на которых был изображен

всадник с мечом в руках – мечевые деньги. На деньгах более крупного веса изображался воин, поражающий копьем змея – копейные деньги. Отсюда и «копейка».

Основываясь на всем выше написанном, можно выделить основные признаки, характерные для этапов становления финансовой системы.

ЭТАП I – этап развития финансов в России

Начинается этап с IX в., со времени создания Киевской Руси. На этом этапе преобладали натуральные формы доходов и расходов государства. Деньги обращались в узкой сфере внешнеторговых операций и оптовой торговле.

Первый этап характеризуется развитием трудовой, гужевой, других повинностей на господских землях. Постепенно основным источником материальных доходов для знати и поместных дворян становится недвижимость в форме собственных земель с закрепленными на них крестьянами.

Оборот недвижимости характеризуется отсутствием отношением эквивалентного обмена, купли-продажи. За ратные подвиги князь «наделял» земель и строениями, за повинности – лишал всего. Жилье строилось каждому всем миром, простолюдинам – добровольно, князьям и боярам, отрабатывая повинности. Прирост недвижимости обеспечивался насильным изъятием в результате военных вторжений.

К концу первого периода развития финансов – финансовое устройство российского государства определяется в основном военными расходами, а налоги порождаются войнами.

ЭТАП II – этап формирования бюджетного устройства экономики

Второй этап развития финансовой системы (XVI - XVIII) характеризуется тем, что деньги как средство обращения и платежа стали преобладать не только на товарных рынках, но и в расчетах государства, возникла необходимость в согласовании его доходов и расходов. Но бюджета как устойчивого финансового плана в то время не существовало. Доходы «подгонялись» под растущие расходы в основном путем введения дополнительных налогов.

С 1659 г. производится замена многочисленных сборов рублевой пошлиной, а разномысленных повинностей – общим оброком.

Второй этап развития финансов можно охарактеризовать как принцип: «требуй невозможного, чтобы получить наибольшее из возможного». Давление сборов породило первую волну иммиграции. Бросая недвижимое имущество и земельные наделы, русские крестьяне заселяли города и низкопродуктивные земли Западной Европы.

Отличительная особенность государственных финансов России состояла в том, что не доходы определяли расходы, а к объему расходов «подтягивался» размер доходов. С 1769 года для этих целей стал использоваться новый источник – эмиссия бумажных денег. Эти деньги были удобны для оплаты оптовых партий товаров, осуществления крупных налоговых платежей, приобретения недвижимости, в том числе земли.

ЭТАП III – становление устойчивой финансовой системы

Этап начался с выпуска бумажных денег – ассигнаций. XVIII в. Положил начало использованию бумажных денег в кредитовании под залог недвижимости. Ипотека в России начала складываться в середине XVIII в. В 1754 г. был учрежден Госбанк для дворянства, позднее преобразованный в Государственный заемный банк. С XIX в. действовал Вспомогательный банк для дворянства. Эти банки предоставляли ссуды с льготным процентом исключительно дворянам под залог помещичьих имений. Это позволило им спекулировать, переуступая займ под более высокий процент купцам.

После отмены крепостного права заимствования были уравнены. С 1861 г. в Петербурге, 1862 г. в Москве появились городские кредитные общества. Кредит под залог недвижимости выдавался из расчета 60 % стоимости залога со сроком кредитования от 15 до 36 лет. К периоду Первой мировой войны в России сложилась система ипотечного креди-

тования. Она состояла из Государственного дворянского земельного банка, Государственного крестьянского поземельного банка, десяти акционерных земельных банков, 36 городских кредитных банков, судно - сберегательных касс, кредитных товариществ. В 1912 г. был образован кооперативный банк – Московский народный банк, акционерами которого стали кооперативные организации.

Вовлечение недвижимости в финансовый оборот оказало положительное влияние. В 1914 г. сумма кредитных билетов, находящихся в обращении достигла 1665 млн. рублей, прочно опираясь на 1695 миллионный запас золота, которым не могла гордиться ни одна страна.

Первая мировая война, Октябрьская революция, Гражданская война разрушили выстроенную в течение более чем столетия стройную финансовую систему.

ЭТАП IV – этап формирования мобилизационной модели функционирования финансов

Четвертый этап характеризуется мобилизационной моделью функционирования финансов, обслуживающих общенародные интересы и строго обеспечивающих централизовано заданные приоритеты развития.

Вынужденные в условиях войны и разорения методы управления хозяйством и организации финансов носили административный характер, являясь конкретно адресными и натуральными по содержанию, командными – по форме. Весной 1921 г. были предприняты меры по отмене натурального обложения крестьянских хозяйств, установлен продналог, принята новая экономическая политика (НЭП), создан Госбанк. В декабре 1922 г. был осуществлен следующий этап денежной реформы – новая деменация, предполагающая обмен по курсу: 100 руб. старых знаков на 1 руб. совзнаков образца 1923 г. Советский червонец и совзнаки существовали параллельно до момента самоликвидации совзнаков 9весна 1924 г.). В 1924 г. была произведена эмиссия казначейских билетов и введена в обращение разменная монета. Совзнаки были обменены на казначейские билеты по курсу: 1 руб. казначейских билетов на 50 тыс. руб. совзнаками. Такие меры позволили изъять из обращения необеспеченные денежные знаки, а также золотые червонцы и твердую иностранную валюту, ставшие обеспечением казначейских билетов нового образца.

В период НЭПА восстановилась кредитная система в форме обществ взаимного кредита, созданных в июне 1922 г. для кредитования частной торговли и промышленности, ремесленников и кустарей. Существовало большое количество территориальных банков, образованных в форме акционерных обществ: Госбанк дальневосточного региона, Среднеазиатский коммерческий банк, Юго – Восточный коммерческий банк.

В конце 20 – х годов начался процесс централизации кредитной системы. В 1926 г. появились синдикатские кредиты, основа которых в том, что синдикат получал в Госбанке централизованно всю сумму кредита, выделенную для данной отрасли народного хозяйства, и за счет этих средств рассчитывался с трестами. Такой порядок кредитования привел к резкому уменьшению масштабов коммерческого кредита и вексельного оборота. Был ослаблен контроль со стороны банка за целевым использованием суммы кредита, т. к. между банком и трестом стоял синдикат. Синдикатские кредиты сковывали работу банка в маневрировании свободными денежными кредитами, т. к. распределял кредит между трестами и предприятиями синдикат, а не банк.

Для решения жилищной проблемы в 1925 г. был создан Центральный банк коммунального и жилищного хозяйства в форме акционерного общества.

Сужение краткосрочного кредитования, вытеснение коммерческого кредита, сокращение сети банковских учреждений, монополия Госбанка и другие меры привели к излишней централизации банковской системы, а в конечном итоге – к вытеснению экономических методов управления административными, сужению сферы товарно-денежных отношений. В целом кредитование товарного производства, свобода торговли, лояльность и простота налогообложения привели к оживлению экономики и ее росту.

Но крупная промышленность, оптовая торговля, банки, внешняя торговля остались в руках государства. Был установлен достаточный финансовый, налоговый и иной контроль за деятельностью частного сектора. Существенную роль в пополнении государственного бюджета играли государственные займы: хлебный займ в натуральном исчислении, облигации этого займа принимались в уплату продналога. В результате принятых мер дефицит государственного бюджета был почти ликвидирован.

Большую роль в ускорении развития социалистического хозяйства сыграла кредитная реформа.

Реализация новых принципов хозяйствования: расширение хозяйственной самостоятельности в использовании заработанных средств; обеспечение самокупаемости затрат и самофинансирования развития хозяйственных звеньев; ответственность за результаты производственно – хозяйственной деятельности – предлагала переход от методов адресного финансового планирования к нормативным методам, создающим в пределах отрасли равновыгодные условия хозяйствования. Переход к нормативным методам планирования и денежного обращения сопровождался по прежнему излишней детализацией пятилетних планов.

Нормативы и налоги так и не стали едиными. Проводимые реформы носили в целом «косметический характер», не затрагивающий основ общественного устройства.

Шанс «связать» свободные деньги населения и предприятий вложениями в сферу недвижимости был упущен.

ЭТАП V – этап финансовой системы переходного периода

Пятый отличается нестабильным бюджетом. Неустойчивым характером действующих методов регулирования, интенсивными инфляционными процессами, утечкой капитала, множественностью реформ и непредсказуемостью их последствий.

1992 г. – либерализация цен. Механизм сдерживания цен практически отсутствовал. Платежные средства жестко регулировались государством. Сдерживалась эмиссия денежных средств. Взаимные платежи превзошли кредитные вложения. Разразился кризис неплатежеспособности. Ставка рефинансирования центрального банка выросла в течение года в 10 раз. Повышение процентных ставок стимулировало рост цен, подавляя инвестиционную активность. В результате наблюдается падение доходов населения: только за год на 50 % от уровня предыдущего года.

1993 г. – достижение высокой ставки рефинансирования 210 % годовых. Рост ежемесячной кредиторской задолженности составил 14 %. Снижение доли валового накопления. В результате: перелив капитала в финансово – посреднический сектор, дефицит бюджета, инфляция.

1994 – 1996 г. г. – преодоление негативных последствий либерализации экономики, имея в виду кризис воспроизводства, выразившийся в падении инвестиционной активности национальной экономики. Наблюдается бюджетный кризис, банковский кризис, утечка капитала и долларизация экономики, выраженная в интенсификации ввоза уполномоченными банками валюты, коррумпирование финансовых отношений. В результате: системный кризис.

1997 г. – завершение либерализации цен, процесс приватизации. Реформирование бюджетной системы. В результате: диспропорции в денежно – кредитной и финансовой сфере, низкий уровень платежеспособного спроса, дефицит бюджета.

1998 – 2000 г. г. – реструктуризация бюджетной сферы за счет оптимизации расходной части бюджета, обеспечения целевого использования бюджетных средств на основе жесткого контроля и ответственности бюджетополучателей на всех стадиях бюджетного процесса; концентрация финансовых ресурсов на приоритетных направлениях. Денежная реформа, совершенствование налоговой политики, усиление мер валютного контроля. В результате: вырос ВВП в целом и на душу населения; рост зарплаты; достигнут бюджет-

ный профицит; стабилизирована деятельность банковской системы; сформирован необходимый золото – валютный резерв обеспечен рост внутренних инвестиций.

1.3 Финансовая система и механизм ее функционирования

Общее управление системой финансов осуществляют высшие органы власти и управления:

1. Президент РФ (Администрация Президента РФ) – регламентирует деятельность финансовой системы, подписывает Федеральный закон и Бюджете.
2. Федеральное собрание, состоящее из 2-х палат (Совета Федераций и Гос. Думы) – утверждает Бюджет, принимает финансовое законодательство (Бюджетный и Налоговый Кодексы)
3. Правительство РФ – формирует федеральный Бюджет.
4. Министерство финансов РФ – обеспечивает единство финансовой, кредитно-денежной и валютной политики.

Существуют следующие принципы построения финансовой системы:

1. *Принцип единства*, основан на существовании единой законодательной и нормативно-правовой базы, денежной, кредитной и налоговой систем, форм финансовой документации и отчетности.
2. *Принцип сбалансированности*, означает, что стоимостная оценка имущества хозяйствующих субъектов, имеет конкретные источники формирования за счет поступлений и доходов (собственных или заемных средств).
3. *Целевая направленность*, каждый из субъектов функционирует исходя из своих целей (предприятия – получения прибыли, государство – в соответствии с гос. программой развития общества).
4. *Принцип стратегической ориентированности*, означает, что для достижения конкретных целей следует выработать четкую стратегию мобилизации финансовых ресурсов.
5. *Принцип безопасности*
6. *Общие принципы управления экономическими процессами*, (контроль, учет, планирование и т.д.).

Все функции финансов, а точнее схема функционирования финансовой системы реализуются через финансовый механизм. Финансовый механизм определяет порядок формирования и использования централизованных и иных фондов, методы планирования и формы управления финансовой системой и т.д.

Финансовый механизм – инструмент финансовой политики, представляющий собой систему установленных государством форм, видов и методов организации финансовых отношений.

Финансовая политика реализуется по нескольким направлениям:

- налоговая;
- бюджетная;
- денежно-кредитная;
- инвестиционная;
- социальная.

