

В.В. Поляков, О.Н. Сараева

**МАРКЕТИНГ НА РЫНКЕ КАПИТАЛОВ**

Учебное пособие

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Байкальский государственный университет

В.В. Поляков, О.Н. Сараева

**МАРКЕТИНГ НА РЫНКЕ КАПИТАЛОВ**

Учебное пособие

Иркутск  
Издательство БГУ  
2018

УДК 336:339.138(075.8)

ББК 65.261-32я7

П54

Печатается по решению редакционно-издательского совета  
Байкальского государственного университета

Рецензенты д-р экон. наук, проф. Н.Н. Даниленко  
д-р экон. наук, доц. С.А. Астафьев

Поляков В.В.

П54 Маркетинг на рынке капиталов [Электронный ресурс] : учеб. пособие /  
В.В. Поляков, О.Н. Сараева. – Иркутск : Изд-во БГУ, 2018. – 102 с. – Режим  
доступа: lib-catalog@bgu.ru.

В учебном пособии рассматриваются основные положения инвестиционной деятельности, поиска инвестора на рынке капиталов, а также развитие отношений с инвесторами. Дается характеристика способов финансирования, инструментов рынка капиталов и методик оценки привлекательности инвестиционного проекта. Освещаются вопросы деятельности специалистов по связям с инвесторами.

Для студентов бакалавриата, изучающих финансовые и маркетинговые дисциплины, а также для преподавателей вузов.

УДК 336:339.138(075.8)

ББК 65.261-32я7

© Поляков В.В., Сараева О.Н., 2018

© Издательство БГУ, 2018

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие.....	5
Тема 1. Основные направления и понятия дисциплины.....	7
1.1. Введение в дисциплину.....	7
1.2. Финансовый рынок, денежный рынок и рынок капиталов.....	10
Тема 2. Деньги и денежные системы.....	13
2.1. Функции денег.....	13
2.2. Виды и формы денег.....	13
2.3. Типы денежных систем.....	15
2.4. Элементы денежной системы.....	18
Тема 3. Способы финансирования и участники рынка капиталов.....	20
3.1. Способы финансирования и модели рынков капитала.....	20
3.2. Участники рынка капитала.....	21
Тема 4. Сегменты и инструменты рынка капиталов.....	25
4.1. Рынок ценных бумаг.....	25
4.1.1. Акции.....	25
4.1.2. Облигации.....	27
4.1.3. Типы рынков ценных бумаг.....	28
4.2. Кредитный рынок.....	29
4.2.1. Банковский кредитный рынок.....	30
4.2.2. Рынок ипотечного кредитования.....	32
4.3. Страховой рынок.....	35
4.3.1. Личное страхование.....	36
4.3.2. Имущественное страхование.....	40
4.3.3. Пенсионное страхование.....	46
4.3.4. Социальное страхование.....	50
4.4. Рынок золота.....	51
4.4.1. Лондонский золотой фиксинг.....	52
4.5. Срочный рынок (рынок производных финансовых инструментов).....	54
Тема 5. Инвестиционная деятельность и типы инвесторов.....	59
5.1. Виды инвестиций.....	59
5.2. Основные принципы и задачи инвестиционной политики.....	61
5.3. Типы инвесторов.....	61
Тема 6. Оценка инвестиционного проекта.....	65
6.1. Понятие инвестиционного анализа.....	65
6.2. Оценка инвестиционной привлекательности.....	66
Тема 7. IR-деятельность и ее инструменты.....	75
7.1. Задачи и функции IR в компании.....	75
7.2. IR-инструментарий.....	78
7.2.1. IR-документы.....	78
7.2.2. Прямое общение с инвесторами и аналитиками.....	87
7.3. Особенности IR-программ в непубличных компаниях.....	90

7.4. Аналитическая IR-деятельность .....	93
7.4.1. Подбор потенциальных инвесторов .....	93
7.4.2. Технология расширения аналитического покрытия.....	96
7.4.3. Опросы инвесторов и аналитиков .....	96
7.4.4. Мониторинг рынков капитала .....	98
Список рекомендуемой литературы.....	100

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Российский рынок капиталов постепенно становится развитой индустрией со всеми ее атрибутами: развитой законодательно-нормативной базой, инфраструктурой, профессиональными участниками и базой институциональных и частных инвесторов. Одновременно с этим растет инвестиционная привлекательность российских компаний, которая является необходимым условием для интеграции в мировой рынок капиталов.

В условиях формирования в России организованных финансовых рынков, в том числе роста российского рынка ценных бумаг все большую значимость приобретают направления, связанные с повышением инвестиционной привлекательности и прозрачности, в том числе отечественных эмитентов.

Все это порождает новые подходы во взаимоотношениях с инвесторами, работа с которыми требует иного подхода, который часто используется в сугубо маркетинговых практиках. Мировой опыт развития отношений с инвесторами и знаний в этой области исключительно важен и ценен. За годы существования организованных финансовых рынков в России накопился собственный опыт раскрытия информации, формирования информационной политики, выхода на публичные рынки капиталов.

В данном пособии рассматривается деятельность компаний, которая направлена на поиск потенциальных инвесторов. Для понимания финансовой специфики в деятельности компаний рассматриваются аспекты функционирования денежных систем. С этой же целью характеризуется рынок капитала и его сегменты, являющийся составляющим финансового рынка. Также предложены к изучению методики оценки привлекательности инвестиционного проекта. В заключении рассказывается о специфике деятельности подразделения компании, отвечающее за взаимодействие с потенциальными инвесторами.

В первом разделе пособия рассказывается об основных направлениях инвестиционной деятельности, принципах поиска инвесторов, значениях основных понятий. Здесь же рассматривается структура финансового рынка, а также виды инвестиций.

Во втором разделе объясняется значение денег и механизмы функционирования денежных систем в современной экономике. Рассматриваются функции денег, виды и формы денег, а также типы и элементы денежных систем, а также под влиянием каких причин осуществлялся переход от одного типа к другому.

В третьем разделе рассматриваются способы финансирования, европейская и американская модели рынков капитала, а также дана характеристика участникам рынка капитала. Наиболее подробно представлен материал о финансовых посредниках, осуществляющих деятельность на рынках капитала.

Четвертый раздел посвящен сегментам рынка капиталов и его инструментам. Представлен материал о рынке ценных бумаг, кредитном рынке, страховом рынке, рынке золота и срочном рынке.

В пятой главе рассказывается об инвестиционной деятельности и о типах инвесторов, которые осуществляют вложения в различные компании.

В шестой главе авторы представлены методики оценки привлекательности инвестиционного проекта. Подробно рассматриваются показатели экономической оценки эффективности инвестиционного проекта.

Седьмая глава полностью посвящена деятельности по развитию отношений с инвесторами. Подробно рассматриваются направления данной деятельности, а также цели, задачи и инструментарий, с помощью которого возможно не только найти потенциального инвестора, но и обеспечить стратегическое доверие к компании.

Для студентов-бакалавров учебное пособие «Маркетинг на рынке капиталов» станет полезным в изучение финансовых и маркетинговых дисциплин, а также для получения дополнительных сведений о функционировании инвестиционной деятельности.

# ТЕМА 1. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ И ПОНЯТИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

## 1.1. Введение в дисциплину

Любая компания, от startup до крупной и известной, нуждается в привлечении дополнительного капитала. В настоящее время, когда во всем мире идут процессы снижения регулятивных, институциональных, культурных и технических барьеров на пути движения капитала, у компаний расширился доступ к источникам финансирования для своих проектов. Благодаря тем же тенденциям на рынках появилось много инвесторов, которые имеют большое количество альтернатив по вложению свободных средств. Теперь компаниям для получения финансирования необходимо убедить инвестора в преимуществе своего инвестиционного проекта по сравнению с проектами конкурентов. Отныне компании должны конкурировать за капитал. По сути, компании должны уметь выстраивать отношения с инвесторами так же, как и с потенциальными потребителями.

Следуя традиционному пути, компания может обратиться в банк за получением кредита. Однако кредитная организация, как правило, потребует от компании различных гарантий и обеспечений возврата кредита. Кроме того, стоимость кредита для большинства компаний очень обременительна. Поэтому кредиты могут оказаться слишком дорогим ресурсом. Другим традиционным способом является поиск денег у родственников и друзей. Однако очень часто наши родные и знакомые не располагают нужным объемом свободных денежных средств. Альтернативным и более современным способом поиска финансирования является привлечение инвестора, который сможет инвестировать в бизнес компании, используя разные финансовые инструменты. Как показывает практика, стоимость финансирования будет значительно ниже, чем, например, в банке. *Финансовыми инструментами* обычно являются ценные бумаги и прочие активы, которые позволяют получать дополнительные денежные средства, служат источником вложения денег или проще говоря, средством инвестирования.

Современный инвестор имеет огромный выбор инвестиционных возможностей. Кроме инвестиционных проектов компаний, инвестор имеет почти безграничный выбор инструментов инвестирования. Он может просто купить акции и облигации известных компаний, которые обращаются на бирже, а может финансировать бизнес никому неизвестного предпринимателя. Прежде всего, инвестора будет интересовать доходность от вложений. Однако инвестора не интересует доходность как таковая и ее размер без учета других показателей. Как правило, инвесторов интересует максимальная доходность с учетом риска. Финансисты стандартно определяют этот риск как волатильность цен акций, но базовые принципы применяются и к небольшим компаниям и startup. *Волатильность или изменчивость* (volatility) – статистический финансовый показатель, характеризующий изменения стоимости какого-либо актива, или проще говоря дешевет или дорожает он. Волатильность является важнейшим финансовым показателем и понятием в управлении финансовыми рисками, где представляет собой меру риска использования финансового инструмента за определенный период. Стратегия инвесторов заключается либо в получении максимальной доходности при



уровне риска или волатильности цен, обычном для какого-либо актива, либо в стремлении иметь минимальные риски при обычном уровне ожидаемой доходности. Поэтому в основе принятия инвестиционных решений лежат три ключевых принципа: 1) чем больше выгод в виде прибыли, тем лучше; 2) краткосрочные выгоды предпочтительней отдаленных; 3) безопасные инвестиции предпочтительнее рискованных.

Инвесторы в своей инвестиционной практике используют несколько подходов, которые помогают им оценить привлекательность тех или иных вложений. Во-первых, привлекательность любой инвестиции определяется на основе будущих результатов, а не прошлых. Прошлые показатели деятельности мало чем могут помочь компании, потому что вложения – это всегда оценка будущего. Если инвесторы не изымают свои деньги из компании сегодня, то они поступают так в надежде получить больше доходов в будущем. Конечно, прошлое тоже имеет значение, поскольку оно помогает инвесторам сформировать ожидания относительно будущего. Во-вторых, привлекательность основана на ожиданиях рынка капиталов относительно доходности. Проще говоря, привлекательность определяется мнениями существующих и потенциальных инвесторов. Компания может располагать отличными менеджерами и стратегиями создания стоимости, но если рынки капитала в них не верят, то хорошего результата компания не получит. Поэтому для компании должно быть очевидным значение коммуникаций в формировании правильного восприятия рынками стоимости и рисков. В-третьих, именно перспектива получить еще больше денег в будущем побуждает инвесторов вкладывать деньги в настоящем и наделяет компании вообще какой-либо стоимостью на рынке капитала. Вот почему профессиональные финансисты придают большое значение денежным потокам. Привлекательность компании в глазах инвесторов напрямую зависит от ее предполагаемой способности генерировать денежные потоки в будущем. Если у инвесторов возникают сомнения в этой способности, то они не будут инвестировать в компанию. Обычно *свободный денежный поток* определяется как доход от операционной деятельности (основной, текущей деятельности компании) минус все затраты, необходимые для поддержания роста этого дохода. Полученный остаток представляет собой сумму, которую компания может распределить между инвесторами, акционерами и другими поставщиками капитала.

Учитывая вышесказанное, для компаний, которые претендуют на получение финансирования для реализации своего инвестиционного проекта, деятельность по поиску потенциального инвестора условно разделяется на две составляющих – финансовую и маркетинговую.

Для обеспечения финансовой составляющей компании необходимо сформулировать инвестиционную идею, а также разработать бизнес-план или инвестиционный проект для обоснования экономической целесообразности, объемов и сроков вложений.