В зависимости от степени регулирования со стороны государства финансовый механизм подразделяется на директивный и регулирующий. *Директивный* связан с отношениями, в которых непосредственно участвует государство (налоги, государственный кредит, бюджетный процесс и т.д.). *Регулирующий* определяет основные направления функционирования финансовых отношений, не затрагивающих напрямую интересы государства (организация внутривозвратной деятельности на предприятиях).

Структура финансового механизма:

1. Финансовые методы.
2. Финансовые рычаги.
3. Правовое обеспечение.
4. Нормативное обеспечение.
5. Информационное обеспечение.

Финансовый метод – способ воздействия финансовых отношений на производственный процесс. Финансовые методы действуют в двух направлениях:

1. по линии управления движением финансовых ресурсов – прямое управление;
2. по линии рыночных коммерческих отношений, связанных с соизмерением затрат и результатов, с материальным стимулированием и ответственностью за эффективное использование денежных фондов - регулирование.

Финансовые методы:

- самофинансирование;
- планирование;
- прогнозирование;
- страхование;
- залоговые операции;
- страхование;
- налогообложение и т.д.

Финансовые рычаги – совокупность показателей, участвующих в управлении:

1. ВВП.
2. Прибыль.
3. Ставки кредитов.
4. Налоговые ставки.
5. Амортизационные отчисления и т.д.

Правовое обеспечение:

1. Законы (Бюджетный кодекс, налоговый кодекс, Единая бюджетная классификация, Закон о Госбюджете и пр.)
2. Указы Президента РФ (по налогообложению)
3. Постановления Правительства РФ
4. Приказы и письма министерств и ведомств.
5. Устав юридического лица.

Нормативное обеспечение:

1. Инструкции.
2. Нормативы.
3. Нормы.
4. Методические указания.
5. Другая нормативная документация (нормы естественной убыли, ставка рефинансирования, нормы амортизационных отчислений).

Информационное обеспечение – анализ прошлого опыта и учет тенденций развития системы.

1.4 Структура финансовой системы

Финансовая система – это совокупность финансовых институтов, финансовых рынков и инструментов, используемых государством.

Финансовые системы различных государств могут отличаться по своей структуре, но все они имеют общий признак – это различные фонды финансовых ресурсов.

Финансовая система включает 4 основных звена: государственные финансы, финансы населения (домашних хозяйств), финансы предприятий (учреждений и организаций) и международные финансы. (рис.1)

Из этих 4-х звеньев главным являются финансы предприятий, ибо первые два звена формируются на их базе.

Внутри каждой из названных сфер выделяются звенья в зависимости от характера деятельности субъекта, оказывающей влияние на состав и назначение целевых денежных фондов. Этот критерий позволяет выделить в сфере финансов предприятий (учреждений, организаций) такие звенья, как финансы предприятий, функционирующих на коммерческих началах; финансы учреждений и организаций, осуществляющих некоммерческую деятельность; финансы общественных объединений.

Государственный бюджет состоит из федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов (области, города, района), это деньги, которые позволяют государству выполнять экономические и социальные функции.

Внебюджетные фонды представляют собой те денежные средства, которые аккумулируются вне системы государственного бюджета и имеют строго целевое назначение: пенсионный фонд, фонд социального страхования и др.

Международные фонды – это финансы, обращающиеся на мировом рынке.

Поскольку финансы – это прежде всего денежные фонды, то они рассматриваются их на различных уровнях. На макроуровне – государственный бюджет и государственные внебюджетные фонды, а также международные финансы. На микроуровне – собственные, заемные и привлеченные фонды предприятий.

Структура государственного бюджета

Государственный бюджет — главное звено финансовой системы. Он представляет собой форму образования и использования централизованного фонда денежных средств для обеспечения функций органов государственной власти.

По месту, занимаемому в финансовой системе, государственный бюджет представляет собой основной финансовый план государства на текущий финансовый год, имеющий силу закона, утверждаемый Федеральным Собранием РФ.

По своему материальному содержанию государственный бюджет — это централизованный фонд денежных средств государства.

По социально-экономической сущности он представляет собой основной инструмент распределения и перераспределения ВНД и национального дохода государства.

Государственный бюджет выполняет следующие функции:

- перераспределительную (через государственный бюджет перераспределяется до 50% национального дохода страны);
- регулирующую (через госбюджет осуществляется регулирование темпов и пропорций развития экономики);
- стимулирующую (бюджетные отношения имеют своей целью стимулирование эффективного использования всех экономических ресурсов и, в первую очередь, бюджетных средств);
- контрольную (через госбюджет осуществляется контроль за рациональным использованием финансовых ресурсов).

В унитарных (единых) государствах бюджетная система включает два звена: государственный бюджет и многочисленные местные бюджеты. В федеративных же государствах, каковым является Россия, бюджетная система состоит из трех звеньев:

- государственный бюджет (или федеральный бюджет, или бюджет центрального правительства);
- бюджеты членов федерации (штатов – в США, земель – в Германии, провинций – в Канаде, субъектов Федерации - в России);
- местные бюджеты.

Бюджетная система РФ состоит из бюджетов следующих трех уровней:

1. первый уровень – федеральный бюджет Российской Федерации и бюджеты государственных внебюджетных фондов;
2. второй уровень – бюджеты субъектов РФ;
3. третий уровень – местные или муниципальные бюджеты.

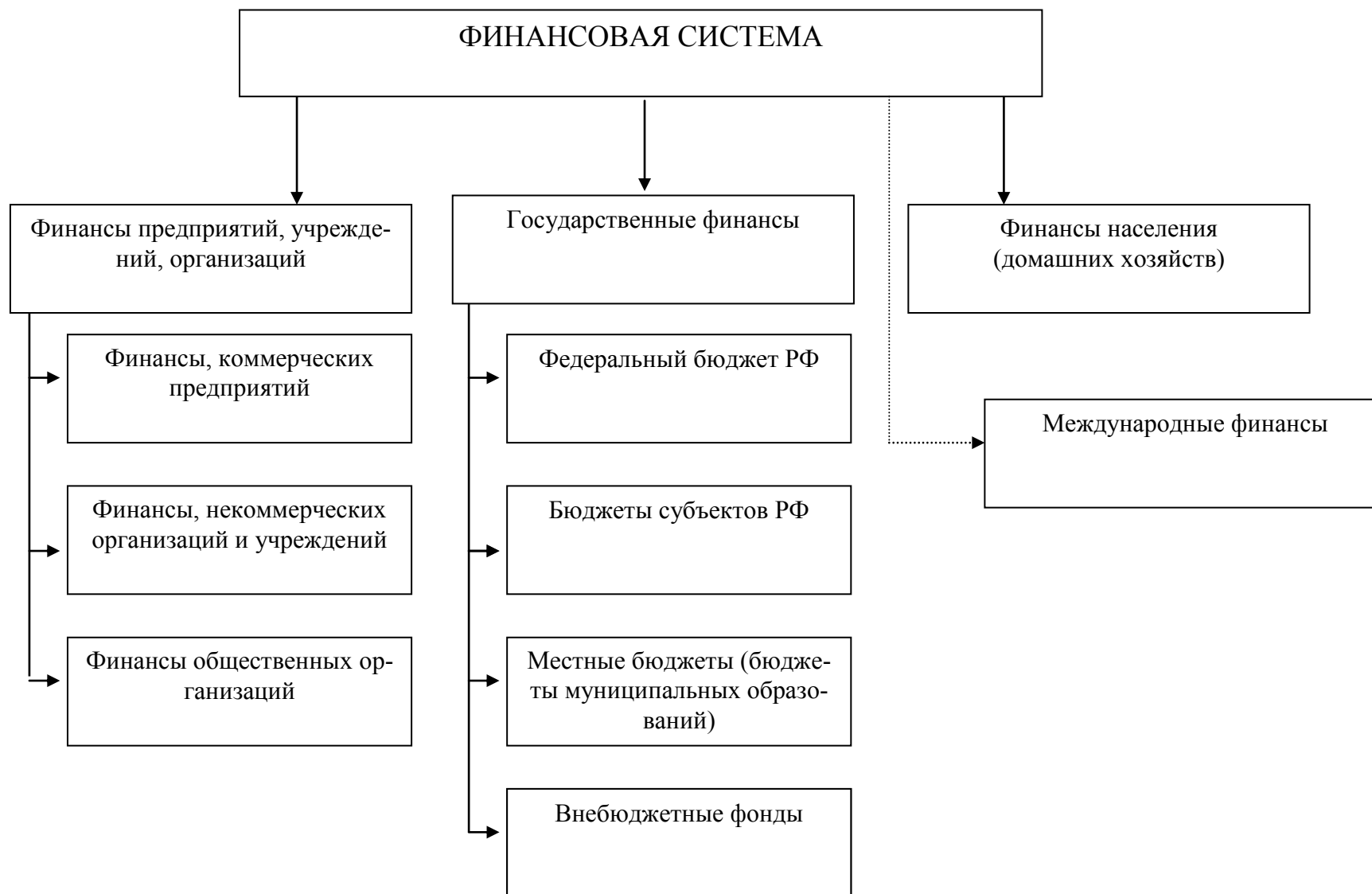


Рис. 1 Структура финансовой системы

Структура российского бюджета включает в себя: доходы и расходы бюджета

Доходы бюджетов Российской Федерации подразделяются на следующие группы:

1. Налоговые доходы:

- федеральные;
- региональные;
- местные или муниципальные.

2. Неналоговые доходы:

- доходы от использования имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности;
- доходы от платных услуг, оказываемых бюджетными учреждениями;
- средства, полученные в результате применения мер гражданско-правовой, административной и уголовной ответственности, в том числе штрафы, конфискации, компенсации;
- доходы в виде финансовой помощи, полученной от бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации, за исключением бюджетных ссуд и бюджетных кредитов;

Различаются бюджетные расходы по следующим направлениям:

- а) расходы федерального бюджета;
- б) расходы бюджетов субъектов Российской Федерации;
- в) расходы муниципальных бюджетов.

В зависимости от характера функций система бюджетных расходов включает расходы на:

- Государственное и муниципальное управление.
- Национальная оборона.
- Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности.
- Осуществление международной деятельности.
- Поддержка отраслей сферы материального производства.
- Фундаментальные исследования и содействие научно-техническому прогрессу.
- Содержание учреждений социальной сферы и социальная защита населения.
- Охрана окружающей природной среды и природных ресурсов.
- Обслуживание и погашение государственного долга и долговых обязательств территориальных органов власти

2 ДЕНЕЖНАЯ СИСТЕМА РФ

Процесс управления финансами предполагает проведение финансовой политики. Поскольку понятие финансы неразрывно связано с понятием денежного оборота, то одним из направлений финансовой политики является денежно-кредитная политика. Для понимания механизма действия этой политики рассмотрим принципы построения денежно-кредитной системы и основной набор инструментов, с помощью которых реализуется данная политика.

2.1. ДЕНЕЖНАЯ СИСТЕМА

Элементами денежной системы являются: денежные единицы; виды денег, являющиеся законным платежным средством; эмиссионная система и механизм регулирования денежного обращения.

Деньги известны с далекой древности и появились как результат развития производительных сил. Денежная форма стоимости (товара) появилась в результате разделения труда и развития обмена.

Функции денег:

– *Мера стоимости.* Деньги выступают мерой стоимости. Общество считает удобным использовать денежную единицу в качестве масштаба для соизмерения относительных стоимостей разнообразных благ и ресурсов. Благодаря денежной системе нам не надо выражать цену каждого продукта через все другие продукты, на которые он мог бы быть обменен; мы не должны выражать стоимость скота через зерно, цветные карандаши, сигары, автомобили и т.д. Использование денег в качестве общего знаменателя означает, что цену любого продукта достаточно выразить только через денежную единицу.

– *Средство платежа.* Деньги выступают как средство платежа. Эта функция денег проявляется, прежде всего, в обслуживании платежей вне сферы товарооборота. Это налоги, социальные выплаты, проценты за кредит.