Для маркетинговой составляющей характерны специальные мероприятия для обеспечения привлекательности инвестиционного проекта, с помощью которых формируется лояльное отношение у инвесторов к бизнесу и руководству

компании. В основе данных мероприятий лежат те же принципы, которые используются в любой другой маркетинговой деятельности. Например, принцип «знай свой рынок» означает, что компания должна понимать, какая категория инвесторов оптимально соответствует нуждам, что хотят знать инвесторы и какие инвестиционные возможности ищут. Другой принцип «знай свой продукт» предполагает, что компания должна хорошо знать все аспекты и преимущества своего инвестиционного предложения. Какими преимуществами могут обладать конкурирующие инвестиционные проекты других компаний. Для успешного конкурентирования за капитал компания должна иметь четкие и убедительные доказательства того, что она является лучшим объектом инвестирования. Третий принцип – «умей эффективно общаться» предполагает выстраивание удобных каналов общения с инвестиционным сообществом и организации обратной связи, а также проведение эффективных презентаций для потенциальных инвесторов.

Данная деятельность выделяется в отдельное направление, которое называется организация отношений с инвесторами или *investor relation (IR)*. В организационной структуре компаний появляется подразделение (IR-отдел) или специалист по связям с инвесторами (IR-специалист).

*Investor relations (IR)* – это область корпоративных коммуникаций, связанная с управлением и раскрытием информации в публичных и частных компаниях, а также с организацией взаимодействия с инвестиционным сообществом, с целью привлечения инвестиций, повышения капитализации и снижения стоимости заемных денег.

*Специалисты по связям с инвесторами (IR-специалисты)* – работники, выполняющие стратегически важную функцию раскрытия информации эмитента, формирования информационной политики при взаимодействии с инвестиционным сообществом, выходе на публичные рынки капиталов и, соответственно, помогающие компании привлекать инвестиции, повышать капитализацию и снижать стоимость заемных денег.

Основные задачи деятельности IR-отдела или IR-специалиста:

1. Привлечение инвесторов, так как вероятность того, что они узнают о потребностях компании в финансировании крайне мала. Поэтому необходимо не только отвечать на запросы, но и выстраивать регулярные коммуникации с текущими и потенциальными инвесторами. Для того чтобы о компании не забыли, необходимо постоянно быть на виду: поддерживать новостной фон, участвовать в инвестиционных и отраслевых конференциях, проводить встречи с инвесторами и аналитиками.

2. Проводить гибкую политику раскрытия информации о компании. Сообщать не только хорошие, но и плохие новости. Рано или поздно плохие новости станут известны рынку. И лучше, если это произойдет как можно раньше, от лица компании и с указанием причин и выходов из сложившейся ситуации. Приводя аргументы, менеджмент снимает с инвесторов неопределенность по поводу будущего компании и препятствует распространению недостоверной информации.

Инвесторы не станут принимать на себя дополнительный риск, поэтому при сокрытии компанией плохих новостей они на долгое время потеряют интерес к акциям компании.

3. Необходимо знать, какую информацию инвесторы используют для принятия инвестиционных решений, и представлять эту информацию эффективно и своевременно. В случае отсутствия привычной информации инвестор просто переклочит свое внимание на более «открытых» участников рынка. Важно предоставлять именно нужную инвесторам информацию, а не рассказывать им о каждом шаге компании. Иначе инвестор перестанет реагировать на сообщения.

## 1.2. Финансовый рынок, денежный рынок и рынок капиталов

Рынок капиталов (capital markets) является частью более широкого понятия – финансовый рынок.

*Финансовый рынок* (financial market) – это рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных средств и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. В качестве *финансовых активов* выступают национальная и иностранная валюты в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также золото, ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

В международной практике часто используется следующая классификация финансовых рынков:

1. *Денежные рынки* (money markets) – рынок краткосрочных долговых инструментов. На нем совершаются сделки с финансовыми активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Например, одним из самых ликвидных активов являются деньги как в наличной форме, так в виде остатков на банковских счетах.

Термин «ликвидность» происходит от латинского слова liquidus, что означает «жидкий» или «перетекающий». *Ликвидность* – экономический термин, обозначающий способность активов быть быстро проданными по цене, близкой к рыночной. Ликвидный значит обращаемый в деньги.

2. *Рынки капиталов* (capital markets) – рынок капиталов подразделяется на *рынки акций* (stock markets) и *рынки долгосрочный облигаций* (bond markets).

Граница между денежными рынками и рынками капиталов не всегда может быть четко проведена. Также как граница между краткосрочными и долгосрочными финансовыми инструментами. Считается, что срок обращения инструмента составляет менее года, то это инструмент денежного рынка. Если срок обращения более года, т.н. «длинные деньги», то это инструмент рынка капиталов. Вместе с тем такое деление имеет глубокий экономический смысл. Инструменты денежного рынка служат, в первую очередь, для обеспечения ликвидными средствами текущей деятельности экономических субъектов. Инструменты же рынка капитала связаны с процессом сбережения и долгосрочного инвестирования.

3. *Рынки товаров* (commodity markets). На организованных (биржевых) рынках предметом торгов выступают контракты на поставку товаров, которые обычно перепродаются, что позволяет их отнести к финансовым инструментам, а рынки к финансовым.

4. *Валютные рынки* (foreign exchange markets) организуют торговлю валютой как с целью ее физической поставки, так и для страхования от изменения курсов на период действия валютных контрактов.

5. *Страховые рынки* (insurance markets) перераспределяют различные риски и организуют торговлю стандартными страховыми обязательствами.

6. *Фьючерсные рынки* (futures markets) обеспечивают обращение стандартных контрактов для торговли товарами и финансовыми активами на определенную будущую дату.

7. *Деривативные рынки* (derivatives markets). Рынок контрактов, по которым стороны получают право или берут обязательство выполнить некоторые действия в отношении базового актива. Обычно предусматривается возможность купить, продать, предоставить, получить товар, ценные бумаги или иной финансовый актив. Например, опцион (покупатель получает право на покупку или продажу актива в будущем по заранее определенной цене).

Как мы уже ранее сказали, рынок капиталов связан напрямую с процессом долгосрочного инвестирования. Под *инвестициями* (от английского слова *investment* – вложения) понимают размещение или вложение капитала (денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку) в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли.

*Инвестор* (investor) – лицо или организация (в том числе компания, государство и т.д.), размещающие капитал, с целью последующего получения прибыли.

Инвестиции являются неотъемлемой частью современной экономики. От кредитов инвестиции отличаются степенью риска для инвестора (кредитора) – кредит и проценты необходимо возвращать в оговоренные сроки независимо от прибыльности проекта, инвестиции (инвестированный капитал) возвращаются и приносят доход только в прибыльных проектах. Если проект убыточен – инвестиции могут быть утрачены полностью или частично.

По объекту и целям инвестирования различают следующие виды инвестиций:

1. *Реальные инвестиции* (прямая покупка реального капитала в различных формах):

– в форме материальных активов (основных фондов, земли), оплата строительства или реконструкции;

– вложения в нематериальные активы: патенты, лицензии, права пользования, авторские права, товарные знаки, ноу-хау и т.д.;

2. *Финансовые инвестиции* (косвенная покупка капитала через финансовые активы): ценные бумаги, паи инвестиционных фондов; предоставленные кредиты; лизинг (для лизингодателя).

3. *Венчурные инвестиции* (от английского слова *venture* – предприятие) – это разновидность прямых частных инвестиций, который обычно предоставляются внешними инвесторами для финансирования новых, растущих компаний, или компаний на грани банкротства. Венчурные инвестиции – это, как правило, рискованные инвестиции, обладающие доходностью выше среднего уровня.

4. *Спекулятивные инвестиции*. Грань между инвестицией и спекуляцией размыта. Обычно критерием разграничения указывают фактор времени. Если операция длится более года – это инвестиция, и экономический эффект она даст через значительный срок после вложения. Если до года – это спекуляция. В то же время, когда говорят о биржевой торговле, то говорят о привлечении, например, «портфельных инвесторов», которые чутко следят за ситуацией на рынке и могут с него уйти, не обращая внимания на длительность сделок. По характеру заключаемых договоров, производимых действий, целям, юридическим последствиям биржевые инвестиции и спекуляции не отличаются. Иногда критерием разделения служит цель операции. Спекуляцией считают операцию, у которой целью является разница в цене (акции, пая, товара).

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что обычно понимают под термином «финансовый инструмент»?
2. Объясните значение термина «волатильность».
3. Какие подходы в своей инвестиционной практике используют инвесторы, которые помогают им оценить привлекательность тех или иных вложений?
4. Какие задачи решает IR-специалист в компании?
5. В чем сходство и различие понятий «денежный рынок» и «рынок капиталов»?
6. Объясните границу между денежным рынком и рынком капиталов.
7. Объясните значение термина «ликвидность».
8. Объясните значение термина «инвестиции».
9. В чем различия следующих видов инвестиций: реальные, финансовые, венчурные и спекулятивные?
10. Объясните специфику вложений у портфельных инвесторов.

## ТЕМА 2. ДЕНЬГИ И ДЕНЕЖНЫЕ СИСТЕМЫ

### 2.1. Функции денег

Выделяют основные четыре функции денег:

1. *Мера стоимости.* Деньги как мера стоимости используется для измерения и соизмерения стоимостей различных товаров. Стоимость, выраженная в деньгах, есть цена. Продажа товаров означает, что он обменивается на определенную сумму денег в соответствии с определенной ценой.

2. *Средство обращения.* Деньги обслуживают сделки купли-продажи между различными экономическими субъектами, принимаются для оплаты товаров и услуг. При обмене товаров деньги выступают посредником, который признается всеми экономическими агентами безусловно. Выполнение деньгами этой функции позволяет преодолеть временные и пространственные ограничения, свойственные натуральному обмену.

3. *Средство платежа.* Деньги часто применяются не для товарных сделок, а при совершении платежей, которые не предполагают получение какого-либо эквивалента или проведения обмена. Деньги используются при регистрации долгов и их уплаты. Эта функция получает самостоятельное значение в ситуации нестабильных цен на товары. Например, товар был куплен в долг. Сумму долга выражают в деньгах, а не в количестве купленного товара. Последующие изменения цены на товар уже не влияют на сумму долга, которую нужно оплатить деньгами. Данную функцию деньги выполняют также при денежных отношениях с финансовыми органами, например, уплата налогов или получение пенсий/пособий. Сходную по смыслу роль играют деньги, когда в них выражаются какие-либо экономические показатели.

4. *Средство накопления.* Деньги, накопленные, но не использованные, позволяют переносить покупательную способность из настоящего в будущее. Функцию средства накопления выполняют деньги, временно не участвующие в обороте. Посредством накопления денег формируются сбережения. Часть полученных доходов хозяйствующие субъекты не тратят на текущее потребление, а в денежной форме накапливают для использования их в будущем. Функция накопления проявляется в способности денег к сохранению богатства. Деньги имеют относительно более устойчивую стоимость по сравнению с другими товарами. Деньги обладают свойством абсолютной ликвидности, сохраняющим моментальную покупательную способность, что характеризует их как лучшее средство накопления.

### 2.2. Виды и формы денег

Видом денег называется подразделение денег по природно-функциональному признаку. Принято выделять три основных вида денег: товарные деньги, полноценные деньги, неразменные деньги.

*Товарные деньги* (commodity money) – это вид денег, представляющий собой реальные товары, выступающие в качестве регионального эквивалента, покупательная способность которых основывается на их товарной стоимости.

Выделяют три основных подвида товарных денег:

– *анималистические* (от латинского слова animal – животное). В их состав включаются животные и изделия из них: скот, меха, раковины, кораллы и т.д.;

– *гилоистические* (от латинского слова hyle – вещество). В их состав включаются полезные ископаемые и металлы, а также орудия труда из них: камни, металлы, соль, янтарь и т.д. В рамках развития форм гилоистических денег позже появляются первые металлические деньги: орудия труда, украшения, золотой песок;

– *вегеталистические* (от латинского слова vegetabilis – растительные). Это растения и плоды: зерно, плоды деревьев, табак и т.д.

Разница между натуральным обменом и товарными деньгами состоит в том, что товары, которые использовались как эквивалент, обрели дополнительную специфическую потребительную стоимость. Экономический агент, принимавший товарные деньги, не собирался их потреблять. Несовершенство товарных денег заключалось в их слабой делимости и недостаточной транспортабельности.

*Полноценные деньги* (full-bodies money) – деньги, у которых номинальная и реальная стоимость совпадают. Стоимость денег и металлов, из которых они изготовлены (золото, серебро) соответствуют друг другу. Это денежные знаки или сертификаты, покупательная способность которых прямо или косвенно основана на стоимости драгоценного металла.

Одной из разновидностей полноценных денег являются разменные (обеспеченные или представительские) деньги. У разменных денег номинал может не совпадать с рыночной стоимостью товара, на основе которого выпускаются деньги. Разменные деньги предусматривают обязательный обмен при предъявлении на фиксированное количество товара или товарных денег.

Основные формы полноценных денег: слитки, монеты, банкноты.

Первые полноценные деньги выпускались в форме слитков. Для того, чтобы преодолеть неудобства, связанные с определением количества и качества металла, верховные правители стали клеймить слитки, удостоверяя чистоту и вес металла.

Монеты в отличие от товарных денег и немаркированных слитков металла были первым достаточно универсальным платежным средством. Поскольку их качество и вес удостоверялись пробой, они были узнаваемы, долговечны, делимы и транспортабельны.

По мимо полноценных монет, в обращении находились разменные монеты. Они представляли собой дробные части полноценных монет.

В экономике, построенной на основе золотого стандарта, гарантируется, что каждая выпущенная денежная единица может по первому требованию обмениваться на соответствующее количество золота. При расчетах между государствами, использующими золотой стандарт, устанавливают фиксированный обменный курс валют на основе соотношения этих валют к единице массы золота.

Сторонники золотого стандарта отмечают, что его использование делает экономику более стабильной, менее подверженной инфляции, поскольку при золотом стандарте правительство не может печатать деньги, не обеспеченные золотом, по своему усмотрению. Однако дефицит платежных средств вызывает спад в производстве из-за кризиса ликвидности.

*Неполноценные или фиатные деньги* (fiat money) – деньги, номинальная стоимость которых превышает их реальную (товарную) стоимость. Фиатные деньги (от латинского слова fiat – декрет или указание) – деньги, законные платежные средства, номинальная стоимость которых устанавливается, обеспечивается и гарантируется государством посредством его авторитета и власти. При этом самостоятельной стоимости такие деньги не имеют или она несоизмерима с назначенным номиналом. Фиатные деньги не имеют гарантий обмена в фиксированной пропорции (привязку курса) на другую вещь, например, на золото.

Основными механизмами обеспечения стоимости фиатных денег являются:

- ограничения на хождение других валют на территории государства;
- необходимость фиатной валюты для оплаты установленных государством налогов и сборов;
- валютные интервенции, осуществляемые центральным банком.

В настоящее время большинство национальных валют, в том числе российский рубль, доллар США, евро, являются фиатными. Государство обязывает граждан принимать банкноты и монеты в качестве законного средства платежа на своей территории. Фиатные деньги могут существовать в различных формах: монеты, банкноты, безналичные деньги.

На сегодня основной формой фиатных денег являются банкноты и безналичные деньги, находящиеся на счете в банке. При этом понятие «безналичные деньги» условно, так как речь идет по существу о безналичных (безденежных) расчетах, т.е. о расчетах должников с кредиторами без использования наличных денег. При расчетах наличными деньгами собственник денежных купюр (банкнот) непосредственно использует их по своему усмотрению, а при безналичных расчетах управомоченное лицо предъявляет к банку соответствующие требования, исполнение которых от него уже не зависит. Это же относится к единицам стоимости электронных нефидатных платежных систем (разновидность электронных денег).

### 2.3. Типы денежных систем

Типы денежных систем определяются прежде всего в зависимости от формы денежного материала (товарной, металлической, бумажной, виртуальной). Товарные и металлические деньги являются полноценными, бумажные и виртуальные – неполноценными.

По этому признаку выделяют три типа денежных систем:

- товарные;
- металлические (монометаллические и биметаллические);
- фидуциарные (бумажные, кредитно-бумажные, электронные).



*Монометаллическими* называются денежные системы, при которых один металл занимает господствующее положение, служит основным всеобщим эквивалентом и доминирует в денежном обращении. Развитые металлические денежные системы учреждались на основе меди, серебра, золота.

*Биметаллизм* – денежная система, при которой за двумя металлами – золотом и серебром – законодательно закрепляются денежные функции. Соответственно денежное обращение страны основывается на одновременном использовании золотых и серебряных монет. В результате формируется двойная система товарных цен.

Различают три разновидности биметаллизма:

- система параллельной валюты;
- система двойной валюты;
- система «хромающей» валюты.

*Система параллельной валюты* характеризуется тем, что ценовое соотношение между золотыми и серебряными монетами складывается стихийно на основе рыночной стоимости денежных металлов – золота и серебра.

*Система двойной валюты* отличается тем, что паритет между стоимостью золота и серебра устанавливается государством. Чеканка монет и их использование в платежах осуществляется в соответствии с узаконенным соотношением. Например, в европейских странах фиксированный паритет золота и серебра в соотношении  $1:15,5$  был введен в начале XIX века.

*Система «хромающей» валюты* действует тогда, когда государство отказывается от чеканки монет из какого-либо денежного металла. Вместе с тем в обращении используются золотые и серебряные монеты.

*Золотой стандарт* или золотой монометаллизм является наиболее совершенной металлической системой. Был введен в европейских государствах в XIX веке, а в России и США в конце XIX – начале XX века. Широкое распространение золотого стандарта происходило было связано с формированием мирового рынка и резким обесценением серебра.

Исторически существовало три разновидности золотого монометаллизма или золотого стандарта:

- золотомонетный стандарт;
- золотослитковый стандарт;
- золотодевизный стандарт.

Для *золотомонетного стандарта* характерным является свободное обращение золотых монет. В этих условиях золото выполняет все функции денег. Чеканка золотых монет происходит при фиксированном золотом содержании денежной единицы. Эмиссионные центры связаны с золотым запасом. Золото свободно ввозится и вывозится из страны, что обеспечивается его функционированием как мировых денег. Одновременно гарантирует устойчивость курса национальной валюты.

С началом Первой мировой войны система золотомонетного стандарта была подорвана. Во всех странах, участвовавших в войне, за исключением США, прекратился обмен банкнот на золото, его свободный вывоз запрещался. После

Первой мировой войны ни одна из стран не смогла восстановить полностью золотомонетный стандарт. В это время произошел переход к золотослитковому и золотодевизному стандартам.

Особенностью *золотослиткового стандарта* является размен банкнот при существенных ограничениях на золото в слитках (до этого обмен осуществлялся на золотые монеты). Золотослитковый стандарт действовал до начала мирового экономического кризиса, начавшегося в 1929 году. Его следствием стала отмена золотого стандарта.

Для *золотодевизного стандарта* характерен размен банкнот не на золото, а на валюту тех стран, которая, в свою очередь, могла быть обращена в золото. Золотодевизный стандарт вводится в странах, не располагавших достаточными золотыми запасами и не обладавших доступом к золотодобыче. После Второй мировой войны в течение длительного времени поддерживался межгосударственный золотодевизный стандарт на основе *Бреттон-Вудской системы соглашений*. Страны, подписавшие их, зафиксировали курсы своих национальных валют в долларах или в золоте. Доллар был признан основной мировой валютной единицей. Такое положение вещей сулило США неоспоримые преимущества на мировом финансовом рынке, так как позволяло выдавать кредиты и производить погашение задолженности перед другими странами своей национальной валютой, конвертируемой в золото по фиксированному курсу (с 1934 по 1971 г. доллар США оценивался \$35 за тройскую унцию золота). Тройская унция – единица измерения массы, равная 31,1034768 грамма. Название происходит от города Труа во Франции. Указанное время принято называть эпохой «золотодевизного стандарта», основанного на золоте и резервных валютах – долларе США и фунте стерлингов, фактически завершившей свое существование 15 августа 1971 года, когда США официально прекратили обмен национальной валюты на золото.

*Ямайская международная финансовая конференция*, которая состоялась в 1976 году юридически закрепила отмену любого золотого содержания в денежных единицах, а также установила следующие принципы и особенности:

- официально отменен золотой стандарт и золотые паритеты (отменена привязка валют к золоту как для внутренних, так и для международных операций);
- зафиксирована демонетизация золота: центральным банкам разрешается продавать и покупать золото как обычный товар по рыночным ценам;
- установлен режим свободно плавающих валютных курсов: их котировка формируется на валютном рынке на основе спроса и предложения;
- государства могут самостоятельно определять режим формирования валютного курса из нескольких вариантов.

*Фидуциарная денежная система* (от латинского слова *fides* – вера) предусматривает обращение кредитных и бумажных денег, которые вытесняют из обращения полноценные деньги (денежные знаки не размениваются на золото).

Характерные черты фидуциарной денежной системы:

- отмена официального золотого содержания, обеспечение и размена банкнот на золото, уход золота из обращения;
- переход к неразменным на золото кредитным деньгам (банкнотам);

- выпуск банкнот в обращение не только в порядке кредитования хозяйства, но и для покрытия расходов государства;
- преобладание в денежном обращении безналичного оборота;
- усиление государственного регулирования денежного обращения.

## 2.4. Элементы денежной системы

Все элементы денежной системы разделяются на три блока:

1) базовый (фундаментальный), в него входят:

а) *денежная единица* – установленный в законодательном порядке денежный знак, который служит для соизмерения цен всех товаров;

б) *структура денежной массы* – соотношение между наличным и безналичным оборотом, а также выделение денежных агрегатов; *денежная масса* – все виды денег, которые обращаются в данной стране;

в) *денежный оборот* – это процесс движения денег, в котором деньги выполняют функцию обращения и функцию платежа;

г) принципы организации денежной системы:

– принципы устойчивости и эластичности денежного оборота, т.е. денежная система должна удовлетворять потребностям экономики; количество денег должно возрастать при увеличении потребностей и, наоборот, количество денег должно убывать при их сокращении;

– принцип обеспеченности денежных знаков, т.е. что должно служить обеспечением денежных знаков; сегодня это – активы Центрального Банка Российской Федерации (ЦБ РФ).

2) управленческий (функциональный), в него входят:

а) принципы управления денежной системой:

– принцип централизованного управления денежной системой – предполагает наличие единого государственного центра (центральный банк, министерство финансов), определяющего основы организации денежного обращения и его регулирования;

– принцип планирования денежного оборота – предполагает предварительное планирование объема и структуры денежной массы и денежного оборота;

– принцип независимости центрального банка от государства;

– принцип контроля и надзора за денежным оборотом – предполагает, что государство через финансовую банковскую систему контролирует основные денежные потоки в экономике;

б) *эмиссионный механизм* – определяет порядок эмиссии наличных и безналичных денег и их изъятие;

в) *механизм денежно-кредитного регулирования* – совокупность методов и инструментов денежно-кредитного регулирования прав и обязанностей таких органов;

г) *порядок установления валютного курса* – определяется на основе котировки, т.е. соотношения между двумя денежными единицами, предположительно к обмену;

д) *кассовая дисциплина* – набор общих правил, которыми должны руководствоваться хозяйствующие субъекты при осуществлении денежного оборота, проходящего через их кассы;

е) *порядок проведения безналичных расчетов* – предполагает регулирование расчетов, которые осуществляются безналичным путем и обязательств, которые при этом возникают.

3) инфраструктурный, в него входят:

а) *нормативно-правовая база*, т.е. законы и нормативные акты, регулирующие денежно-кредитные отношения;

б) *информационно-аналитический элемент* – это анализ состояния денежного оборота, объема и структуры денежной массы, скорости оборота денег в стране;

в) *технологические элементы*, т.е. технология эмиссии денег, способы защиты денежных купюр от подделок, а также способы хранения пересчета и изъятия наличных денег;

г) *институциональные элементы* – это законодательные органы, устанавливающие юридические нормы денежно-кредитного обращения; центральный банк осуществляет денежно-кредитное регулирование; правительство – законодательная база; банки различных видов осуществляют контроль за денежным оборотом, а также выпуск безналичных денег.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Перечислите четыре функции денег.
2. В чем различие между функцией обращения и функцией платежа?
3. В чем заключается несовершенство товарных денег?
4. Укажите ключевую характеристику полноценных денег.
5. Каковы основные механизмы обеспечения стоимости фиатных денег?
6. Укажите ключевую характеристику золотодевизного стандарта.
7. Какие изменения были закреплены на Ямайской международной финансовой конференции?
8. Назовите основные элементы денежной системы.

## ТЕМА 3. СПОСОБЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ И УЧАСТНИКИ РЫНКА КАПИТАЛОВ

### 3.1. Способы финансирования и модели рынков капитала

На рынках капитала свободные капиталы и денежные средства могут перемещаться то их собственников к заемщикам как по каналам прямого финансирования, так и по каналам косвенного финансирования.

При *прямом финансировании* средства перемещаются непосредственно от их собственников к заемщикам без участия посредников. При этом выделяют два традиционных способа прямого финансирования: капитальное финансирование и финансирование на основе займов.

*Капитальным финансированием* называется любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставления права долевого участия в собственности на эту фирму. Документом, подтверждающим права инвестора на долю в собственности предприятия, является акция.

*Финансирование на основе займов* предполагает заключение любого соглашения, согласно которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом. При этом никакого права на долю собственности данного предприятия кредитор не получает. Инструментом являются облигации, векселя.

При *косвенном финансировании* средства, перемещаются от собственников к заемщикам, проходят через особые институты, которые на разных уровнях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в различных формах в разнообразные финансовые активы. Такие институты называют финансовыми посредниками.