– *Средство обращения.* При прямом товарообмене (Т-Т) (товар на товар) купля и продажа совпадали во времени и пространстве и разрыва между ними не было. Товарное обращение (Т-Д-Т) включает два самостоятельных акта, разделенных во времени и пространстве. Роль посредника, позволяющего преодолеть разрыв во времени и пространстве и обеспечить непрерывность процесса производства, выполняют деньги. Деньги выступают как средство обращения обслуживания товарооборота. Как средство обмена, деньги позволяют обществу избежать неудобств бартерного обмена. И представляя удобный способ обмена товарами, деньги позволяют обществу воспользоваться плодами географической специализации и разделения труда между людьми.

– *Средство накопления (сбережения).* Деньги служат средством сбережения. Поскольку деньги наиболее ликвидное имущество, они являются наиболее удобной формой хранения богатства. Владение деньгами за редким исключением не приносит денежного дохода, который извлекается при хранении богатства, например, в форме недвижимого имущества (собственности) или ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.).

– *Мировые деньги.* Функция «мировые деньги» - это деньги в системе международных экономических отношений. Они функционируют как всеобщее платежное средство, всеобщее покупательное средство и всеобщая материализация общественного богатства. Мировые деньги в качестве международного средства выступают при расчетах по международным балансам: если платежи данной страны за определенный период превышает ее денежные поступления от других стран, то деньги представляют собой средство платежа.

Деньги в своем развитии выступали в 2-х видах: действительные деньги (это деньги у которых номинальная стоимости (обозначенная) соответствует реальной стои-

мости (стоимости металла из которого они изготовлены – медные, серебряные, золотые) и знаки стоимости (деньги, номинальная стоимость которых выше реальной).

Эволюция валютной системы представлена следующими этапами:

- Парижская валютная система (1816 – 1914 г.г.). Основа данной системы – золотомонетный стандарт (банки свободно меняли банкноты на золото). При золотомонетном стандарте номинал монет равен стоимости содержащегося в них золота. Постепенно золотые монеты стали изыматься из обращения и направляться в хранение в виде сокровища. В результате был установлен золотослитковый стандарт. Золотослитковый стандарт (1914 – 1941) – урезанная форма золотого стандарта. Деньги обменивались на золотые слитки = 12,5 кг.

Постепенно вместе с золотом в международных расчетах использовались фунты стерлингов и доллары США, что привело к образованию нового стандарта.

- Генуэзская валютная система (1922– 1944 г.г.). Основа стандарта – золотодевизный стандарт, предусматривающий обмен кредитных денег на девизы в валютах стран золотослиткового стандарта (фунты стерлингов и доллары) и затем на золото.

Золотодевизный стандарт – урезанная форма золотого стандарта.

- Бреттонвудская валютная система (1944 – 1976 г.г.) – система в виде золотодевизного или золотодолларового стандарта. Все валюты приравнивались к доллару США.

Золотодевизный стандарт существовал только для ЦБ и доллар был единственной валютой, обменивающейся на золото.

В 1969 г. были введены «Специальные права заимствования» СДР (Special Drawing Rights) – безналичные деньги в виде записей на специальном счете в МВФ. (Международный валютный фонд; 1 СДР = 0,88867 г чистого золота).

В 1971 г. правительство США официально прекратило продажу золотых слитков на доллары. С 1974 г. курс СДР равнялся средневзвешенной величине курсов 16 валют стран, доля которых в мировой торговле превышала 1 %.

- Ямайская валютная система (с 1976 г.г.). Отказалась от золота как всеобщего эквивалента и перешла от золотодевизного стандарта к мультивалютному рыночному стандарту.

СДР объявлен базой валютной системы. Курс СДР определяется на основе валютной корзины.

Валютная корзина – метод соизмерения средневзвешенного курса коллективной валюты по отношению к определенному набору других национальных валют. С 1981 г. курс СДР соответствовал 5 валютам: доллар США, немецкая марка, французский франк, английский фунт стерлингов, японская йена.

Официально отменена фиксированная цена на золото.

Демонетизация золота – превращение золота из финансового актива в товар, золото не используется как средство платежа между центральными банками стран. Золото утратило денежные функции и сохранилось только в качестве государственного резерва.

С 1999 г. введен стандарт евро.

К знакам стоимости относятся:

- металлические знаки стоимости
- бумажные деньги (в России появились в 1769 г.)
- кредитные деньги (появляются с развитием торговли и производства, когда появляется необходимость в рассрочке платежа)

Кредитные деньги прошли следующий путь развития: вексель, банкнота, чек, электронные деньги, платежные карточки. (рис. 2)



Рис. 2 Виды денег.

Вексель – это письменное долговое обязательство должника уплатить определенную сумму в заранее оговоренный срок.

Банкнота – бессрочное долговое обязательство, обеспеченное гарантией центрального (эмиссионного) банка страны. Представляет собой кредитные деньги, выпускаемые Центральным банком (ЦБ) путем переучета векселей и кредитования различных кредитных организаций и государства. Первые банкноты стали известны с конца XVII в. и имели двойное обеспечение: золотое и товарное (поскольку их эмиссия производилась на основе коммерческих векселей).

Чек – представляет собой разновидность переводного векселя, который содержит распоряжение чекодателя кредитному учреждению о выплате чекодержателю указанной в ней суммы.

Электронные деньги – реализация платежных операций без участия бумажных носителей.

Платежные карточки – дебетовые (деньги списываются со счета в банке) и кредитные (связаны с открытием кредитной линии)

2.2 Денежное обращение

В основе любых финансовых отношений лежат денежные расчеты, которые могут принимать как наличную (банкноты, металлические и бумажные деньги), так и безналичную форму.

Безналичное обращение – это движение денег по счетам в кредитных учреждениях и в виде зачетов взаимных требований.

Для проведения расчетов предприятие открывает различные счета: расчетные (коммерческие предприятия), текущий счет (некоммерческие организации), бюджетный (для бюджетных организаций), депозитный (физ. и юр. лицами для хранения свободных средств), валютный (для хранения средств и проведения расчетов в валюте).

В соответствии с действующим российским законодательством применяются следующие формы безналичных расчетов: платежные поручения (плательщик-банк плательщика – банк получателя), платежными требованиями (получатель – банк плательщика – банк получателя); чеки;

Аккредитивы – условное денежное обязательство, принимаемое банком по поручению плательщика, произвести платежи в пользу получателя средств по предъявлению последним документов, соответствующих условиям аккредитива (плательщик поручает банку открыть счет «аккредитив», после чего банк сообщает о его открытии продавцу, при предъявлении документов продавцом, предусмотренных договором банк перечисляет ему деньги с аккредитива. (бывают покрытыми (депонированными), непокрытыми (гарантированными), отзывными и безотзывными).

Инкассо – вид банковской операции, заключающейся в получении банком денег по различным документам по поручению своего клиента от должника (плательщика) причитающиеся клиенту деньги. Расчеты по инкассо осуществляются на основании платежных требований.

Платежный оборот – процесс непрерывного движения средств платежа, включающий не только деньги, но и ценные бумаги. Частью платежного оборота выступает денежный оборот. Денежный оборот складывается из отдельных каналов движения денег:

- между Центральным банком и коммерческими банками;
- между коммерческими банками;
- между банками и предприятиями, организациями;
- между банками и населением;
- между предприятиями, организациями;
- между физическими лицами.

Совокупность денежно-наличного и безналичного оборота составляют денежную массу. Если она значительно меньше товарной массы, то в экономике наблюдается дефицит денег, появляются денежные суррогаты. Суррогаты не имеют стоимости, а только свидетельствуют о праве их держателя получить в обмен на них определенную стоимость в виде товаров или услуг.

В составе денежной массы различают:

- активные деньги – деньги повышенной эффективности, обслуживающие наличный и безналичный денежный оборот;
- пассивные деньги – накопления и резервы, денежные средства на срочных и сберегательных вкладах и депозитные сертификаты. Это деньги, используемые только для расчетов.

Денежная масса по степени ликвидности делится на:

- высоколиквидные средства – средства платежа, способные быстро обслужить обменные операции;
- низколиквидные средства – средства расчета, трудно используемые для платежей или предварительно переведенные в другой вид средств.

На основе критерия ликвидности в составе денежной массы выделяются денежные агрегаты:

- М0 – включает наличные деньги в обращении;
- М1 – включает М0 и транзакционные депозиты. Транзакционные депозиты – это вклады, средства с которых могут быть переведены другим лицам в качестве платежей

по чекам или электронным денежным переводам. В М1 входят платежные средства, которые используются как средство обращения;

- М2 – включает М1, текущие счета в коммерческих банках. Этот агрегат используется и как средство накопления;

- М3 – включает М2, депозитные сертификаты и облигации государственного займа.

Депозитный сертификат – это финансовый документ, выпускаемый кредитными учреждениями и свидетельствующий о депонировании денежных средств и праве вкладчика на получение определенного процента.

О насыщении экономики деньгами используется коэффициент монетизации, показывающий обеспеченность оборота платежными средствами.

Насколько надо увеличить количество денег в экономике показывает денежный мультипликатор, определяющий пределы роста денежной массы, не вызывающие инфляционных процессов.

Денежная масса зависит от скорости обращения денег – число оборотов денежной массы в год, где каждый оборот обслуживает процесс расходования дохода.

Для определения количества денег, необходимых для обращения используется формула – уравнение обмена (1).

$$M \cdot V = P \cdot Q \quad (1);$$

где M – денежная масса;

V - скорость обращения денег;

P - уровень товарных цен;

Q - количество товаров, представленных на рынок.

Из уравнения обмена определяется объем денежной массы (2).

$$M = \frac{P \cdot Q}{V} \quad (2)$$

Формула (2) выражает закон денежного обращения: количество денег в обращении прямопропорционально сумме цен товарной массы и обратнопропорционально скорости обращения денег.

Основной принцип организации денежной системы – денежный характер эмиссии.

Эмиссия – процесс выпуска денег в оборот, приводящий к увеличению денежной массы.

Необходимо различать понятия: эмиссия и выпуск денег.

Выпуск денег в оборот происходит постоянно. Этот процесс необходим из-за того, что денежные знаки – бумага, которая со временем приходит в негодность. В процессе выпуска денег количество денег не увеличивается, т. е. денежная масса не возрастает.

Непременный атрибут денежного обращения – банковская система.

3 Финансовый рынок: функции, инструменты, участники.

3.1 Рынок ценных бумаг в структуре финансового рынка

Структура финансового рынка

Финансовый рынок – это сфера экономических отношений, где товаром являются денежные средства, которые одни участники рынка продают другим за определенную плату.

В качестве платы выступают проценты, которые выплачиваются по заемным средствам, и дивиденды, которые выплачиваются по акциям. В определенных секторах экономики возникает избыток финансовых средств, в других – недостаток.

Финансовый рынок — это рынок, который обеспечивает распределение денежных средств между участниками экономических отношений. Поэтому одна из главных задач финансового рынка - обеспечить перелив капитала от финансово избыточных секторов в экономике в те сферы деятельности, где испытывается недостаток финансовых средств.

В настоящее время в России сложилась 3-х уровневая система финансирования экономики: бюджетное финансирование, банковское кредитование и прямые инвестиции через механизмы рынка ценных бумаг.

Финансовый рынок любой страны состоит из денежного рынка и рынка капиталов. На денежном рынке обращаются средства, которые обеспечивают движение краткосрочных ссуд (до одного года). На рынке капиталов осуществляется движение долгосрочных накоплений со сроком более одного года.

Фондовый рынок обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов. *Фондовый рынок* – это рынок, на котором торгуют специфическим товаром – ценными бумагами. Их ценность определяется активами (имуществом, драгоценностями и т.п.), которые стоят за этими бумагами. Капитал, вложенный в ценные бумаги, называется *фондовым* (фиктивным).

Следует подчеркнуть, что рынок ценных бумаг охватывают только часть финансового рынка. Помимо ценных бумаг имеют место прямые банковские ссуды, внутрифирменные кредиты и др. вид финансирования.