В мировой практике сложились три основных модели рынка капиталов:

1. *Американская* (рыночная) модель характеризуется наличием двух мощных звеньев – кредитной системы и рынка ценных бумаг. А также:

- высоким уровнем накопления капитала;
- широкой интернационализацией (интернационализацией капитала называют процесс переплетения и объединения национальных капиталов, который проявляется в создании отдельными компаниями хозяйствующих субъектов в других государствах или в развитии наднациональных форм связей и контактов между капиталами разных стран);
- максимальными ограничениями, накладываемыми на деятельность коммерческих банков на рынке капиталов;
- высокой долей акционерного капитала;
- преобладающим участием на рынке ценных бумаг инвестиционных фондов, брокерских компаний, других небанковских инвестиционных институтов;
- низкой долей прямого банковского кредита в финансировании экономики страны;
- покрытием дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг.

2. *Европейская* (банковская) модель. Для нее характерно следующее:

- сравнительно небольшой объем операций;
- недостаточная развитость отдельных кредитно-финансовых институтов;
- относительная ограниченность рынка ценных бумаг;
- широкое участие в операциях и финансировании экономики страны универсальных коммерческих банков, государственных или смешанных кредитно-финансовых учреждений;
- невысокая доля финансирования за счет облигационных займов;
- низкая доля акционерного капитала.

В России в настоящее время присутствует именно эта модель

3. *Смешанная* модель. Предполагает присутствие на нем одновременно и банков, и небанковских инвестиционных институтов при наличии у них равных прав и возможностей при проведении операций (например, Япония).

### 3.2. Участники рынка капитала

В операциях на рынке капиталов участвуют различные юридические и физические лица, которые вступают друг с другом в экономические отношения по поводу купли-продажи финансовых инструментов, их обмена и обращения. В зависимости от роли и функционального назначения всех участников рынка капиталов можно объединить в следующие группы.

1. *Поставщики финансового капитала* (продавцы временно свободных денежных средств) – кредиторы, вкладчики, инвесторы.

2. *Потребители финансового капитала* (покупатели временно свободных денежных средств) – заемщики, эмитенты.

3. *Финансовые посредники* – институты, выполняющие посредническую функцию между поставщиками и потребителями финансового капитала. Они аккумулируют (занимают) свободные денежные средства у одних экономических субъектов и предоставляют их от своего имени на определенных условиях другим субъектам, нуждающимся в привлечении дополнительных средств. Для них характерен двойной обмен долговыми обязательствами: они создают собственные долговые обязательства, которые служат источником приобретения долговых обязательств других участников рынка. Этим они отличаются от брокеров и дилеров, которые также посредничают в перемещении средств от одних экономических субъектов к другим, но не выпускают при этом собственных долговых обязательств.

Основной причиной существования финансовых посредников в экономике является информационная асимметрия, т.е. несовершенство и неполнота информации, доступной всем участникам рынка. Организация, претендующая на получение кредита, всегда обладает более полной информацией о своем финансовом положении, чем кредитор, который этот кредит выдает. Незнание реального финансового положения заемщика и неумение оценить перспективы возврата кредита является основной причиной, по которой владельцы свободных денежных средств отказываются от прямого финансирования тем, кто нуждается в капи-

тале. Финансовые посредники собирают, анализируют и накапливают информацию о заемщиках и финансовых рынках, осуществляют их мониторинг и на этой основе оказываются кредиторам и заемщикам финансовые услуги.

Финансовые посредники выполняют две неразрывно связанные между собой функции, как брокерская (посредническая) и функция качественной трансформации активов. Кроме того, финансовые посредники осуществляют и другие функции, связанные с обеспечением платежей и хранением ценностей.

*Брокерская (посредническая) функция* предполагает поиск и сведение друг с другом поставщиков и потребителей финансовых ресурсов. Данная функция не предполагает участия финансового посредника в процессе купли-продажи финансовых активов в качестве принципала, т.е. брокер не приобретает актив для перепродажи, не берет на себя риска изменения рыночной стоимости актива, и его роль ограничивается лишь техническим посредничеством. Основой способности финансового посредника выполнять брокерские функции является информация. Те преимущества, которые дает экономическим субъектам пользование услугами посредника, базируются на его способности правильно интерпретировать сигналы рынка и возможности многократного использования однажды полученной информации.

Брокерская функция реализуется финансовыми посредниками путем оказания всевозможных операционных услуг, консалтинга, отбора (screening) и сертификации (certification), организации эмиссии, предоставления ресурсов (funding).

*Качественная трансформация активов.* Если бы не было финансовых посредников, то экономический субъект, желающий получить финансирование под какой-либо проект, должен был сам найти себе контрагента, согласно предоставить финансирование и держать на своем балансе финансовое требование, по всем характеристикам соответствующее финансируемому активу, что связано с массой неудобств для контрагента. Финансовые посредники способны эффективно решить проблему трансформации. Как правило, они обладают активами, срочность которых превышает сроки исполнения их собственных обязательств (финансовых требований клиентов), размеры отдельных активов превышают размеры отдельных обязательств, ликвидность финансовых требований клиентов выше ликвидности активов, а степень риска активов финансового посредника выше, чем степень риска его обязательств.

Вместе с тем отмеченные выше различия качественных характеристик активов и пассивов баланса финансового посредника означают, что финансовый посредник берет на себя часть риска поставщика финансовых ресурсов. В связи с этим у финансового посредника возникает задача управления этим риском, которая может быть решена различным способ. Во-первых, он может передать часть риска другим экономическим агентам при помощи разнообразных финансовых инструментов (например, производных). Во-вторых, финансовый посредник может диверсифицировать риск, поскольку клиенты по причине небольшого размера своих финансовых требований не всегда могут сами это сделать и поэтому вынуждены обращаться к посреднику. В-третьих, посредник может пассивно взять на себя весь риск.

К операциям, связанным с функцией качественной трансформации активов, относят мониторинг заемщика, участие в управлении, гарантирование.

Основными финансовыми посредниками являются следующие организации: коммерческие банки, инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды, брокерские компании.

*Коммерческие банки.* Именно трансформационная функция составляет традиционную основу банковской деятельности. Трансформация осуществляется от привлекаемых высоколиквидных депозитов, за счет средств которых предоставляются низколиквидные кредиты.

Функция качественной трансформации активов дополняется выполняемой коммерческими банками функцией создания ликвидности (банковской ликвидностью). Под *банковской ликвидностью* понимают способность банка обеспечить своевременное и полное выполнение своих обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов. Иными словами, ликвидность банка означает способность трансформировать свои активы в денежные или иные платежные средства для оплаты предъявляемых ему обязательств. Сложность поддержания банковской ликвидности состоит в том, что банки финансируются главным образом за счет заемных средств. Это средства от привлечения депозитов, которые размещают физические и юридические лица, а также средства от полученных кредитов других банков и Центрального банка. Собственный капитал, как правило, не превышает 10–15 % их баланса. Поэтому основными функциями банковской ликвидности являются: 1) удовлетворение спроса на кредиты; 2) удовлетворение пожеланий вкладчиков изъять депозиты; 3) обеспечение доверия к банку у существующих и потенциальных клиентов.

Еще одна задача банка, связанная с предыдущими функциями, это обеспечение функционирования платежной системы, что воплощается в способности обслуживать расчетные и текущие счета, а также в поддержании системы денежных расчетов.

*Страховые компании.* Финансируются страховые компании главным образом за счет так называемых условных обязательств (*contingent liabilities*). Эти обязательства становятся текущими при наступлении определенного события (страхового случая), время и вероятность которого являются неопределенными в момент подписания договора о страховании. Страховые компании в рамках своей деятельности используют закон больших чисел и создают «рисковый пул» из независящих друг от друга событий с целью диверсификации и оценки риска. Крупные размеры некоторых требований обуславливают преимущества посредничества страховой компании.

*Пенсионные фонды.* В современном мире существуют различные схемы функционирования пенсионных фондов, однако общий принцип заключается в том, вклады в пенсионный фонд инвестируются в разнообразные активы вплоть до момента наступления обязательств перед вкладчиками, т.е. выплаты пенсий. Современные пенсионные фонды имеют в своих активах небольшие пакеты ценных бумаг сотен эмитентов, часто имитирующих структуру биржевых индексов.

*Инвестиционные фонды.* Это учреждение, осуществляющее коллективные инвестиции. Суть его деятельности в аккумулировании сбережений частных и



юридических лиц для совместного (в том числе портфельного) инвестирования через покупку ценных бумаг, а не реальных производственных активов. Инвестиционные фонды выполняют следующие функции: 1) аккумуляция сбережений индивидуальных инвесторов; 2) диверсификация рисков с помощью вложения средств индивидуальных инвесторов в различные инструменты финансового рынка.

4. *Инфраструктурные организации*, обслуживающие участников рынка капитала и организующие проведение сделок – фондовые и валютные биржи, регистраторы (реестродержатели – организации, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг на основании договора с эмитентом), депозитарии (организация, осуществляющая услуги по хранению ценных бумаг и осуществляющая услуги по учету перехода прав собственности на ценные бумаги), расчетные и клиринговые организации, а также нотариусы, аудиторы (специалист, который занимается проверкой финансовой и налоговой отчетности компаний и дает руководству рекомендации и консультации по исправлению выявленных ошибок), финансовые консультанты, бюро кредитных историй, коллекторские агентства, рейтинговые агентства и т.д.

5. *Регулирующие и контролирующие организации* – органы государственного регулирования и надзора за участниками рынка капиталов; саморегулируемые организации, устанавливающие профессиональные стандарты деятельности на рынке капиталов, правила поведения участников, кодексы профессиональной этики и т.д.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Объясните, какие недостатки имеет прямой способ финансирования.
2. Объясните отличия между капитальным финансированием и финансированием на основе займов.
3. Перечислите несколько характеристик американской модели рынка капиталов.
4. Перечислите несколько характеристик европейской модели рынка капиталов.
5. Перечислите и поясните причины существования финансовых посредников.
6. В чем суть двойного обмена долговыми обязательствами, который осуществляет финансовый посредник?
7. В чем суть функции качественной трансформации активов, которую выполняет банк как финансовый посредник?

## ТЕМА 4. СЕГМЕНТЫ И ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА КАПИТАЛОВ

### 4.1. Рынок ценных бумаг

*Эмиссионная ценная бумага* – это любая ценная бумага, которая характеризуется следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных формы и порядка;
- размещается выпусками (траншами);
- имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

*Долевые ценные бумаги* – это бумаги, удостоверяющие долевое участие, т.е. право собственности инвестора на акционерный капитал. Приобретая долевые ценные бумаги, инвестор ожидает не столько получения части прибыли от деятельности акционерного общества, сколько приращения инвестиционного капитала за счет роста рыночной стоимости ценных бумаг.

*Долговые ценные бумаги* – это бумаги, удостоверяющие факт займа денег эмитентом у инвестора на определенный срок за определенное вознаграждение.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации на фондовом рынке России допущены к обращению следующие виды ценных бумаг: акция, облигация, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, чек и прочие.

#### 4.1.1. Акции

*Акция* – это разновидность долевых ценных бумаг, при помощи которой владелец получает долю в компании и становится ее совладельцем.

*Обыкновенная акция* реализует все права акционера: дает право голоса (как правило, одна акция соответствует одному голосу) на общем собрании акционеров, право на получение не установленного заранее дивиденда из чистой прибыли акционерного общества за текущий год, а также право на получение части имущества общества в случае его ликвидации.

Все обыкновенные акции общества имеют равную номинальную стоимость независимо от того, когда осуществлялся выпуск – при создании общества или в результате дополнительных эмиссий.

*Общее собрание акционеров* – высший орган управления в акционерном обществе, состоящий из акционеров-владельцев именных обыкновенных акций общества. Акционеры общества собираются на общее собрание периодически, но не реже, чем один раз в год (годовое общее собрание акционеров) для решения следующих обязательных вопросов:

- утверждения годового отчета о деятельности общества;
- утверждения годовой бухгалтерской отчетности;
- избрание совета директоров;
- распределение прибыли общества (определение дивидендов).

*Совет директоров* – орган управления акционерным обществом, который формируется путем избрания ее членов на общем собрании акционеров общества. Членом совета директоров может быть избрано любое физическое лицо, даже не являющееся акционером общества.

*Дивиденд* (от латинского слова *dividendum* – то, что подлежит разделу) – часть прибыли акционерного общества, распределяемая между акционерами в соответствии с количеством и видами акций, находящихся в их владении. Величина и порядок выплаты дивидендов определяются собранием акционеров и уставом акционерного общества. Дивиденды могут выплачиваться несколько раз в год, а могут не выплачиваться вообще.