В экономической науке и практике термин «рынок ценных бумаг» является синонимом термина «фондовый рынок». (рис. 5)

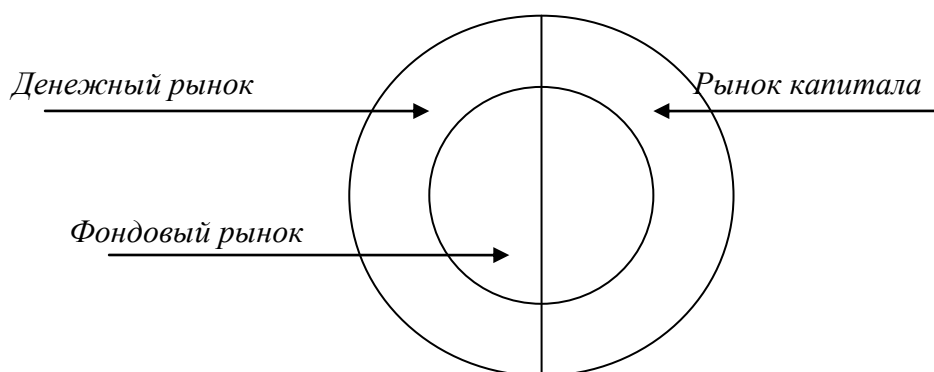


Рис. 5. Место фондового рынка на финансовом рынке

Ценные бумаги – это особый товар, который обращается на рынке, и отражает права владельца на какой-либо актив.

Рынок ценных бумаг (РЦБ) можно классифицировать по различным признакам, в зависимости от чего выделяют следующие сегменты рынка:

1. По организационной структуре: **первичный и вторичный** рынки.

Первичный рынок — это рынок, на котором происходит первичное размещение ценной бумаги эмитентом (лицо выпустившее ценную бумагу) или андеррайтером (посредник). Такой вид деятельности называется размещением ценных бумаг. Функция первичного рынка состоит в мобилизации новых капиталов.

Выпуск ценных бумаг называется эмиссией. Лицо, приобретающее ценные бумаги, именуется инвестором.

Первая и последующие перепродажи ценных бумаг происходят на вторичном рынке. *Вторичный рынок* — это рынок, на котором происходит обращение ценных бумаг, т.е. инвесторы продают ценные бумаги друг другу. На вторичном рынке не происходит аккумуляции денежных средств, а осуществляется перераспределение средств между инвесторами. Вторичный рынок очень важен для эффективного функционирования финансовой системы.

2. По способу организации торговли ценными бумагами в структуре вторичного рынка выделяется **биржевой и внебиржевой рынки**.

Биржевой рынок представлен обращением ценных бумаг на биржах. *Внебиржевой рынок* охватывает обращение бумаг вне бирж. Такое деление вторичного рынка связано с тем, что не все ценные бумаги могут обращаться на бирже. Исторически вначале возник внебиржевой рынок. В последующем рост операций с ценными бумагами потребовал организации более упорядоченной торговли. В результате появились фондовые биржи.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК — это организованный рынок ценных бумаг, операции, по купле-продаже которых осуществляются на бирже в строгом соответствии с установленными правилами. Это означает, что существует определенное место, время и правила торговли ценными бумагами. На биржевом рынке ведется торговля ценными бумагами наиболее надежных эмитентов, которые допускаются на биржу только после прохождения определенной процедуры отбора, и за их деятельностью ведется постоянный контроль со стороны биржи. Биржевая торговля проводится в специально оборудованном помещении (бирже) по строгому графику в течение биржевых (торговых) сессий и по жестким правилам, установленным биржей, которые обязательны для исполнения участниками торгов. В связи с проверкой эмитента на предмет соответствия его состояния требованиям биржи возник специальный термин — «листинг». Листинг — это процедура включения ценной бумаги эмитента в котировальный список биржи, т. е. допуск к торгам. Ценные бумаги, допущенные к торгам, котируются. Котировка — механизм выявления цены в процессе биржевого торга и публикация цен в биржевом бюллетене — котировальном листе. Процедура исключения ценной бумаги из котировального листа называется делистинг.

Фондовая биржа — это институт, созданный для организации торговли ценными бумагами. Помимо функции организации торговли бумагами она может осуществлять депозитарную и клиринговую деятельность. Фондовая биржа образуется в форме некоммерческой организации. Торговлю на бирже могут осуществлять только ее члены. Другие лица, желающие заключать биржевые сделки, обязаны действовать через членов биржи как посредников. Членами фондовой биржи могут быть только профессиональные участники РЦБ.

ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК — это рынок, на котором операции купли продажи ценных бумаг осуществляются вне помещений биржи. На внебиржевом рынке представленном обращением ценных бумаг вне биржи, конкретно сделки с ценными бумагами заключаются напрямую или через посредников между различными инвесторами, а также между профессиональными участниками фондового рынка.

3. По времени исполнения сделки выделяют **спотовый и срочный рынок**.

Спотовый (кассовый) рынок — это рынок наличных сделок. На спотовом рынке происходит одновременная оплата и поставка ценных бумаг. Законодательство различных стран обычно отводит контрагентам несколько дней с момента заключения сделки

для осуществления взаиморасчетов (1-3 дня). Цену, возникающую на спотовом рынке, называют спотовой или кассовой.

Срочный рынок— это рынок с отсроченным исполнением сделки. Срочная сделка представляет собой договор между контрагентами о будущей поставке предмета контракта на условиях, которые оговариваются в момент заключения такой сделки.

Обычно традиционные ценные бумаги обращаются на кассовом рынке, а контракты на производные инструменты на срочном.

4. По своей внутренней организации биржа может состоять из нескольких специализированных отделов: **валютного, фондового, товарного**.

Поэтому официальное название биржи не всегда точно отражает весь набор инструментов, который обращается на бирже. Например, Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) имеет в своем составе валютную спотовую секцию, спотовую секцию ценных бумаг и секцию срочного рынка.

5. По характеру эмитентов фондовый рынок можно разделить на рынок **государственных** и **негосударственных** ценных бумаг.

Рынок негосударственных бумаг помогает аккумулировать финансовые ресурсы для предпринимательского сектора. Рынок государственных ценных бумаг позволяет решать две важные задачи:

- государство может мобилизовывать необходимые ему денежные ресурсы, и в частности финансировать дефицит госбюджета;
- выступает одним из инструментов регулирования процентной ставки в экономике. (Процентная ставка является ценой денег и поэтому зависит от их предложения. Если центральный банк полагает, что необходимо стимулировать предпринимательскую активность за счет снижения процентной, он начинает покупать государственные ценные бумаги. В экономику поступает дополнительная масса денег и процентная ставка понижается. Если центральный банк считает, что быстрый экономический рост грозит высокой инфляцией, он продает государственные ценные бумаги. В результате из экономики изымается часть денег, что ведет к росту процентной ставки и сдерживанию деловой активности.)

Участники рынка ценных бумаг.

Всех участников РЦБ можно разделить на две группы. В первую группу входят профессиональные участники РЦБ, представленные главным образом организациями, которые оказывают посреднические и консультационные услуги на РЦБ, а также выступают в роли активных игроков на фондовом рынке. Эти организации формируют инфраструктуру (каркас) фондового рынка. Особенность деятельности профессиональных участников в том, что она требует лицензирования со стороны государства. Лицензии выдаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) или уполномоченными ею организациями.

Ко второй группе можно отнести участников, выходящих на фондовый рынок в целях временного размещения свободных финансовых ресурсов. В их число входят как юридические, так и физические лица.

Классификация участников рынка ценных бумаг:

Брокер— это лицо, действующее за счет клиента на основе договоров поручения или комиссии. В качестве брокера может выступать юридическое лицо или физическое лицо, зарегистрированное в качестве предпринимателя.

Дилер — это лицо, совершающее сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет на основе публичного объявления их котировок. Дилер получает прибыль за счет спреда (маржи), который представляет собой разницу между ценой продавца и ценой покупателя.

Инвестиционный фонд. Российские инвестиционные фонды можно разделить на корпоративные (акционерные инвестиционные фонды) и контрактные (паевые инвестиционные фонды).

Под акционерным инвестиционным фондом понимается ОАО, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ЦБ и недвижимое имущество.

Паевой инвестиционный фонд - имущественный комплекс, переданный в доверительное управление управляющей компании с целью прироста капитала. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом.

В отличие от инвестиционного фонда вкладчики паевого фонда приобретают не акции, а инвестиционные паи. *Инвестиционный пай* — это именная ценная бумага, удостоверяющая право инвестора на получение денежных средств в размере стоимости пая на дату его выкупа. На пай не выплачиваются ни дивиденды, ни проценты. Пай не является эмиссионной ценной бумагой.

Инвестиционный фонд представляет собой организацию, которая только аккумулирует денежные средства. Для выполнения своих целей он заключает договоры с двумя другими лицами: управляющей компанией и депозитарием.

Депозитарий — это организация, оказывающая услуги по хранению ценных бумаг и учету прав собственности на ценные бумаги. Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются «счетами депо». Депозитарием может выступать только юридическое лицо.

Клиринговые организации — это организации, в обязанности которых входит определение и зачет взаимных обязательств инвесторов по поставкам и расчетам за ценные бумаги. Они осуществляют сбор, сверку, корректировку информации по сделкам с ценными бумагами и готовят по ним бухгалтерские документы. Главная цель клиринговой организации — минимизировать издержки по расчетному обслуживанию участников рынка, снижение до минимума уровня всех видов риска, связанных с расчетами.

Регистраторы или держатели реестра — это организация, осуществляющая по договору с эмитентом деятельность по ведению и хранению реестра ценных бумаг. Реестр — список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им бумаг. Держателем реестра может быть эмитент. Однако если число владельцев ценных бумаг превышает 500, то эмитент не вправе вести реестр и должен заключить договор с организацией, выполняющей функции регистратора. Деятельность по ведению реестра не допускает совмещения ее с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ. Регистратор имеет право делегировать часть своих функций по сбору и передаче информации другим организациям, которые в этом случае именуются *трансфер-агентами*.

3.2 Виды и классификация ценных бумаг

Эмиссионная ценная бумага — это бумага, которая закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Ценные бумаги закрепляют следующие права:

- право требовать уплаты определенной суммы денежных средств;
- право участия в акционерном обществе и получение прибыли в виде дивидендов;
- вещное право на товары, находящиеся во владении другого лица.

Ценная бумага может выпускаться в наличной (документарной) и безналичной (бездокументарной) формах. Наличная форма предполагает, что ценная бумага напечатана на бланке, удовлетворяющем определенным требованиям. Выпускать бланки ценных бумаг имеют право только организации, получившие лицензию на данный вид деятельности.

Если бумага выпущена в безналичной форме, она отсутствует как физический предмет, а ее существование, т. е. права ее владельца, фиксируются в регистрационном документе.

Если инвестор владеет несколькими акциями, выпущенными безналично, то на все количество бумаг ему могут выдать сертификат, в котором указывается, что он является владельцем акций, т. е. определенного актива. Владелец безналичной бумаги может взять выписку из реестра, подтверждающую, что он собственник данной бумаги. Выписка из реестра ценной бумагой не считается.

Ценные бумаги делятся на 2 класса:

- **основные (традиционные)** – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо реальный актив (деньги, товар, имущество, ресурсы). В свою очередь они подразделяются на 2 группы: **первичные** – ценные бумаги, основанные на реальных активах, в число которых не входят сами ценные бумаги: акции, облигации, векселя и т.д.) и **вторичные** – ценные бумаги, которые выпускаются на основе первичных ценных бумаг, выражающие право на сами ценные бумаги: варранты, депозитарные расписки, опционы);

- **производные** – это документарная форма выражения имущественного права, возникающего в связи с изменением цены биржевого актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. В качестве производных ценных бумаг выступают опционы, варранты, фьючерсы.

Характеристика ценных бумаг

Акция — это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Она является бессрочной, т. е. обращается на рынке до тех пор, пока существует выпустившее ее акционерное общество (АО). Акционерное общество не обязано ее выкупать. Акции могут быть именными и на предъявителя.

Выделяют две категории акций: обыкновенные (иногда их называют простыми) и привилегированные.

Документ, свидетельствующий о владении акциями, называется **акционерным сертификатом**. В нем указываются данные об эмитенте, и данные о зарегистрированном держателе или держателях, номинал (если таковой имеется), тип и число акций, находящихся в собственности держателя сертификата, и соответствующие права на голосование.

Различают различные виды **стоимости** акций:

1. **Нарицательная стоимость** (номинал) - произвольная стоимость, устанавливаемая при эмиссии и отражаемая в акционерном сертификате. Сумма номинальных стоимостей всех размещенных акций составляет уставной капитал акционерного общества. Номинальная стоимость всех размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала акционерного общества. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой.

2. **Балансовая стоимость**, исчисляемая как частное от деления чистых активов корпорации на количество выпущенных и распространенных акций.

3. **Рыночная стоимость** (продажная цена акции, курс) - текущая стоимость акции на бирже или во внебиржевом обороте (к примеру, последняя котировка).

Облигация — это срочная долговая ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между ее владельцем и эмитентом.

Облигация является срочной бумагой, т. е. эмитируется на определенный период времени и по его истечении должна выкупаться. Как правило, эмитент выкупает облигацию по номиналу.

Все платежи по облигации эмитент должен осуществлять в первую очередь по сравнению с акциями и в обязательном порядке. Платежи обеспечиваются имуществом эмитента.

Облигации могут быть *именными и на предъявителя*.

Облигации могут выпускаться с условием досрочного отзыва или погашения. Минимальный срок, на который может выпускаться облигация, не ограничен. В отношении государственных ценных бумаг закон «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» предусматривает, что они не могут выпускаться на срок более 30 лет.

Основные характеристики облигации - дата покупки облигации, дата погашения, номинал облигации, цена погашения (если она отличается от номинала (такая ситуация бывает, как правило, в случае нескольких дат погашения), годовой купонный доход, купонная процентная ставка, количество выплат купонов в году.

Существуют различные виды облигаций.

По времени обращения они подразделяются на:

- краткосрочные (до 1 года),
- среднесрочные (от 1 года до 5 лет)
- долгосрочные (от 5 до 30 лет).

По способу получения дохода:

- **Купонные облигация:**

- **облигации с фиксированным купоном** представляет собой ценную бумагу, по которой выплачивается фиксированный доход. Доход по облигации называется процентом или купоном;

- **с плавающим купоном.** Поскольку для рыночной экономики характерна инфляция, то облигация с фиксированным купоном не всегда отвечает интересам инвесторов. Поэтому появились облигации с плавающим (переменным) купоном. Величина купона у них меняется в зависимости от изменения показателя, к которому «привязан» купон. Например, это может быть ставка ЛИБОР (Лондонская межбанковская ставка предложения – продавца- по краткосрочным межбанковским депозитам в евровалютах), в контракт указывается не сама процентная ставка а база, изменяющаяся во времени и размер надбавки к ней. Аналог ЛИБОР - МИБОР. Moscow Interbank Offered Rate - средняя годовая принятая процентная ставка, объявляемая крупнейшими московскими банками при продаже межбанковских кредитов;

- в условиях инфляции обесценению подвергается и номинал бумаги. Поэтому существуют **индексируемые облигации**. У них плавающим является не только купон, но индексируется также и номинал;

- **бескупонные.** В качестве синонимов используются термины «облигация с нулевым купоном» или «дисконтная облигация». Бескупонная облигация — это ценная бумага, которая не имеет купонов. Доход инвестора возникает за счет разницы между ценой погашения облигации (номиналом) и ценой ее приобретения. Например, номинал облигации равен 1 млн. руб., продается она по 800 тыс. руб. При погашении бумаги доход инвестора составит 200 тыс. руб.

Среднесрочная и долгосрочная бескупонные облигации могут оказаться удобными для эмитента, так как не требуют ежегодного отвлечения средств для обслуживания долга как в случае с купонной облигацией. Бескупонные облигации привлекательны и для инвестора, если ему необходимо аккумулировать известную сумму денег к определенному времени (которое совпадает с моментом погашения облигаций). Купив необходимое количество облигаций, вкладчик уже не зависит от конъюнктуры, как в случае с купонной бумагой.

В зависимости от эмитента:

- корпоративные

- государственные и муниципальные

Корпоративные облигации могут выпускаться следующих видов:

- обеспеченные или ипотечные облигации;
- необеспеченные облигации;
- конвертируемые обеспеченные или необеспеченные облигации.

Обеспеченные и необеспеченные облигации. Гарантией обеспеченных облигаций служит какое-либо имущество, которое, в случае невыполнения эмитентом условий соглашения, перейдет к держателю облигации. Обеспечение может принимать форму закладной под недвижимость или иные активы, такие, как товарные вагоны, самолеты или заводское оборудование, находящееся в собственности компании. Необеспеченные облигации, которые иначе называются дебентурами (долговыми расписками), гарантируются не обеспечением, а просто хорошей репутацией выпускавшей их компании. Если компания-эмитент терпит крах, держатели облигаций могут претендовать на ее активы, но только после того, как будет произведен расчет с кредиторами, предоставившими ссуды под конкретное обеспечение.

Конвертируемые облигации в соответствии с условиями эмиссии можно обменять на акции или другие облигации. Чаще всего это будут обыкновенные акции акционерного общества, выпускавшего облигации. Смысл приобретения конвертируемой в обыкновенные акции облигации состоит в том, чтобы, с одной стороны, гарантировать получение дохода, приносимого облигацией в случае не очень успешной работы акционерного общества, а, с другой стороны, сохранить возможность увеличить доход, конвертировав облигацию в акцию, если по ней стали выплачиваться высокие дивиденды.

Государственные и муниципальные облигации выпускаются следующих видов:

- **государственная краткосрочная бескупонная облигация (ГКО)** - это облигация с нулевым купоном, которая выпускается в безналичной форме на периоды 3, 6 и 12 месяцев. Эмитент — Министерство финансов РФ. Доходом по ГКО выступает дисконт, т.е. разница между ценой реализации (при погашении эта цена равна номиналу облигаций) и ценой их приобретения при первичном размещении или на вторичном рынке. Номинал бумаги составляет 1 млн. руб. Первичное размещение и вторичный рынок облигаций представлены на ММВБ. Облигации предназначены для юридических и физических лиц, резидентов и нерезидентов;

- **облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК).** Облигации с неизвестным (переменным) купонным доходом дают его владельцам право на периодическое получение процентного (купонного) дохода. Частота выплат по купону 2 или 4 раза в год. Размеры каждого купона ОФЗ-ПК объявляются непосредственно перед началом соответствующего купонного периода исходя из текущей доходности выпусков ГКО, которые погашаются примерно в одно время с датой выплаты этого купона. При этом, возможно также получение дисконта, если цена приобретения облигаций (при первичном размещении или на вторичных торгах) будет меньше цены их реализации, в том числе при погашении облигаций по их номиналу. Номинал облигации составляет 1 000 рублей. Срок обращения ОФЗ-ПК от 1 года до 5 лет.

Выпускается в бездокументарной форме. Выпуск оформляется глобальным сертификатом, хранящимся в Центральном банке;

- **ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФД, ОФЗ-АД** относятся к облигациям с известным купонным доходом. Облигации с известным купонным доходом (размеры которых заранее объявляются Эмитентом) являются ценными бумагами, дающими его владельцам право на периодическое получение процентного (купонного) дохода. Возможно также получение дисконта, если цена приобретения облигаций (при первичном размещении или на вторичных торгах) будет меньше цены их реализации, в том числе при погашении облигаций по их номиналу;

- **облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД).** Размеры всех купонов определяются как постоянная величина на весь период до погашения. Срок обращения этих облигаций от 1 года до 30 лет, частота выплат по купону 1 раз в год. Номинал 1000 рублей;

- **облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД).** Величина купонного дохода устанавливается при выпуске как фиксированная величина, которая может различаться для различных периодов выплат. Срок обращения облигаций более 4 лет, частота выплат по купону 4 раза в год. Номинал 10 или 1000 рублей.

Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)

Это сравнительно новый инструмент, впервые выпущен в мае 2002г. Главная особенность ОФЗ-АД в том, что погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется по частям в разные даты. Срок обращения облигаций может быть от 1 года до 30 лет (ближайший год погашения облигаций, обращающихся в настоящее время, - 2006г.). Частота выплат по купону 4 раза в год. Номинал 1000 рублей

Несмотря на то, что купон в полной сумме выплачивается эмитентом облигаций тому лицу, которому они принадлежат на дату выплаты, или купонную дату, каждый предыдущий владелец также имеет право на получение дохода пропорционально сроку владения. Это достигается тем, что при приобретении облигаций их покупатель должен выплатить прежнему владельцу помимо собственно цены («чистой» цены) облигаций также и величину накопленного купонного дохода;

- **облигация государственного сберегательного займа (ОГСЗ)** — это среднесрочная предъявительская бумага, выпускаемая в документарной форме, номиналом 100 и 500 тыс. руб. Эмитентом облигаций является Министерство финансов РФ. Облигации могут приобретать физические и юридические лица. Однако по своему замыслу они, в первую очередь, предназначены для физических лиц. ОГСЗ — это облигация с плавающим купоном. Процент по купону определяется на каждый купонный период и равняется последней официально объявленной купонной ставке по ОФЗ-ПК за аналогичный по продолжительности купонный период. Купон объявляется за 10 дней до начала первого купонного периода, по остальным — за неделю до начала купонного периода. Первичная продажа облигаций осуществляется банками и финансовыми организациями, уполномоченными эмитентом. Облигации свободно обращаются на вторичном рынке.

- **облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ)** выпущены в 1993 г. в счет погашения задолженности Внешэкономбанка. В 1996 г. осуществлена дополнительная эмиссия облигаций. Бумаги выпущены в документарной форме номиналом 1 тыс., 10 тыс. и 100 тыс. долл. США в виде семи траншей (серий) с погашением 14 мая 1994 г., 1996 г., 1999 г., 2003 г., 2008 г. и 2011 г. По облигациям начисляется один купон в год в размере 3%. Проценты выплачиваются за истекший год, начиная с 14 мая.

Вексель – это письменное долговое обязательство должника уплатить определенную сумму в заранее оговоренный срок.

Векселя бывают простые (соловексель) и переводные (тратта). Простой вексель - ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить векселедержателю при наступлении срока определенную сумму денег.

Переводной вексель - приказ векселедержателя (трассанта), адресованный плательщику (трассату), об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу (ремитенту) или предъявителю.

В сделке с применением переводного векселя участвуют три стороны: должник (трассат), первоначальный кредитор (трассант) и тот, кому должна быть уплачена сумма - ремитент. Обычно трассат выражает свое согласие (акцепт) на уплату долга. Это согласие и делает вексель законным платежным средством. В роли ремитента обычно высту-

пает банк. Кредитор обращается в банк с векселем, на котором письменно зафиксирован акцепт должника, и получает в замен деньги. Эта процедура называется учетом векселя. Сумма денег, выдаваемая банком трассанту, меньше суммы, указанной на векселе. Эта разница доставляет доход банка. Учет векселя представляет собой выдачу ссуды кредитору.

При передаче векселя от одного собственника другому, на его оборотной стороне делается передаточная надпись, называемая индоссаментом. Посредством индоссамента, вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, выполняя функции наличных денег.

Различаются векселя срочные и по предъявлению. На срочном векселе указан срок оплаты. Вексель, на котором срок платежа не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлению.

Векселя бывают казначейские, банковские, коммерческие.

Казначейский вексель выпускается государством для покрытия своих расходов и представляет собой краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев.

Банковский вексель может выпускаться банком или объединением банков (эмиссионный синдикат). Доход владельца векселя определяется как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи банковского векселя, которая ниже номинала.

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

Чек — представляет собой разновидность переводного векселя, который содержит распоряжение чекодателя кредитному учреждению о выплате чекодержателю указанной в ней суммы.

Различают следующие виды чеков:

- именные (выписанные на определенное лицо без права передачи)
- ордерные (выписанные на определенное лицо, но с правом передачи другому лицу по индоссаменту)
- расчетные (используются при проведении безналичных расчетов)
- предъявительские (без указания получателя)
- акцептованные (платеж производится после акцепта банка).