*Привилегированная акция* по общему правилу не дает права голоса на общем собрании акционеров, но гарантирует право на получение фиксированного дивиденда (не только за счет чистой прибыли, но и за счет специальных фондов общества). Размер дивиденда может устанавливаться в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости или в определенном уставом порядке.

В России привилегированные акции получают право голоса только в трех случаях: а) в случае реорганизации и ликвидации общества; б) при внесении в устав изменений, ограничивающих права владельцев этих акций; в) невыплаты или неполной выплаты дивидендов по привилегированным акциям на следующем собрании.

По российскому законодательству количество привилегированных акций не может превышать 25 % уставного капитала.

*Пакет акций* – количество акций одного акционерного общества, находящееся в одних руках или под единым контролем. Стоимость крупных пакетов акций может многократно увеличиваться, если их обладание позволяет оказывать влияние на деятельность общества. Обычно 5 % акций достаточно для созыва общего собрания акционеров.

*Блокирующий пакет акций* – доля акций, позволяющая их владельцам накладывать вето (блокировать) на любые решения совета директоров общества. Обычно блокирующий пакет составляет более четверти (25 %) всех акций общества.

*Контрольный пакет акций* – доля акций, дающая их владельцу возможность самостоятельно принимать решения в вопросах функционирования акционерного общества, в том числе назначать руководящий состав. Безусловным контрольным пакетом является 50 % + 1 акция. Но в большинстве компаний решение на общем собрании принимают большинством голосов от присутствующих. Чем крупнее компания и чем более распространены ее акции среди мелких акционеров, тем выше вероятность, что на общем собрании не будет присутствовать значительная часть акционеров. В такой ситуации большинство голосов может обеспечить значительно меньший пакет. Для корпораций США контрольный пакет акций составляет не более 20 %, а зачастую – 5–10 %.

*Мажоритарные акционеры* – обобщающее определение контролирующего и блокирующего акционеров компании, имеющего возможность решение общего собрания акционеров.

*Миноритарные акционеры* – акционеры компании, размер пакета акций которого не позволяет ему напрямую участвовать в управлении компанией. По

уровню соблюдения прав миноритарных инвесторов в рейтинге глобальной конкуренции в 2012 году Россия занимала 140-е место из 144 стран.

Виды стоимости акций:

1. *Номинальная стоимость акции*. Общая величина уставного капитала равна общей сумме всех номиналов всех выпущенных акций. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Номинальная стоимость не отражает реальную ценность акций.

2. *Эмиссионная стоимость акций* – стоимость акций при их первичном размещении, по которой ее приобретает первый держатель. Эмиссионная цена акций либо превышает номинальную стоимость, либо равна ей.

3. *Балансовая стоимость акций* – деление стоимости чистых активов общества (балансовая стоимость компании) на количество выпущенных акций, находящихся в обращении. Как правило, балансовую стоимость определяют при аудиторских проверках.

4. *Рыночная (курсовая) стоимость акций* – это цена, по которой акция продается и покупается на вторичном рынке. Рыночная цена (котировка, курс) обычно формируется на торгах на фондовой бирже. *Котировка* (от французского слова *cote* – курс) – цена товара, которую объявляет продавец или покупатель и по которой они готовы совершить покупку или продажу (предлагается оферта).

#### 4.1.2. Облигации

*Облигация* (от латинского слова *obligation* – обязательство) – эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента в оговоренный срок ее номинальную стоимость. Также облигация может предусматривать право владельца на получение процента от ее номинальной стоимости.

Выпускают *долгосрочные* (*bond*), *краткосрочные* и *среднесрочные* (*note*) облигации.

Доход инвестора может складываться из двух составляющих: периодических выплат в оговоренном размере (*купонный доход*) и разницы между ценой покупки облигации и ценой погашения (*дисконтный доход*). Часто встречаются облигации с плавающей процентной ставкой, которая привязывается к ставкам межбанковского рынка, рефинансирования или к другим финансовым индикаторам.

Экономическая суть облигаций похожа на кредитования. Облигации позволяют планировать как уровень затрат эмитента, так и уровень доходов для покупателя, но не требуют оформления залога и других видов обеспечения, а также упрощают процедуру перехода прав требования к новому кредитору. Фактически на рынке облигаций осуществляются средне- и долгосрочные заимствования сроком от 1 года до 30 лет.

При совершении операций купли-продажи процентных облигаций на цену существенное влияние оказывает накопленный купонный доход (НКД) по текущему купону.

*Накопленный купонный доход* (НКД) – это часть купонного процентного дохода по облигации, рассчитываемая пропорционально количеству дней, прошедших от даты выпуска купонной облигации или даты выплаты предшествующего купонного дохода.

В биржевых котировках облигаций рыночная цена обычно указывается в процентах от номинала. Цена дисконтной облигации, как правило, меньше номинала. Цена процентной облигации может быть, как ниже, так и выше номинала.

Облигации классифицируются по следующим признакам:

а) по эмитентам:

– *государственные или суверенные облигации* (эмитируются государством с целью покрытия бюджетного дефицита);

– *муниципальные облигации* (выпускаются местными властями с целью финансирования различных проектов);

– корпоративные облигации.

б) по типу дохода:

– *дисконтная облигация* (продаются ниже номинала, при погашении владелец получает сумму номинала облигации);

– *облигации с фиксированной процентной ставкой* (доход выплачивается по купонам с фиксированной процентной ставкой, известной заранее);

– *облигации с плавающей процентной ставкой* (размер купонных выплат привязан к определенным макроэкономическим показателям: доходность государственных ценных бумаг, ставки межбанковских кредитов и т.д.);

в) по конвертируемости:

– *конвертируемые облигации* (содержит право обмена облигаций и ее купонов на определенное количество акций или других долговых инструментов данного эмитента по заранее оговоренной цене в определенный период времени);

– неконвертируемые облигации.

#### 4.1.3. Типы рынков ценных бумаг

*Первичный рынок ценных бумаг* – это рынок новых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором происходит их первоначальное размещение среди первых инвесторов.

Первичное размещение бывает двух видов: частное и публичное.

*Частное размещение* (private placement) – продажа акций ограниченному числу лиц, как правило, одному-двум институциональным инвесторам. Размещение осуществляется в закрытом режиме. Никаких требований по раскрытию финансовой документации не предъявляется.

*Публичное размещение* (initial public offering – IPO) – продажа акций осуществляется через посредников (биржи, брокеры).

В странах с развитой экономикой доля первичного рынка не превышает 5–15 %. Начальное распределение акций никогда не бывает окончательным, фактически оно является лишь стартом для дальнейшего движения капитала. Так как

большинство инвесторов заинтересовано в динамичном увеличении собственных накоплений, рано или поздно все активы попадают на вторичные торговые площадки.

*Вторичный рынок ценных бумаг* – это рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг. На этом рынке уже не аккумулируются новые финансовые средства для эмитента, а только перераспределяются ресурсы среди последующих инвесторов. Являясь механизмом перепродажи, он позволяет инвесторам свободно покупать и продавать ценные бумаги. При отсутствии вторичного рынка или слабой его организации последующая перепродажа ценных бумаг была бы невозможно или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг.

В структуре вторичного рынка выделяют биржевой и внебиржевой рынки.

*Биржевой рынок* – это организованный рынок ценных бумаг, сделки на котором совершаются в специально оборудованных помещениях (биржах) по строго установленным правилам. Торгуются на биржевых рынках ценные бумаги, как правило, надежных эмитентов, которые допускаются на биржу, после прохождения процедуры *листинга* (оценки и допуска ценных бумаг на торги).

*Внебиржевой рынок* – это торговля ценными бумагами вне биржи. Условия торгов являются достоянием только участвующих в сделке сторон.

## 4.2. Кредитный рынок

*Кредитный рынок* – это совокупность экономических отношений по поводу купли-продажи ссудного капитала. На кредитном рынке аккумулируются свободные денежные средства (ресурсы) хозяйствующих субъектов, государства, а также личные сбережения граждан, которые затем трансформируются в объект продажи (ссудный капитал) и перераспределяются на условиях возвратности, срочности и платности в соответствии со спросом и предложением на них.

*Кредитование* (от латинских слов *creditum* – заем и *credere* – доверять) – это финансовые взаимоотношения, в которых одна сторона – кредитор, предоставляет во временное пользование ссуду в денежной или натуральной форме, а вторая сторона – заемщик, пользуется предоставленной ссудой на определенных условиях.

В зависимости от того, кто является кредитором в сделке, выделяют основные формы кредита: коммерческий, банковский, государственный и международный.

*Коммерческий (хозяйственный) кредит* – это кредит, предоставляемый предприятиями-поставщиками предприятиям-покупателям посредством отсрочки платежа за реализуемые товары или покупателями продавцам в виде аванса или предоплаты за поставляемые товары.

*Банковский кредит* – это кредит, предоставляемый банками своим клиентам в денежной форме. В роли клиентов выступают юридические и физические лица.

*Государственный кредит* – это денежные средства, предоставляемые займы государству (в лице центральных и местных органов власти) для покрытия его расходов, или кредиты, предоставляемые самим государством как кредитором.

*Международный кредит* – это кредит в товарной и денежной формах, предоставляемый друг другу иностранными коммерческими партнерами и государствами. Товарные кредиты используются при строительстве крупных объектов. Денежные кредиты предоставляются банками, консорциумами банков и международными финансовыми институтами и предназначены для производственных и стабилизационных целей.

Кредитование осуществляется по следующим принципам:

а) принцип возвратности.

Полученные в кредит средства обязательно должны быть возвращены кредитору, что отличает кредит от других видов финансирования.

Неотъемлемым условием возвратности кредитов является система доверия между участниками кредитной сделки, которая для кредиторов обеспечивает прозрачность заемщиков, для заемщиков – понимание подходов кредитного менеджмента кредиторов и в результате позволяет им правильно интерпретировать намерения друг друга.

б) принцип срочности.

Возвратный характер ссуженной стоимости предполагает определение кредитором четких условий ее погашения, которые прежде всего выражаются в установлении сроков возврата промежуточных выплат и основного долга и могут определяться в виде конкретной даты или с наступлением определенных событий.

Обычно сроки кредитования разделяют на три группы: краткосрочные (сроком погашения до одного года), среднесрочные (от года до трех лет) и долгосрочные (более трех лет).

в) принцип платности.

Реализует через механизм процентной ставки и представляет для кредиторов смысл создания финансовых активов, средство сохранения ссуженной стоимости и компенсацией своих рисков, а для заемщиков – стоимостную меру привлечения «чужих» ресурсов, необходимость их продуктивного использования для достижения должной рентабельности вложения средств.

Цена кредитных продуктов отражает общее соотношение спроса и предложения на рынке ссудных капиталов и зависит от целого ряда факторов, в частности: стабильности денежного обращения в стране и инфляционных ожиданий; стоимости ресурсов, предоставляемых кредиторами заемщикам в ссуду; кредитоспособности заемщиков; сроков кредитов и качества их обеспечения.

#### 4.2.1. Банковский кредитный рынок

*Банковский кредитный рынок* состоит из следующих сегментов: рынок банковских депозитов, рынок банковского корпоративного кредитования, рынок

банковского кредитования предприятий малого и среднего бизнеса, банковский рынок потребительского кредитования, межбанковский кредитный рынок.

*Потребительские кредиты* представляются всем группам граждан для покупки товаров/услуг, приобретаемых для личного потребления. Наиболее распространенными кредитными продуктами на этом рынке являются: кредиты на покупку товаров длительного пользования (бытовая техника, мебель и т.д.), кредиты для приобретения автомобиля, кредиты для приобретения услуг (туристические путевки, услуги образования и здравоохранения и т.д.), ипотечные кредиты (на строительство и приобретения жилья, приобретение земельных участков, строительства загородных объектов недвижимости, гаражей и т.д.).

*Межбанковский кредит* – кредит, предоставляемый одним банком другому. Основным кредитором на рынке является Центральный банк. Коммерческие банки выступают в роли заемщиков и кредиторов других коммерческих банков. Обычно заимствование средств осуществляется на основе разовых кредитных договоров или посредством размещения депозитов в других банках.

Различают два уровня межбанковского кредитного рынка: первый уровень отражает движение средств между Центральным банком и коммерческими банками, а второй уровень характеризует движение средств на возвратной основе между самими коммерческими банками.

Межбанковский кредит выполняет следующие функции:

- регулирование текущей банковской ликвидности; банковская ликвидность – способность банка обеспечить своевременное и полное исполнение своих обязательств;
- обеспечение устойчивости платежной системы;
- пополнение ресурсной базы коммерческих банков для предоставления ими кредитов для клиентов;
- предотвращение системных банковских кризисов ликвидности;
- регулирование процентных ставок на банковском кредитном рынке через ставку рефинансирования.

*Ставка рефинансирования* – размер процентов в годовом исчислении, который взимает центральный банк за кредит, предоставляемый им коммерческим банкам. Как правило, такие кредиты выделяются банкам на одну ночь (overnight) для поддержания ликвидности, исполнения текущих обязательств. Ставка рефинансирования – один из самых действенных инструментов регулирования состояния экономики страны. Понижение ставки приводит к стимулированию экономики. Займы становятся дешевле сначала для банков, потом для корпораций и в конечном счете для потребителей. Спрос на товары и услуги растет, таким образом происходит рост экономики.

В России ставка рефинансирования наделена преимущественно фискальной функцией и используется для расчета некоторых налогов, пеней за неуплату налогов, а также штрафов и пеней при нарушении условий договора между различными организациями. Фактически кредитование осуществляется по ключевой ставке.



*Ключевая ставка* – это минимальная процентная ставка, по которой Центральный банк России (ЦБ РФ или Банк России) предоставляет кредиты коммерческим банкам на срок в одну неделю, и одновременно это максимальная ставка, по которой ЦБ РФ готов принимать от банков на депозиты денежные средства.

#### 4.2.2. Рынок ипотечного кредитования

*Рынок ипотечного кредитования* – это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе выдачи, обслуживания, рефинансирования ипотечных кредитов и обеспечения надежности проведения сделок. В качестве объекта купли-продажи на данном рынке выступают особые финансовые инструменты: обязательства, обеспеченные ипотекой, в том числе ипотечные кредиты, закладные, ипотечные ценные бумаги и их производные. Круг участников при ипотечном кредитовании значительно шире, чем при других видах кредитования.

В процессе выдачи и обслуживания ипотечного кредита участвуют не только кредиторы и заемщики, но и страховые, риелторские компании, строительные организации, компании по оценке недвижимости, ипотечные брокеры, кредитные бюро.

Таким образом, рынок ипотечного кредитования следует рассматривать в рамках взаимодействия между рынком банковских услуг, рынком недвижимости, рынком страхования и рынком ценных бумаг. Уровень развития ипотечного рынка напрямую зависит от уровня развития данных рынков.

*Ипотечный кредит* – это долгосрочное обязательство заемщика, исполнение которого обеспечивается залогом недвижимого имущества (ипотекой).

В качестве предмета залога по ипотечному кредиту могут выступать:

- земельные участки;
- предприятия, здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
- жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;
- воздушные, морские суда, суда каботажного плавания и космические объекты.

Ипотечный банк – кредитная организация, специализирующаяся на предоставлении кредитов под залог недвижимого имущества. Формирование ресурсов в ипотечных банках происходит путем выпуска собственных долговых обязательств на длительные сроки, обеспеченных заложенным заемщиками имуществом (закладных листов). В качестве инвесторов могут выступать другие кредитные и финансовые организации, страховые компании, пенсионные фонды, а также население.

Инструментами ипотечного кредитования прямо считать кредиты, предлагающие определенный механизм расчета платежей заемщика по кредиту, который включает способы погашения основного долга и уплаты процентов по кредиту.

Правильный выбор и применение инструментов ипотечного кредитования в значительной степени определяет эффективность ипотечных операций, снижение рисков, повышение доступности ипотечных кредитов, их ликвидность.

Основные механизмы расчета платежей и организации погашения ипотечных кредитов:

1. *Кредиты со стандартным аннуитетным (самоамортизирующимся) ипотечным платежом* (fixed-rate, level-payment, fully-amortized mortgage) были исторически первым видом ипотечных займов. График платежей построен таким образом, что заемщик в течение всего срока займа ежемесячно выплачивает равную сумму, которая зависит от срока кредитования, процентной ставки, количества платежных периодов и рассчитывается по следующей формуле:

$$P = \frac{Sk * i}{1 - (1 + I)(-n)},$$

где  $P$  – размер ежемесячного аннуитетного платежа по кредиту, включающего платежи по основному долгу и проценты;  $Sk$  – сумма кредита;  $n$  – число платежных периодов (месяцев при ежемесячном погашении);  $i$  – процентная ставка за соответствующий период (в месяц).

В первые годы большую часть долга составляют проценты, поскольку сумма долга еще очень велика. Постепенно доля процентов снижается, так как проценты начисляются на остаток невыплаченной суммы по кредиту.

2. *Кредиты с фиксированными выплатами основной суммы долга (дифференцированный платеж, пружинная ипотека)* – ежемесячный платеж разбивается на две части, одна из которых идет на погашение кредита, а другая – на уплату начисленных за месяц процентов. При этом часть, идущая на погашение основного долга, остается неизменной, а идущая на уплату процентов – с каждым месяцем уменьшается. Соответственно уменьшается и общий ежемесячный платеж по кредиту, что снижает нагрузку на заемщика.

3. *Кредиты с «шаровыми» платежами* (balloon mortgage) – платежи предусматривают крупный итоговый платеж по долгу. Возможен вариант разбивки разового платежа, когда итоговая выплата осуществляется несколькими крупными платежами. Ипотечные кредиты с «шаровым» платежом могут быть структурированы различным образом в зависимости от времени выплаты процентов: в течение кредитного периода или в конце срока вместе с основной суммой долга. Кроме того, ежемесячный платеж может включать не только процентные платежи, но и часть платежа в счет основной суммы долга.

4. *Ипотечные кредиты с нарастающими платежами* имеют несколько разновидностей, которые можно разбить на две группы. Первая группа дает возможность заемщику снизить кредитную нагрузку в начальные периоды кредитования. В течение, например, первых трех лет платежи по ним остаются низкими, однако по окончании льготного периода они достигают уровня, позволяющие полностью амортизировать кредит. Вторая группа дает возможность быстрее погасить кредит, уменьшив при этом процентные выплаты. Первоначально платеж равен аннуитетному платежу, но через определенные периоды (например, раз в

три месяца) он увеличивается в соответствии с условиями договора: либо на определенную величину (например, 3,5 % от ежемесячного платежа), либо на основании изменения определенного индекса.

5. *Ипотечные кредиты с индексацией непогашенной суммы долга* позволяют производить погашение кредита одинаковыми платежами в реальных суммах при изменении номинальных величин. непогашенная сумма долга корректируется на основе выбранного индекса: потребительских цен, доллара США, стоимости потребительской корзины, минимальной заработной платы, других финансовых индексов, отражающих динамику инфляции. При этом корректировка остатка кредитного долга может проводиться ежемесячно, а корректировка ежемесячного платежа – ежегодно, после чего происходит перерасчет дальнейшего графика платежей (изменяется величина ежемесячного платежа в зависимости от изменения выбранного индекса).

6. *Ипотечный кредит с двойной индексацией* позволяет более равномерно распределить риски между заемщиком и кредитором, он используется для обеспечения доступности кредита и его возвратности. В данном случае индексации подлежит не только непогашенная сумма долга, но и ежемесячные платежи заемщика, которые могут корректироваться в соответствии с изменением выбранного показателя дохода, например, средней величины заработной платы. В случае, если финансовый индекс, отражающий динамику инфляции, будет расти быстрее, чем индекс дохода, срок кредита становится неопределенной величиной, и в некоторых случаях, несмотря на своевременные платежи заемщика, его долг будет увеличиваться.

В разных странах сложились свои уникальные системы ипотечного кредитования. Однако все они сводятся к нескольким моделям.

Под моделью ипотечного кредитования следует понимать систему организации ипотечного кредитования в масштабах страны или региона, которая включает совокупность кредитных и других институтов, действующих на рынках ипотечных кредитов, законодательство, регулирующее их деятельность, принципы государственного регулирования и контроля, механизм привлечения ресурсов.

В рамках европейской *одноуровневой модели* ипотечного кредитования кредитные организации (универсальные банки, ипотечные банки, сберегательные банки, строительные сберегательные кассы, строительные общества, ссудно-сберегательные ассоциации и т.п.) самостоятельно привлекают ресурсы из разнообразных источников: собственные средства, депозиты, специализированные накопительные счета, выпуск обеспеченных ипотекой облигаций (закладных листов). Конкретные источники привлечения ресурсов зависят от вида кредитной организации. Поскольку данные кредитные институты не используют посредников в процессе привлечения средств, европейскую модель называют одноуровневой.

*Двухуровневая модель* в США основана на особенностях англо-саксонской системы права, которая предполагает установление на одно и то же недвижимое имущество несколько титулов собственности, а также разделение содержания

права собственности между несколькими лицами. Американская ипотечная модель заключается в обеспечении непрерывного рефинансирования ипотечных кредитов посредством создания и функционирования вторичного рынка ипотечных кредитов и рынка ипотечных ценных бумаг. Особенностью американской модели ипотечного кредитования является разделение функций по выдаче, обслуживанию ипотечных кредитов и выпуску ипотечных ценных бумаг между различными организациями.

Ипотечные кредиты в США предоставляют различные кредитные организации: ссудно-сберегательные организации, ипотечные компании, ипотечные банки, коммерческие банки и т.п. Крупные ипотечные банки могут самостоятельно выпускать ипотечные ценные бумаги. Большинство же кредитных организаций осуществляют их продажу специально созданным агентствам – операторам вторичного рынка. При этом даже после продажи ипотечного кредита банковские услуги по его обслуживанию в течение всего времени кредитования (а именно сбор ипотечных взносов у заемщиков и пересылку их конечным инвесторам) банки обычно оставляют за собой. В США в качестве операторов вторичного рынка выступают:

- Правительственная Национальная ипотечная ассоциация (Government National Mortgage Association – Ginnie Mae);
- Федеральная национальная ипотечная ассоциация (Federal National Mortgage Association – Fannie Mae);
- Федеральная корпорация ипотечного кредитования (Federal Home Loan Mortgage Corporation – Freddie Mac).

Данные агентства на основе пулов ипотечных кредитов организуют выпуски ипотечных ценных бумаг и продают их широкому кругу институциональных инвесторов – инвестиционным и пенсионным фондам, страховым и управляющим компаниям, банкам. Их роль заключается в перераспределении ресурсов и достижения единообразия ипотечных сделок, повышении ликвидности ипотечных кредитов, перераспределении рисков.

#### 4.3. Страховой рынок

*Страхование* (insurance) – это отношения между страхователем и страховщиком по защите имущественных интересов страхователей при наступлении определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов.

Сущность страхования состоит в формировании определенного денежного фонда и его распределении во времени и пространстве с целью возмещения возможного ущерба его участникам в случае наступления страхового случая.

*Страхователь* – это юридическое лицо или дееспособное физическое лицо, заключившее со страховщиком договор страхования либо являющееся страхователем в силу закона.

*Страховщик* – юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление страховой деятельности (страховая компания).

*Страховой случай* – событие, предусмотренное договором страхования или законом, с наступлением которого возникает обязанность страховщика произвести страховую выплату страхователю, застрахованному лицу или выгодоприобретателю.

*Застрахованное лицо* – физическое лицо, на имя которого заключен договор страхования.

*Выгодоприобретатель или бенефициар* (от французского слова *benefice* – прибыль, польза) – лицо, установленное законом или назначенное страхователем для получения страховых выплат по договору страхования.

*Страховой взнос (страховая премия)* – плата за страхование, которую страхователь обязан внести страховщику в соответствии с договором страхования или законом.

В течение продолжительного времени число получателей возмещения из страхового фонда за понесенный ущерб обычно меньше числа страхователей. Поэтому страховщик имеет возможность возмещать полностью или частично, в зависимости от условий страхования, убытки тем участникам страховых отношений, которые эти убытки понесли. Таким образом, чем больше страхователей привлечено к данному виду страхования, тем будет меньше сумма взносов каждого страхователя – участника фонда, поскольку в формировании фонда участвуют все страхователи, а возмещение ущерба производится только пострадавшим. Сумма возмещения убытков отдельного страхователя обычно во много раз превышает уплаченные им страховые взносы. Таким образом, экономическая сущность страхования заключается в том, что убытки раскладываются на многих страхователей – участников фонда и их взносы сравнительно необременительны для каждого из них.

Страховую деятельность разделяют на две отрасли страхования: личное страхование и имущественное страхование.

#### 4.3.1. Личное страхование

*Личное страхование* – совокупность видов страхования, где в качестве объекта страхования выступает имущественный интерес страхователя, связанный с жизнью, здоровьем, событиями в жизни отдельного человека. В личном страховании всегда присутствует застрахованное лицо – обязательно физическое.