Жилищный сертификат — это облигация с индексируемой номинальной стоимостью, удостоверяющая право собственности ее владельца на приобретение квартиры при условии приобретения соответствующего пакета облигаций; получение от эмитента по первому требованию индексированной номинальной стоимости сертификата. Схема индексации устанавливается при его выпуске. Жилищный сертификат удостоверяет внесение средств на строительство жилья. В качестве эмитентов жилищных сертификатов могут выступать юридические лица, зарегистрированные на территории Российской Федерации, имеющие права заказчика на строительство жилья, отведенный в установленном порядке земельный участок и проектную документацию на жилье. Объем эмиссии сертификатов в единицах общей жилой площади не может превышать размера общей площади строящегося эмитентом жилья, под которое выпущены сертификаты. Собственник сертификатов, соответствующих не менее 30% общей площади квартиры определенного типа, имеет право на заключение с эмитентом договора купли-продажи квартиры. Если владелец желает погасить сертификат, то эмитент обязан вернуть ему индексируемую номинальную стоимость.

Банковский сертификат — это ценная бумага, которая свидетельствует о размещении денег в банке, и удостоверяет право ее владельца (бенефициара) на получение суммы ее номинала и начисленных по ней процентов. Различают сберегательный и депо-

зитный сертификаты. Депозитный сертификат — это ценная бумага, предназначенная для юридических лиц. Она может выпускаться на период времени до одного года. Сберегательный сертификат — это ценная бумага, предназначенная для физических лиц. Она может выпускаться на период времени до трех лет. Банковские сертификаты не могут служить ни расчетным, ни платежным средством за товары и услуги. По сертификатам начисляется купонный процент. Бумаги бывают именными и на предъявителя. Именные сертификаты передаются другим лицам с помощью цессии, предъявительские — простым вручением. Для выпуска сертификатов, банк должен получить разрешение у Центрального Банка России.

Международные ценные бумаги – интернациональные ценные бумаги, обращающиеся одновременно во многих странах мира.

Евробумаги – это ценные бумаги, выпущенные в валюте отличной от национальной валюты эмитента.

Название «евро» условное и возникло только благодаря месту расположения двух ведущих клирингово-расчетных палат, занимающихся этими выпусками, и это не значит, что они ограничены только европейскими инвесторами и эмитентами.

К таким бумагам относятся следующие:

- *еврооблигации* – долговые обязательства, выпускаемые при получении долгосрочного займа на европейском финансовом рынке, размещаются одновременно на рынках нескольких стран, при этом валюта еврооблигационного займа не обязательно является национальной, как для кредитора, так и для заёмщика. Размещение осуществляется эмиссионным синдикатом, который, как правило, представляют банки, зарегистрированные в разных странах. Основная часть эмиссий еврооблигаций производится без обеспечения, хотя в отдельных случаях возможно обеспечение в форме гарантии третьих лиц или имущества эмитента. Эмиссия еврооблигаций сопровождается целым рядом дополнительных условий и оговорок, призванных снизить риски для держателей ценных бумаг. Еврооблигации, как правило, ценные бумаги на предъявителя (bearerbonds).

Зарубежные облигации - облигации, выпущенные и размещаемые эмитентом-нерезидентом в каком-либо иностранном государстве в валюте данной страны с помощью синдиката андеррайтеров из данной страны. К ним относятся, так называемые, облигации «янки» - в США; «самурай» - в Японии; «бульдог» - в Англии; «Рембрандт» - в Голландии; «матадор» - в Испании; «кенгуру» - в Австралии;

- *евроноты* – краткосрочные и среднесрочные облигации с плавающей процентной ставкой, обычно выпускаются под конкретного инвестора;

- *евроакции* – акции, которые выпускаются крупными банками, инвестиционными фондами для дополнительного привлечения инвестиций на европейский финансовый рынок;

- *евровекселя* - необеспеченные обязательства, которые не предназначены для публичного размещения и не обращаются на вторичном рынке. Как правило, евровекселя выпускаются на срок от одного года до пяти лет компаниями, платежеспособность которых не вызывает сомнений.

Для привлечения иностранных инвестиций, компании выходят на мировой рынок. При этом необходимо учитывать особенности законодательства других государств.

В связи с существованием некоторых ограничений в законодательстве западных стран (законодательство Америки запрещает обращение на внутреннем фондовом рынке акций нерезидентов) появилась такая разновидность ценных бумаг как депозитарная расписка.

Американские долговые или депозитарные расписки (АДР) – свободно обращающиеся расписки на иностранные акции, депонируемые в банках США.

Различают АДР:

- спонсируемые;
- неспонсируемые.

Выпуск спонсируемых АДР инициируется непосредственно компанией - эмитентом. Существуют различные уровни спонсируемых депозитарных расписок:

- *АДР 1 уровня:*

могут обращаться только на внебиржевом рынке;
требования по раскрытию информации для эмитентов минимальны;

- *АДР 2 уровня:*

используются компаниями для получения регистрации на американской или другой зарубежной бирже;

компания должна отвечать листинговым требованиям биржи;

компания должна представить отчетность за несколько лет, составленную и проверенную аудиторами по международным стандартам;

- *АДР 3 уровня:*

используются эмитентами при первичном размещении, т. е. для привлечения капитала за пределами внутреннего рынка;

эмитенты должны выполнять требования Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам США в отношении регистрации и отчетности для новых эмитентов;

компания – эмитенты обязаны соблюдать правила и нормы биржи, на которой будут обращаться ее ценные бумаги;

- *АДР 4 уровня:*

Представляют собой форму «частного размещения» (размещение проводится только среди очень крупных профессиональных инвесторов).

Неспонсируемые АДР выпускаются по инициативе инвесторов, торговля возможна только на внебиржевом рынке.

Производные финансовые инструменты

Срочный рынок также называют рынком производных финансовых инструментов. На срочном рынке обращаются срочные контракты. Срочный контракт — это соглашение о будущей поставке предмета контракта.

Срочный рынок выполняет две важные функции: позволяет согласовывать планы предпринимателей на будущее и страховать ценовые риски в условиях неопределенности экономической конъюнктуры.

В России торговля срочными контрактами зародилась в 1992 г., когда на Московской Товарной Бирже (МТБ) открылась фьючерсная секция.

В зависимости от вида договора срочные контракты делятся на 2 группы:

- - срочные контракты, основанные на договоре купли-продажи или контракты на поставку. При этом используется следующая терминология: если лицо по срочному контракту обязуется купить базисный актив, то говорят, что оно покупает контракт или открывает длинную позицию. Если лицо обязуется по контракту продать базисный актив, то говорят, что оно продает контракт или открывает короткую позицию. Соответственно встречаются такие понятия как «длинный контракт» и «короткий контракт». В первом случае это означает, что инвестор купил контракт, во втором — продал.

- - контракты, основанные на договоре мены или свопы.

Твердые контракты на поставку, заключенные на бирже называются фьючерсными, вне биржи – форвардными.

Форвардный контракт — это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи. Все условия сделки оговариваются в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с дан-

ными условиями в назначенные сроки. Форвардный контракт — это твердая сделка, то есть сделка, обязательная для исполнения.

Опцион - контракт (соглашение), предусматривающий право лица, который приобрел опцион, в течение определенного срока купить по определенной цене определенное количество акций у лица, продавшего опцион, либо продать их ему. Существуют три типа опционов:

1. опцион на покупку, или опцион колл (call), означает право покупателя (но не обязанность) купить акции, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) потенциального повышения ее курса;
2. опцион на продажу, или опцион пут (put) - право покупателя (но не обязанность) продать акции, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) их потенциального обесценивания;
3. опцион двойной, или опцион стеллаж (stellage) означает право покупателя либо купить, либо продать акции, валюту (но не купить и продать одновременно) по базисной цене.

На опционе указывается срок. Срок опциона - дата или период времени, по истечении которого (которой) опцион не может быть использован.

Существуют два стиля опциона: европейский и американский.

Европейский означает, что опцион может быть использован только в фиксированную дату.

Американский стиль характеризуется тем, что опцион может быть использован в любой момент в пределах срока опциона.

Опцион имеет свой курс. Опционный курс - цена, по которой можно купить (call) или продать (put) актив опциона.

Особенность опциона заключается в том, что в сделке купли - продажи опциона, покупатель приобретает не титул собственности (т. е. акции), а право на его приобретение. Сделка купли - продажи опциона называется контрактом. Единичный контракт заключается на полный лот. Лот - это партия одинаковых ценных бумаг (или других активов), предлагаемая к продаже. Партия лотов образует более крупную партию - стринг.

Фьючерс - контракт (сделка), заключенный на бирже и представляющий куплю-продажу ценных бумаг по фиксированной в момент его заключения цене, с исполнением операции через определенный промежуток времени (к определенной дате). В отличие от опциона фьючерс представляет собой не право, а обязательство купли-продажи ценных бумаг.

Фьючерс - контракт на куплю - продажу какого - либо товара (ценных бумаг, валюты) в будущем, т.е. это срочный биржевой контракт. Заключение фьючерсного контракта не является непосредственным актом купли - продажи, т.е. продавец не отдает покупателю свой товар, а покупатель не отдает продавцу свои деньги. Продавец принимает на себя обязательство поставить товар по зафиксированной в контракте цене к определенной дате, а покупатель принимает обязательство выплатить соответствующую сумму денег. Для гарантии выполнения обязательств, вносится залог, сохраняемый посредником, т.е. организацией, проводящей фьючерсные торги. Фьючерс становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблющуюся стоимость товара, проиграть или получить прибыль. Таким образом, главная особенность фьючерса в том, что он может перепродаваться и переходить из рук в руки, вплоть до указанной в нем даты исполнения.

Фьючерсы бывают на покупку и на продажу

Варрант очень похожий на опцион колл. Варрант дает покупателю право, но опять же не обязанность, приобрести определенный базовый инструмент по установленной цене (в этом случае она называется «ценой подписки» в отличие от терминов «цена исполнения» или «страйк» для опционов) в определенные сроки до даты экспирации или в эту дату. Он имеет два вида применения. Во-первых, варрант представляет собой сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по оговоренной цене в течение определенного промежутка времени или бессрочно. Иногда варрант предлагает вместе с ценными бумагами в виде стимула для покупки их. Во-вторых, варрант - это свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара. Варрант является товарораспорядительным документом, передаваемым в порядке индоссамента (т.е. передаточной надписи). Он используется при продаже и залоге товара. Варрант бывает именной и на предъявителя. Варрант состоит из двух частей: собственно складского и залогового свидетельств. Первое свидетельство служит для передачи собственности на товар при его продаже, второе - для получения кредита под залог товара с отметками об условиях ссуды. При этом варрант передается кредитору по индоссаменту. Кредитор может осуществить дальнейшую передачу, в частности, держателю складского свидетельства при погашении им ссуды. При переходе варранта из рук в руки, товар может много раз менять своего владельца, оставаясь на одном и том же месте, т.е. на складе хозяйствующего субъекта, от которого получен денежный варрант. Для получения товара со склада необходимо предъявление указанных выше обеих частей варранта. Основная разница между опционами и варрантами состоит в следующем: варранты технически выпускаются компанией, у которой должен быть достаточный разрешенный к выпуску капитал для обеспечения будущего создания акций, в то время как опционы создаются решением сторон сделки. Варранты обычно действуют примерно до пяти лет, а опционы - часто только 9 месяцев или до двух лет.

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦБ

Основные инструменты:

- установление обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка ЦБ.
- регистрации выпусков ЦБ и контроля за соблюдением условий эмиссии.
- лицензирование деятельности профессиональных участников ЦБ.
- создание системы защиты прав владельцев ЦБ.

Ведущая роль в области гос. регулирования принадлежит Федеральной комиссии по рынку ЦБ.

4 КРЕДИТОВАНИЕ В СФЕРЕ НЕДВИЖИМОСТИ

4.1 ПОНЯТИЕ КРЕДИТА И ЕГО СУЩНОСТЬ. СХЕМЫ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Кредит – это экономическая категория, охватывающая движение стоимости на условиях возврата, имеющее место если временно используются в качестве привлеченных ресурсов средства физических и юридических лиц, банки предоставляют деньги своим клиентам.

Кредит как экономическая категория представляет собой вид общественных отношений, связанных с движением стоимости на условиях **срочности, возвратности и платности**.

В ГК предусмотрено обязательство предоставлять кредит в соответствии с кредитным договором, в котором определены обязанности сторон (кредитора и заемщика). Кредитор

Возвратность кредита. Этот принцип выражает необходимость своевременного возврата полученных от кредитора финансовых ресурсов после завершения их использования заемщиком. Он находит свое практическое выражение в погашении конкретной ссуды путем перечисления соответствующей суммы денежных средств на счет предоставившей ее кредитной организации (или иного кредитора), что обеспечивает возобновляемость кредитных ресурсов банка как необходимого условия продолжения его уставной деятельности.

Срочность кредита. Он отражает необходимость его возврата не в любое приемлемое для заемщика время, а в точно определенный срок, зафиксированный в кредитном договоре или заменяющем его документе. Нарушение указанного условия является для кредитора достаточным основанием для применения к заемщику экономических санкций в форме увеличения взимаемого процента, а при дальнейшей отсрочке - предъявления финансовых требований в судебном порядке.

Платность кредита. Этот принцип выражает необходимость не только прямого возврата заемщиком полученных от банка кредитных ресурсов, но и оплаты права на их использование. Экономическая сущность платы за кредит отражается в фактическом распределении дополнительно полученной за счет его использования прибыли между заемщиком и кредитором.

БАЗОВЫЕ ФУНКЦИИ КРЕДИТА

- Перераспределительная. Ссудный капитал, ориентируясь на естественно или искусственно устанавливаемый уровень прибыли в различных отраслях или регионах выступает в роли насоса, перекачивающего временно свободные денежные средства из одних сфер хозяйственной деятельности в другие.
- Экономия издержек обращения. Возможность восполнения временного недостатка собственных оборотных средств способствует ускорению оборачиваемости капитала и, следовательно, экономии общих издержек обращения.
- Ускорение концентрации капитала.
- Обслуживание товарооборота. Кредит, вводя в сферу денежного обращения инструменты безналичных расчетов (векселя, чеки, кредитные карточки) ускоряет и упрощает механизм экономических отношений.
- Ускорение научно-технического прогресса через кредитование перспективных, дающих отдачу в отдаленной перспективе разработок.

Ипотечное кредитование

Основным видом кредитования, используемым для приобретения недвижимости или под залог недвижимости является ипотечный кредит.

Особенности ипотечных кредитов: долгосрочность (10-30 лет); обеспечение кредитов; низкая доходность; наличие государственного контроля.

Обычно операции на ипотечном рынке осуществляются в 2 этапа.

На первом этапе, называемом первичным рынком, происходит предоставление кредитов под залог недвижимости. Для решения проблемы возврата денег, называемой рефинансированием выданных кредитов, возникает вторичный рынок ипотечного кредитования.

Основные способы рефинансирования кредитов сводятся либо к полной уступке прав по выданному банком ипотечному кредиту специализированной организации (получается два уровня: банк – специализированная организация), либо к выпуску ценных бумаг самим банком, выдавшим кредит, при оставлении требований по этому кредиту на своем балансе (один уровень – банк).

Исходя из способов рефинансирования ипотечных кредитов, были построены базовые модели ипотечного кредитования:

- двухуровневая (классическая) или американская
- одноуровневая или германская

Американская схема ипотечного кредитования

Суть 2-х уровневой модели состоит в том, что ипотечные кредиты, выданные на первичном рынке, переуступаются специально созданным агентствам. (рис. 3)

Последние могут поступать с полученными ипотечными кредитами по-разному:

- 1) переуступить их вторичным инвесторам;
- 2) сформировать из единообразных ипотечных кредитов пулы и продать вторичным инвесторам такие неделимые пулы ипотек или же права участия в таких пулах;
- 3) выпустить и разместить ипотечные ценные бумаги.

Основным инструментом вторичного рынка являются ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами.

Толчок в развитии вторичный ипотечный рынок США получил с начала 70-х годов с появлением механизма секьюритизации ипотечных кредитов, под которым понимается выпуск ценных бумаг, обеспеченных пакетом (пулом) ипотечных кредитов.

В пуле обычно собираются однотипные ипотечные кредиты, совпадающие по условиям кредитования, периоду и схеме выплат, виду заложенной недвижимости.

Германская модель ипотечного кредитования

Экономическое содержание этой модели заключается в том, что ипотечный кредит всегда остается у кредитора и именно он является конечным инвестором. Данная схема распространена в странах Западной Европы. (рис. 4)

Одноуровневая модель включает 2 варианта:

- 1 вариант – континентальная модель (кредитором выступает ипотечный банк);
- 2 вариант – система контрактных стройсбережений (кредитор – ссудосберегательное учреждение).

В Германии это строительно-сберегательные кассы (ССК). Характерная особенность ССК – независимость от рынка капиталов, установление ставки по депозитам и кредитам.

Жители, вступающие в ССК сначала накапливают примерно 50% стоимости под будущее жилье, а затем получают заем на недостающую сумму (принцип кассы взаимопомощи). Накопление происходит на депозите в течение 5-7 лет.

Права залогодержателя по ипотеке могут быть удостоверены закладной.

Закладная – это именная неэмиссионная ценная бумага, права по которой могут быть переданы третьему лицу.

С целью рефинансирования ипотечных кредитов допускается выпуск ипотечных ценных бумаг, к которым относятся: облигации с ипотечным покрытием и ипотечный сертификат участия.

Ипотечным покрытием может быть недвижимое имущество, закладные, ипотечные сертификаты. Эмиссия может осуществляться только кредитными организациями и ипотечными агентами.

Ипотечный сертификат – именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие. Эмитируется организацией, имеющей лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными, инвестиционными паевыми и негосударственными фондами.

Ипотечный агент – специализированная коммерческая организация, исключительным предметом деятельности которой является приобретение прав требования по кредитам, обеспеченных ипотекой и закладными, и обладающей правом осуществлять эмиссию ипотечных облигаций. (например, Федеральное агентство по ипотечному кредитованию).

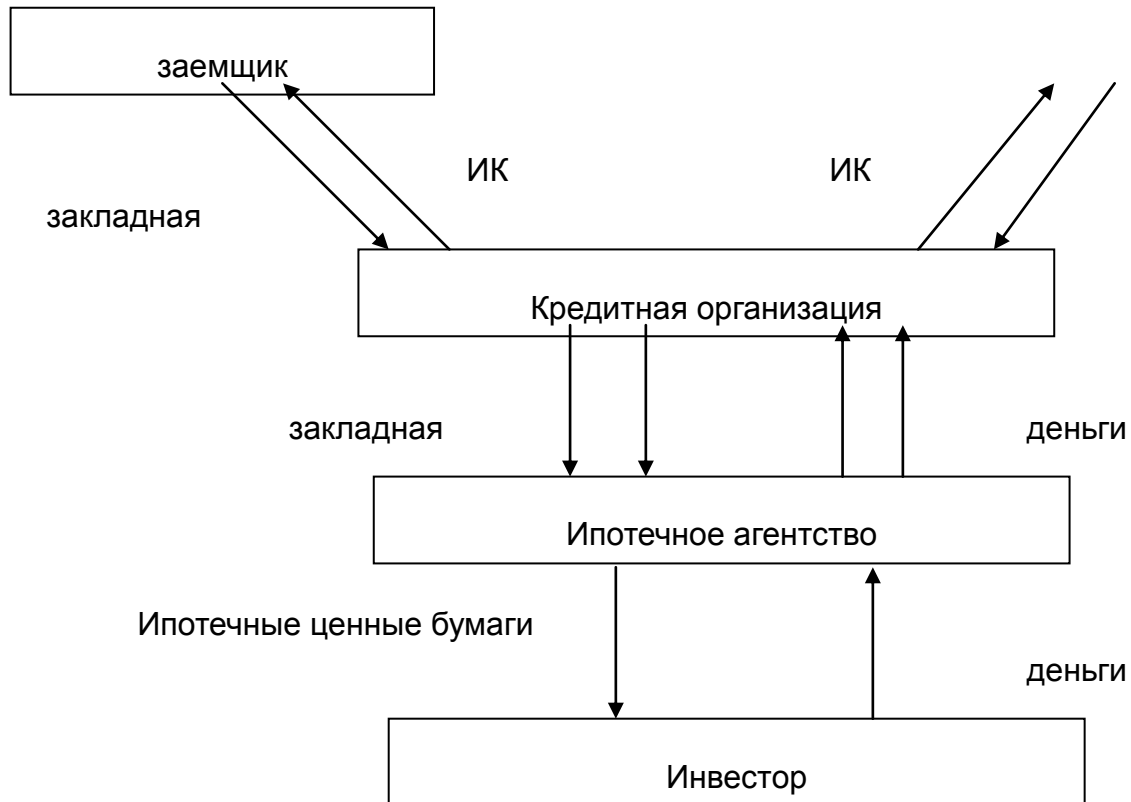


Рис. 3 Американская модель ипотечного кредитования.

Германская модель ипотечного кредитования (одноуровневая)

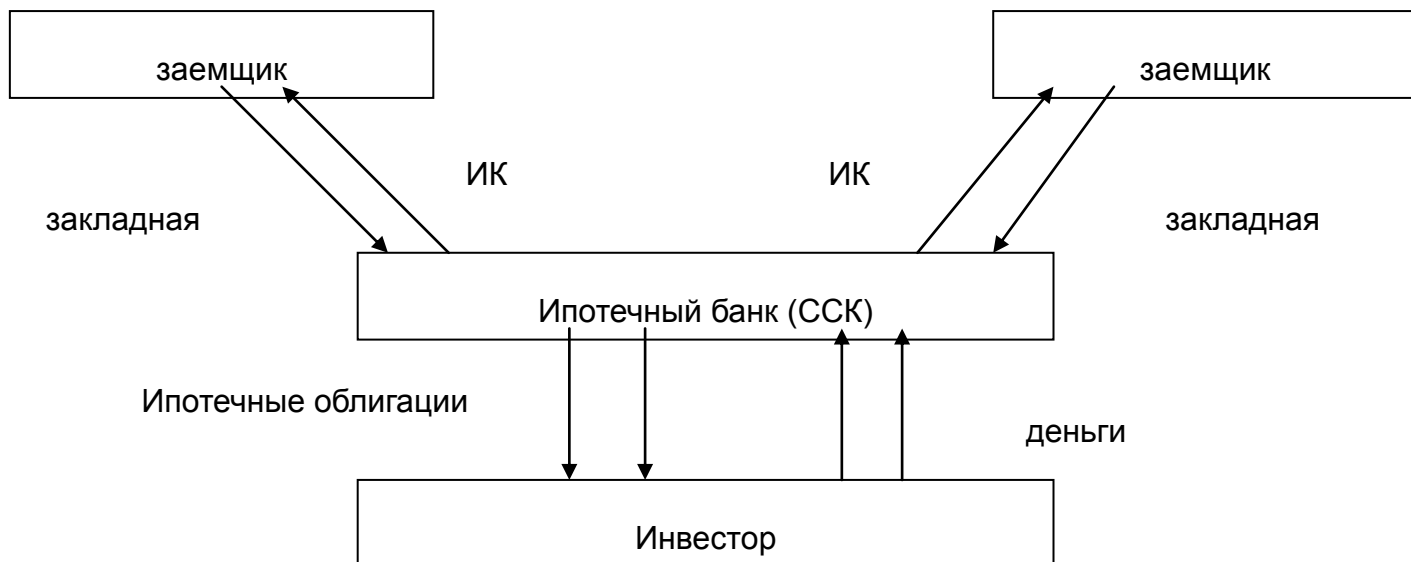


Рис. 4 Европейская модель ипотечного кредитования.

4.2 ТИПЫ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Кредит с шаровым платежом.

Схема кредита следующая: единственный платеж по кредиту в конце срока кредита. Величина кредита включает основную сумму кредита и сумму накопленных процентных платежей.

Кредит с выплатой только процентов.

Схема кредита следующая: периодическая выплата в течение срока кредита только процентов, а выплата основной суммы происходит в конце срока кредита.

Кредит с частичной амортизацией.

Схема кредита следующая: частичная амортизация основной суммы до истечения срока кредита, при этом выплата оставшейся основной суммы кредита производится в конце срока.

Самоамортизирующийся кредит.

Схема кредита следующая: кредит амортизируется равными платежами, состоящими из двух частей. Одна часть является платежом в счет погашения основной суммы кредита, а вторая часть является процентным платежом на невыплаченный остаток кредита. Несмотря на то, что суммы платежей одинаковые, соотношение между частью, приходящейся на выплату основной суммы и частью, приходящейся на выплату процентов в каждом платеже меняется. Процентная компонента постоянно уменьшается.