*Страхование жизни* предусматривает защиту имущественных интересов застрахованного лица, связанных с его жизнью и смертью. Страхование жизни обычно связано с долговременными интересами страхователя или застрахованного лица в силу того, что жизнь рассматривается как длительное состояние, и, соответственно, событие смерти видится непрогнозируемым и отдаленным. Поэтому между страховщиком и страхователем возникают регулярные долговременные финансовые отношения. Сам процесс страхования жизни носит накопительный характер. На накопительное страхование приходится более половины всех собираемых в мире страховых премий. Данный вид страхования предусматривает защиту как минимум от двух инвариантных риска: 1) дожитие; 2) смерть.

Также могут быть предусмотрена защита и от других рисков: телесные повреждения (травмы), инвалидность, смерть в результате несчастного случая.

Взносы, как правило, вносят страхователем с определенной периодичностью (ежемесячно, ежеквартально) в течение т.н. «накопительного периода», который определяется с момента заключения договора страхования до момента наступления страхового случая. В течение всего накопительного периода страховщик осуществляет вложения денежных средств клиента их в различные финансовые активы. В результате к моменту наступления страхового случая накапливается сумма, значительно превышающая сумму накопленных взносов, за счет капитализации накопленной суммы.

Страховщик может выплачивать страховое возмещение страхователю или застрахованному лицу следующим образом: в виде единовременной выплаты, в виде пожизненного аннуитета (пожизненной финансовой ренты).

*Страхование на дожитие* является специфической формой долгосрочного сбережения денежных средств. Может применяться как самостоятельный вид страхования жизни, так и входит составной частью в смешанное страхование жизни. Страховыми случаями являются смерть застрахованного или его дожитие до согласованного в договоре страхования срока (дня дожития). Выплату при дожитии застрахованного до установленного в договоре страхования срока получает либо сам страхователь, либо назначенный им выгодоприобретатель. При смерти застрахованного до установленного срока выплату получает лицо, являющееся выгодоприобретателем на случай смерти застрахованного лица.

Величина страховой суммы определяется при заключении договора и складывается, как правило, из уплачиваемой страховой премии и запланированного дохода от инвестирования этой премии.

*Страхование от несчастных случаев* – виды страхования, где в качестве страхового случая предусматривается внешняя причина кратковременного воздействия, приведшая к временной или постоянной потере трудоспособности, или смерти застрахованного. В отличие от страхования жизни, которое носит долгосрочный характер (от нескольких лет до нескольких десятков лет), страхование от несчастного случая заключается, как правило, на срок до одного года.

Может осуществляться в групповой (например, страхование работников предприятия) и индивидуальной формах, а также в формах добровольного и обязательного страхования (например, пассажиров, военнослужащих и других категорий граждан).

Страхование от несчастного случая осуществляется в добровольной и обязательной формах. Обязательному государственному страхованию подлежат: сотрудники правоохранительных органов, военнослужащие внутренних войск, военнослужащие и граждане, призванные на военные сборы, сотрудники Госналогслужбы, кадровый состав внешней разведки, сотрудники федеральных органов государственной безопасности, судьи и некоторые другие категории работников, находящихся на государственной службе.

Все многообразие последствий несчастного случая можно свести к трем видам: смерть, временная нетрудоспособность, постоянная полная или частичная нетрудоспособность (инвалидность).

Страховыми являются следующие события, имеющие место в период действия договора страхования, подтвержденные справкой лечебно-профилактического учреждения:

- травма, полученная застрахованным лицом в результате несчастного случая;
- случайное острое отравление ядовитыми растениями, химическими веществами, недоброкачественными пищевыми продуктами, за исключением токсикоинфекции (сальмонеллеза, дизентерии и др.), лекарствами;
- заболевание клещевым энцефалитом или полиомиелитом;
- патологические роды или внематочная беременность, приведшие к удалению органов;
- случайные переломы, вывихи костей, повреждения зубов, ожоги, разрывы (ранения) органов или их удаление в результате неправильных медицинских манипуляций;
- смерть застрахованного в период действия договора страхования от перечисленных выше причин, или в течение года со дня этого события, случайного попадания в дыхательные пути инородного тела, утопления, анафилактического шока, переохлаждения организма (за исключением смерти от простудного заболевания).

Не относятся к страховым событиям:

- травмы, полученные застрахованным в связи с совершением им действий, в которых следственными органами или судом установлены признаки умышленного преступления;
- травмы, полученные застрахованным в связи с управлением им в состоянии алкогольного, наркотического или токсического опьянения любым самоходным средством, имеющим двигатель внутреннего сгорания или электродвигатель (автомобином, мотоциклом, мотороллером, мопедом, велосипедом с мотором, трактором, комбайном, троллейбусом, трамваем и т.д.), катером или моторной лодкой, а также в связи с передачей управления ими лицу, находящемуся в состоянии алкогольного, наркотического или токсического опьянения;
- травмы или отравление в результате покушения застрахованного на самоубийство;
- умышленное причинение застрахованным себе телесных повреждений;
- смерть в результате перечисленных выше причин;
- неблагоприятные последствия диагностических, лечебных и профилактических мероприятий (включая инъекции лекарств), если они не были связаны с лечением, проводившимся по поводу страхового события, происшедшего в период действия договора страхования.

*Медицинское страхование* – виды страхования, предусматривающие компенсацию медицинских расходов застрахованного лица на лечение в связи с заболеванием или несчастным случаем.

Различают следующие основные разновидности медицинского страхования:

- обязательное медицинское страхование, которым охвачены все категории граждан;

– добровольное медицинское страхование, которое осуществляется в коллективной (работодатель страхует своих работников) или индивидуальной форме;

– страхование медицинских расходов граждан, в том числе туристов, выезжающих за рубеж.

*Обязательное медицинское страхование (ОМС)* – вид обязательного социального страхования, представляющий собой систему создаваемых государством правовых, экономических и организационных мер, направленных на обеспечение, при наступлении страхового случая, гарантий бесплатного оказания застрахованному лицу медицинской помощи.

В рамках базовой программы обязательного медицинского страхования оказываются первичная медико-санитарная помощь, включая профилактическую помощь, скорая медицинская помощь (за исключением специализированной (санитарно-авиационной) скорой медицинской помощи).

Кроме того, российским гражданам предоставляются за счет средств бюджета следующие виды медицинской помощи:

– скорая медицинская помощь, оказываемая станциями (отделениями, пунктами) скорой медицинской помощи;

– амбулаторно-поликлиническая и стационарная помощь, оказываемая в специализированных диспансерах, больницах (отделениях, кабинетах) при следующих заболеваниях: заболеваниях, передаваемых половым путем; заразных заболеваниях кожи (чесотке, микроспории); туберкулезе; заболеваниях, вызванных особо опасными инфекциями; синдроме приобретенного иммунодефицита; психических расстройствах и расстройствах поведения; наркологических заболеваниях;

– льготное лекарственное обеспечение и протезирование (зубное, глазное, ушное);

– вакцинопрофилактика декретированного контингента и населения по эпидемиологическим показаниям;

– проведение профилактических флюорографических обследований в целях раннего выявления заболевания туберкулезом;

– медицинская помощь при врожденных аномалиях (пороках развития), деформациях и хромосомных нарушениях у детей и отдельных состояниях, возникающих в перинатальном периоде, в соответствии с перечнем, утверждаемым Комитетом по здравоохранению;

– стоматологическая и онкологическая медицинская помощь, в соответствии с перечнем, утверждаемым Правительством РФ.

*Добровольное медицинское страхование (ДМС)* позволяет получать помощь в лечебно-профилактических учреждениях (ЛПУ), не работающих по программе ОМС.

Добровольное медицинское страхование принято подразделять на индивидуальное (учитывающее сложность конкретного заболевания конкретного лица) и на коллективное (учитывающее риск возникновения определенных заболеваний у группы лиц). Страхователями выступают физические лица и работодатели



(как правило по коллективным программам – амбулаторно-поликлиническая помощь, стационарное лечение, стоматология). Застрахованными выступают физические лица. Выгодоприобретателями являются лечебно-профилактические учреждения. Застрахованные лица могут получать бесплатно медицинскую помощь в ЛПУ, т.к. страховщик компенсирует выгодоприобретателю понесенные затраты.

*Медицинское страхование выезжающих за рубеж* – вид страхования является добровольным видом страхования, однако наличие полиса страхования медицинских расходов, выезжающих за рубеж (ВЗР) является обязательным требованием для получения визы в ряд стран.

#### 4.3.2. Имущественное страхование

*Имущественное страхование* – это виды страхования, которое включает следующие направления: страхование имущества, страхование гражданской ответственности и страхование предпринимательских и финансовых рисков.

*Страхование имущества* – вид страхования, в котором в качестве объекта страхования выступает имущественный интерес, связанный с владением, пользованием и распоряжением имуществом. Осуществляется преимущественно в форме добровольного страхования. Страхователями выступают любые предприятия и организации, а также физические лица.

Страхование имущества включает в себя:

1. *Страхование наземного транспорта* (кроме средств железнодорожного транспорта), в него входят:

*Каско* (от испанского слова *casco* – шлем) – страхование средств транспорта (автомобилей, судов, самолетов, вагонов) от ущерба, хищения или угона. Не включает в себя страхование перевозимого имущества (карго), ответственности перед третьими лицами и т.д.

В страховании каско активно используются различные виды франшизы, часто правилами страхования предусматривается возможность абандона.

*Франшиза* (от французского слова *franchise* – льгота) в страховании – предусмотренное условиями страхования (перестрахования) освобождение страховщика (перестраховщика) от возмещения оговоренной части убытков страхователя (перестрахователя). Франшиза бывает условной и безусловной.

Франшиза может быть выражена как пропорциональная доля (в процентах от страховой суммы, либо убытка), либо как абсолютная величина (в денежном выражении). Размер франшизы и ее тип устанавливаются договором или правилами страхования.

При условной франшизе, если размер ущерба не превышает установленный договором размер франшизы, то страховое возмещение не выплачивается; если превышает, то выплачивается в полном объеме.

При безусловной франшизе во всех случаях из размера страхового возмещения вычитается установленный договором размер франшизы.

Если убыток по страховому случаю, при наличии условной франшизы, не превысил ее оговоренного в договоре размера, то страховщик по такому убытку

не выплачивает страхового возмещения. В том случае если убыток превысил размер франшизы, то такой убыток возмещается полностью.

Например, если при страховой сумме 100 р. установлена условная франшиза 15 р., то в случае, если размер убытка составляет 10 р., такой убыток не подлежит возмещению (так как сумма убытка меньше условной франшизы).

Однако, если при тех же исходных условиях размер убытка составит 20 р. и более, возмещению страховщиком будет подлежать вся сумма.

Безусловная франшиза – это часть убытка, не подлежащая возмещению страховщиком и вычитаемая при расчете страхового возмещения, подлежащего выплате страхователю, из общей суммы возмещения.

Например, при страховой сумме 100 р. установлена безусловная франшиза 15 р. В случае, если размер убытка составляет 10 р., то такой убыток не подлежит возмещению (так как сумма убытка меньше безусловной франшизы). Однако если при тех же исходных условиях размер убытка составит 20 р., возмещению страховщиком будет подлежать сумма 5 р. (т.е.  $20 \text{ р.} - 15 \text{ р.} = 5 \text{ р.}$ ).

Если размер безусловной франшизы определяется как пропорциональная доля убытка, то установленный размер безусловной франшизы в любом случае вычитается из суммы страхового возмещения. Например, при страховой сумме 100 р. установлена безусловная франшиза 15 % от страхового убытка. В таком случае, если размер убытка составляет 20 р., то размер страхового возмещения составит 17 р. (т.е.  $20 \text{ р.} \times (100 \% - 15 \%) = 17 \text{ р.}$ ).

*Абандон* (от французского слова abandon – отказ) – право страхователя заявить об отказе от своих прав на застрахованное имущество в пользу страховщика и получить полное страховое возмещение.

Заявление должно быть подано либо в течение 6 месяцев с момента наступления страхового случая, либо в пределах срока исковой давности для других видов страхования; оно является односторонним действием и не нуждается в подтверждении страховщика. В силу абандона к страховщику переходят все права на застрахованное имущество.

В ситуации, когда страховщик принял абандон и им была выплачена страховая сумма, но объект страхования в результате не погиб, страхователь обязан вернуть страховщику выплаченную им сумму и вступить в права владения сохранившимся имуществом.

2. Страхование железнодорожного транспорта.

3. Страхование водного транспорта.

4. Страхование воздушного транспорта.

5. Страхование космической техники.

6. Страхование грузов.

7. Страхование иного имущества предприятий и организаций.

8. Страхование домов и строений, принадлежащих гражданам.