Характеристики ипотечных кредитов с постоянной нормой процентов

К характеристикам ипотечных кредитов относятся следующие:

величина периодических платежей. Для полностью амортизирующегося кредита платеж определяется на основании суммы кредита, срока кредита, нормы процента. Так как все платежи одинаковые, то их величина определяется коэффициентом взноса на амортизацию единицы, который является функцией кредита и нормы процента;

годовая сумма обслуживания долга или ипотечная постоянная – это отношение годовой суммы обслуживания долга к основной сумме кредита. По своей сущности ипотечная постоянная является коэффициентом капитализации для кредита или заемной части инвестиций в недвижимость. Если принять основную сумму кредита равной единице, то ипотечная постоянная соответствует коэффициенту взноса на амортизацию единицы;

остаток кредита. Невыплаченный остаток кредита рассчитывается очень часто при продаже объектов до окончания срока кредита, при погашении кредита до истечения срока. С точки зрения кредитора, остаток кредита можно рассматривать как реверсию кредита. Остаток кредита при равномерных платежах определяется как настоящая стоимость платежей по обслуживанию долга в течение оставшегося срока амортизации.

Остаток кредита можно выразить как процент от начальной суммы кредита. Для этого рассчитывается отношение коэффициента настоящей стоимости единичного аннуитета в течение всего срока кредита при соответствующей норме процента (4.1).

$$BAL = \frac{k_n^{bal}}{k_n^{all}} \cdot 100\% \quad (4.1);$$

где BAL – невыплаченный остаток кредита, %;

k_n^{bal} – коэффициент настоящей стоимости аннуитета для оставшегося периода кредита;

k_n^{all} – коэффициент настоящей стоимости аннуитета для всего периода кредита;

процент выплаты кредита определяется на основе известного процента остатка кредита (4.2) или с помощью коэффициента фонда возмещения (4.3).

$$PRN = 100\% - BAL \quad (4.2);$$

$$PRN = \frac{SFF^{all}}{SFF^p} \cdot 100\% \quad (4.3);$$

где PRN - процент выплаты кредита;

SFF^{all} - коэффициент фонда возмещения для всего срока кредита;

SFF^p - коэффициент фонда возмещения для расчетного периода;

отдача кредитора. Денежный поток от суммы обслуживания долга и реверсии кредита для кредитора аналогичен денежному потоку инвестора собственного капитала. Поэтому для расчета отдачи кредитора применяются формулы дисконтирования. Если кредит не имеет дополнительных условий, то отдача кредитора равна норме процента.

Если кредитный договор предусматривает какие-либо дополнительные платежи со стороны заемщика, то отдача кредитора будет больше, чем норма процента. К дополнительным платежам относятся дисконтные пункты, стоимость оформления кредита, т.д.

С целью получения кредита под процент ниже рыночной ставки заемщик может согласиться на выплату дисконтных пунктов.

4.3 ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Соотношение в структуре инвестиций между собственным и заемным капиталом оказывает влияние на величину отдачи собственного капитала. Для определения того, как влияют заемные средства на отдачу собственного капитала, используется понятие **финансового левереджа или финансового рычага**.

Финансовый левередж есть использование заемных средств, за которые инвестор платит фиксированную стоимость, в надежде увеличить отдачу на собственный капитал.

Поэтому основным свойством финансового левереджа заключается в том, что, используя для инвестиций заемный капитал, возможно приобретение в собственность объектов недвижимости с доходностью более высокой, чем выплачиваемый процент по полученному кредиту.

Инвестиции в недвижимость при ипотечном кредитовании составляют две части: собственный капитал и ипотечный кредит. Величины ставок капитализации этих двух элементов инвестированного капитала должны соответствовать рыночной доходности с учетом риска вложений. Поэтому ставка капитализации так же разделяется на два компонента: ставка капитализации и ипотечная постоянная.

Ставка капитализации на собственный капитал – это отношение ежегодных денежных поступлений от недвижимости до вычета налогов к сумме вложенных в недвижимость собственных средств инвестора.

Ипотечная постоянная – это отношение величины ежегодных платежей по обслуживанию долга к основной сумме ипотечного кредита.

Если доходность недвижимости, приобретенной с привлечением заемных средств, превышает годовой процент по кредиту, то финансовый левередж положительный. Если ставка ежегодных финансовых выгод от приобретенной недвижимости не превышает процент по кредиту, то левередж считается отрицательным. Если объект недвижимости приносит ежегодный доход, равный годовому проценту по ипотечному кредиту, то левередж считается нейтральным, т. е. нулевым (табл. 4.1).

Основное правило финансового левереджа: использование заемного капитала будет увеличивать норму отдачи собственного капитала до тех пор, пока стоимость заемного капитала будет меньше, чем норма отдачи.

Таблица 4.1 Соотношения коэффициентов капитализации и норм отдачи капитала

Тип леввереджа	Коэффициенты капи- тализации	Норма отдачи
Положительный	$R_O > R_M$	$Y_O > Y_M$
Нулевой	$R_O = R_M$	$Y_O = Y_M$
Отрицательный	$R_O < R_M$	$Y_O < Y_M$

R_O – общий коэффициент капитализации;

R_M – коэффициент капитализации заемного капитала.

Действие финансового леввереджа можно пояснить формулой (4.3).

$$Y_E = Y_O + (Y_O - Y_M) \cdot \frac{M}{(1 - M)} \quad (4.3)$$

где Y_E – доходность или норма отдачи собственного капитала инвестора;

Y_O – доходность всего инвестируемого капитала;

Y_M – доходность заемного капитала;

M – доля заемных средств.

МОДЕЛЬ ИПОТЕЧНО - ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА

Ипотечно - инвестиционный анализ является техникой оценки, которая определяет стоимость собственности как сумму стоимости интересов собственного и заемного капитала.

Стоимость интереса собственного капитала рассчитывается дисконтированием денежных потоков, поступающих к инвестору собственного капитала от регулярного дохода и от реверсии. Стоимость интереса заемного капитала рассчитывается путем дисконтирования платежей по обслуживанию долга.

В зависимости от количественных характеристик и временной структуры денежных потоков. А также соответствующих им норм дисконтирования, настоящая стоимость будет принимать различные значения, т. е. настоящая стоимость будущих денежных потоков, поступающих от собственности, будет зависеть от срока проекта, структуры заемного капитала, экономических характеристик собственности и соответствующих норм дисконтирования.

Алгоритм расчета денежных потоков, приходящихся на интересы собственного и заемного капитала включает следующие этапы:

- определяются денежные потоки от регулярного дохода. Суммы по обслуживанию долга рассчитываются исходя из характеристик кредита – нормы процента, срока полной амортизации и условий погашения, величины кредита и периодичности платежей по погашению кредита;

- определяются денежные потоки от реверсии;

- определяется денежный поток от операций;

- определяется денежный поток от погашения остатка кредита.

Общая стоимость собственности определяется суммой дисконтированных денежных потоков двух интересов (формула 4.4).

$$V = PV_1 + PV_2 + \hat{E} = [(NOI - DS) \cdot \hat{e}_5\{i\%, n\}] + [(TG - BAL) \cdot \hat{e}_4\{i\%, n\}] + \hat{E} \quad (4.4);$$

где NOI – чистый операционный доход;
 DS - сумма обслуживания долга;
 TG - сумма реверсии без учета расходов на продажу;
 BAL - невыплаченный остаток кредита на момент продажи;
 K - первоначальная сумма кредита.
 i - норма отдачи;
 n - период продажи собственности.
 $k_4; k_5$ – функции колонок 4 и 5 таблиц сложных процентов.

ИПОТЕЧНО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ МОДЕЛЬ ЭЛЛВУДА

Основы ипотечно – инвестиционного анализа в капитализации по норме отдачи для оценки недвижимости разработал Эллвуд. Он теоретически доказал, что заемный капитал играет важную роль при определении стоимости недвижимости. Основная идея Эллвуда заключается в том, что инвестиции в недвижимость рассматриваются как комбинацию заемных и собственных средств, возврат которых должен быть обеспечен доходом и реверсией. Результатом оценки собственности по Эллвуда является определение того, что могут ожидать от нее кредитор и инвестор собственного капитала.

Модель Эллвуда формализуется путем построения общего коэффициента капитализации, который определяется как норма отдачи собственного капитала, скорректированная с учетом:

- амортизационных отчислений в счет погашения кредита;
- величины, учитывающей будущее увеличение доли собственного капитала в собственности;
- изменения стоимости собственности;
- изменения постоянного дохода.

По Эллвуду общий коэффициент капитализации определяется по формуле (4.5).

$$R_o = Y_E - M \cdot C + dep \cdot (SFF) - app \cdot (SFF) \quad (4.5);$$

где M – отношение величины ипотечного кредита к стоимости собственности - коэффициент ипотечной задолженности;

C - ипотечный коэффициент Эллвуда, определяемый по специальным таблицам в зависимости от заданных нормы процента, нормы отдачи собственного капитала и периода владения;

dep - уменьшение стоимости недвижимости за период владения;

app - увеличение стоимости недвижимости за период владения;

SFF - коэффициент фонда возмещения.

Коэффициент капитализации может иметь другой вид (формула 4.6).

$$R_o = \frac{Y_E - M(Y_E + PRN \cdot SFF - R_M) - \Delta_0 \cdot SFF}{1 + \Delta_j \cdot J} \quad (4.6);$$

где PRN – доля основной суммы кредита, выплаченной за период владения;

SFF - коэффициент фонда возмещения;

Δ_0 - изменение стоимости собственности;

Δ_j - изменение дохода за период;

J - коэффициент стабилизации дохода.

Если стоимость собственности увеличивается (app), то общий коэффициент капитализации корректируется в меньшую сторону. И наоборот, если ожидается уменьшение стоимости собственности (dep), то коэффициент капитализации корректируется в большую сторону.

Корректировка на изменение дохода производится с помощью знаменателя, который называется «стабилизатором дохода».

Коэффициент J всегда положителен, поэтому при положительном изменении дохода общий коэффициент капитализации будет скорректирован вниз. При постоянном доходе знаменатель будет равен 1.

Стоимость недвижимости рассчитывается по формуле (4.7).

$$V = \frac{NOI}{R_o} \quad (4.7)$$

Риски и страхование в ипотечном кредитовании

Ипотечное кредитование является одним из наиболее рискованных вариантов финансирования. Экономическая система в целом и финансово – кредитная система в частности относится к вероятностным системам, в которых любой конкретный результат не является определенным, а достигается с той или иной степенью вероятности $0 < p < 1$.

При кредитовании возможны следующие основные риски:

- риск процентной ставки. Этот риск определяется как вероятность недополучения кредитором запланированного дохода. Источником дохода для банка является не сам процент, а разница процентных ставок между выданными кредитами и привлекаемыми источниками. Данная разница называется маржой. Ипотечное кредитование является долгосрочным и банку необходимо сбалансировать процентные ставки так, чтобы в течение всего периода маржа не только оставалась положительной, но и не уменьшалась по величине.

Кредитор может нейтрализовать риск процентной ставки путем увеличения безрисковой ставки, тем самым обеспечивая гарантию получения дохода. Оплачивать это повышение будет заемщик, т. е. ипотечный кредит будет стоить дороже. Банк должен определить такую величину надбавки за риск процентной ставки, чтобы дополнительно полученные от заемщиков денежные средства компенсировали сокращение числа заемщиков. Увеличение процентной ставки повышает вероятность невозврата кредита;

- риск невозврата кредита. Всегда существует вероятность невыполнения заемщиком своих обязательств по договору ипотечного кредитования.

Любой кредитор стремится свести риск к нулю. Банки – кредиторы проводят тщательную предварительную работу с потенциальным заемщиком. Главное внимание уделяется анализу доходов заемщика, изучается наличие других заемных обязательств.

Между рисками в сфере недвижимости и страхованием существует следующая взаимосвязь:

- риск физической утраты имущества - имущественное страхование;
- риск утраты клиентом права владения квартирой (в силу недействительности сделки) – страхование титула;
- риск неисполнения обязательств застройщиком (при строящемся жилье) – страхование профессиональной ответственности.