9. *Страхование домашнего имущества* – покрывает риски повреждения или потери личного имущества граждан при условии, что оно расположено в доме страхователя. В некоторых случаях покрывается и имущество, на короткий срок покидающее территорию дома страхователя. В данном контексте «домашнее имущество» означает любую вещь, не являющуюся составной частью дома

(постоянная составная часть дома может быть застрахована лишь посредством страхования дома). Некоторые полисы страхования домашнего имущества могут также включать имущество, хранящееся в пристройках и в саду, являющихся составной частью дома.

10. *Сельскохозяйственное страхование (агрострахование)* – это страхование сельскохозяйственных культур или животных. Часто агрострахование проводится по лицензии на имущественное страхование (отлично от огневого страхования). В практике страхования урожая разделяются несколько видов страховых продуктов – страхование от огня и града, отдельно град, мультирисковое страхование (или комбинированное), страхование от поименованных рисков. Наиболее часто встречается страхование от поименованных рисков и страхование от града, огня.

*Мультирисковое страхование* – страхование от большинства или набора многочисленных рисков, обычно погодных, но могут также включаться риски повреждения культур болезнями или вредителями, дикими животными, противоправные действия третьих лиц, и другие. Мультирисковое страхование культур – термин, пришедший из североамериканской страховой практики. В европейской практике называется комбинированным страхованием (Испания). В некоторых странах мультирисковое страхование ошибочно называется комплексным страхованием, что методологически не является правильным (комплексное страхование – страхование различных объектов по одному договору/полису страхования, например, животные, культуры, техника, здания).

Мультирисковое страхование обычно дорого, поэтому как правило развивается при наличии субсидий государства или иных форм государственной поддержки. Убыточность по мультирисковому страхованию выше, чем по другим видам агростраховых продуктов. В последнее время в некоторых странах активно внедряется страхование сельскохозяйственных культур на основе индексов погоды и урожайности. Основной задачей этих новых продуктов является снижение затрат на администрирование и снижение рисков антиселекции и асимметрии информации.

Страхование гражданской ответственности включает:

1. Страхование гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств.

2. Страхование гражданской ответственности владельцев железнодорожного транспорта.

3. Страхование гражданской ответственности владельцев воздушного транспорта.

4) Страхование гражданской ответственности владельцев водного транспорта.

5) Гражданской ответственности организаций, эксплуатирующих опасные объекты, включает в себя:

– страхование гражданской ответственности владельцев за причинение вреда вследствие недостатков товаров, работ, услуг;

– страхование гражданской ответственности владельцев за причинение вреда третьим лицам;

– гражданской ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по договору.

Страхование предпринимательских и финансовых рисков включает наиболее распространенный вид – страхование инвестиций.

*Страхование инвестиций* – предназначено для защиты имущественных интересов субъектов инвестиционной деятельности от рисков обесценивания, утраты, уничтожения капиталовложений.

Одним из важнейших направлений развития процессов глобализации в мировой экономике является международное движение капитала, которое находит свое выражение в виде различного рода иностранных инвестициях. Специфика иностранных инвестиций состоит в том, что владельцы капитала из одного государства (или нескольких государств) вкладывают его в объекты инвестиций, расположенные на территории другого государства. Этот процесс размещения иностранных инвестиций связан с различного рода рисками, т.е. возможным ущербом от неблагоприятных событий, приводящих к убыткам, потерям, ущербу для инвестора. Главным вопросом для многих форм инвестиций является обеспечение страховой защитой от неблагоприятного влияния таких рисков.

Иностранные инвестиции могут осуществляться в разных формах. Например, закон РФ «Об иностранных инвестициях» говорит о том, что иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестирование на территории России путем:

- долевого участия в предприятиях, создаваемых совместно с юридическими лицами и гражданами России и других стран, а также приобретения долей участия в предприятиях, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг;
- создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, а также филиалов иностранных юридических лиц.

С точки зрения закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» к валютным операциям, связанным с движением капитала, в числе прочих относятся:

- прямые инвестиции, т.е. вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;
- портфельные инвестиции, т.е. приобретение ценных бумаг;
- предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 180 дней по экспорту и импорту товаров, работ и услуг (товарный кредит);
- предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней.

Существуют различные методы предотвращения возможных убытков по различным видам инвестиционной деятельности. Например, товарный и финансовый кредит страхуются обычно на условиях, изложенных в статье о финансовых рисках. Портфельные инвестиции могут быть застрахованы от возможных потерь, связанных с изменением цен на акции, облигации с помощью хеджирования.

Для страхования прямых инвестиций применяются различные виды страхования путем заключения соответствующих договоров со страховыми компаниями. Рассмотрим более подробно вопросы страхования прямых иностранных инвестиций.

Риски, которым подвержены прямые инвестиции могут быть разделены на следующие группы:

1. Риски стихийных бедствий: ураган, шторм, землетрясение, наводнение, необычайно сильные морозы, град, сель, выход подпочвенных вод и другие подобные события природного характера.

2. Риск пожара, который может быть вызван различными причинами как природного (например, удар молнии), так и техногенного (связанного с производственной деятельностью) происхождения.

3. Технические риски, которые могут быть непосредственно связаны со строительством, сооружением, монтажом, пробным пуском и эксплуатацией сооружаемых объектов.

4. Политические риски, к которым относятся: национализация, экспроприация инвестиций; общенациональные забастовки, гражданские волнения, беспорядки, военные действия; действия органов государственной власти, ограничивающие конвертируемость валюты, режим вывоза капитала, прибыли и др.

5. Действия третьих лиц: грабеж, воровство, вымогательство и другие подобные действия.

6. Хозяйственные риски, к которым относятся изменения рыночной конъюнктуры.

7. Другие риски, которые нельзя отнести ни к одному из перечисленных выше.

Большинство из этих групп инвестиционных рисков покрывается страхованием или иногда самострахованием, т.е. путем создания неких собственных резервных фондов.

Существующие в мировой практике различные виды имущественного страхования покрывают большинство рисков стихийных бедствий, огневые риски, а также ущерб от действия третьих лиц, технические риски и некоторые другие. Данные риски, как правило, хорошо описываются страховой статистикой, имеют отлаженную систему перестрахования и таким образом обеспечиваются достаточно надежной страховой защитой. Виды страхования, обеспечивающие защиту от данных рисков, имеют давнюю историю. При решении вопроса о страховании инвестиций, материализованных в виде различного рода имущества необходимо учитывать лишь особенности действующих в той или иной стране законодательства, обычаев и правил страхования, а также надежность страховой компании.

Особенностью традиционных видов страхования имущества является то, что политические риски, как правило, не страхуются в рамках данных договоров страхования. К тому же политические риски не имеют достаточно надежной статистической базы, т.е. вероятность их наступления предсказать чрезвычайно трудно. Оценка рисков здесь носит чаще всего характер экспертных оценок.

Кроме того, последствия их наступления могут носить для инвестора катастрофический характер и требуют значительных сумм компенсаций инвестору.

В силу этих особенностей политических рисков традиционно в защите инвесторов от их действия существенную роль играет государство.

Во-первых, государство дает соответствующие правовые гарантии иностранным инвесторам путем принятия соответствующих национального законодательства и заключением международных соглашений о поощрении и защите инвестиций. Например, в ст. 8 закона РФ «Об иностранных инвестициях в РФ» содержится положение о том, что «иностранная инвестиция... не подлежит национализации и не может быть подвергнута реквизиции или конфискации». Однако далее предусмотрено, что такие меры допускаются «в исключительных, предусмотренных законодательством случаях, когда эти меры принимаются в общественных интересах». Одновременно законодательство предусматривает, что в случае национализации или реквизиции, которые должны иметь недискриминационный характер, иностранный инвестор имеет право на получение компенсации в той валюте, в которой были произведены инвестиции в размере реальной стоимости.

Во-вторых, любое государство, предусматривая инвестиции, как важную составляющую своей внешнеэкономической политики, принимает непосредственное участие в страховании иностранных инвестиций путем создания государственной страховой компании, страхующей от политических рисков, либо путем поддержки деятельности частных страховых компаний, занимающихся данным видом страхования.

Практически во всех развитых странах подобные страховые организации существуют уже давно. Например, в Соединенных Штатах Америки страхованием иностранных инвестиций занимается Корпорация частных зарубежных инвестиций (Overseas Private Investment Corporation или ОПИС). ОПИС было учреждено в 1969 году. Деятельность этой организации охватывает американские инвестиции в 140 странах. ОПИС оказывает поддержку американским инвесторам по трем следующим программам:

1. Страхование имущественных интересов от политических рисков, связанных с экспроприацией или национализацией, необратимостью местной валюты, повреждением имущества и потерей прибыли в результате гражданских волнений, войн, изменения политического режима и т.п.

2. Финансирование проектов и кредитование частных инвесторов путем предоставления краткосрочных и долгосрочных займов.

3. Оказание консультационных услуг инвесторам по изучению политической и экономической ситуации в предполагаемой для инвестиций стране.

Объектом страхования могут быть следующие виды инвестиций:

- прямые инвестиции, в том числе связанные с проведением строительномонтажных работ, модернизацией производства;
- права участия, акции и другие ценные бумаги;
- имущественные права, связанные с лицензионной торговлей, международным лизингом, франчайзингом и др.;
- ссуды и кредиты;

– другие виды инвестиций.

Страхование от риска неконвертируемости валюты предполагает выплату страхового возмещения в случае невозможности конвертации прибыли или капитала в твердую валюту из-за решений национального правительства об ограничении обмена валюты или установлении дискриминационного обменного курса, а также решений по блокаде капитала.

Страхование от риска экспроприации или национализации инвестиций предполагает страховую защиту в случаях, если подобные действия проводятся по решению органов государственной власти без предоставления компенсации.

#### 4.3.3. Пенсионное страхование

*Пенсионное страхование* – страхование с целью формирования источников финансирования пенсий. Пенсионное страхование является основой пенсионной системы в развитых странах.

Различают обязательное пенсионное страхование и добровольное пенсионное страхование.

*Обязательным* называют пенсионное страхование, действующее в силу закона, охватывая все категории населения.

В соответствии с Федеральным Законом «Об обязательном пенсионном страховании» все граждане Российской Федерации являются застрахованными лицами. Пенсионный фонд Российской Федерации открывает каждому гражданину индивидуальный лицевой счет, на который ежемесячно зачисляются страховые взносы, которые за работника перечисляет работодатель при начислении ему заработной платы. Эти взносы и формируют будущую трудовую пенсию.

Накапливаемые на лицевом счете страховые взносы инвестируются на финансовом рынке, формируя дополнительно накопительную часть.

Управление накопительной частью пенсии осуществляет государственная управляющая компания «Внешэкономбанк». Средства туда перечисляются непосредственно из Пенсионного Фонда России (ПФР) по умолчанию, т.е., в случае, если гражданин не определил иной вариант инвестирования. Граждане, не давшие указаний ПФР об ином способе инвестирования их накопительной части пенсии, получили условное название «молчуны».

Граждане имеют право по-иному распорядиться своей накопительной частью пенсии, передав право на управление накопленными средствами негосударственной управляющей компании или негосударственному пенсионному фонду. По достижении пенсионного возраста накопленные взносы с учетом инвестиционного дохода являются источником, из которого будет выплачиваться пожизненная пенсия.

*Добровольное пенсионное обеспечение (страхование)* – система накоплений с помощью различных финансовых организаций будущей пенсии, основанная на тех же принципах, что и обязательное (государственное) пенсионное страхование. Его основные отличия:

– добровольное пенсионное страхование является дополнительным по отношению к обязательному;

- размер взносов и условия страхования не устанавливаются государством, а выбираются застрахованным, т.е. самим гражданином;
- страховщиками в системе добровольного пенсионного страхования выступают негосударственные пенсионные фонды или страховые компании.
- государство не участвует в добровольном пенсионном страховании, но осуществляет очень тщательный и пристальный надзор за страховщиками.

Страховщики предлагают различные программы дополнительного пенсионного обеспечения, и право клиента – выбрать ту, которую он считает наиболее выгодной.

Взносы по программам добровольного пенсионного обеспечения могут быть единовременными или накопительными. В зависимости от программы взносы могут уплачиваться ежегодно, ежеквартально или ежемесячно.

По достижении пенсионного возраста выплата денег пенсионеру может производиться раз в квартал, полугодие, месяц и т.д., – в течение оговоренного срока или пожизненно.

*Негосударственное пенсионное обеспечение (НПО)* – это дополнительное добровольное пенсионное обеспечение, позволяющее получить прибавку к базовой пенсии. Если раньше негосударственное пенсионное обеспечение существовало в основном на крупных предприятиях и формировалось в виде корпоративных пенсионных программ, то сегодня негосударственные пенсионные фонды развивают этот продукт, предлагая и индивидуальные пенсионные планы как предприятиям, так и для частных лиц.

Преимущества для российских работодателей негосударственного пенсионного обеспечения работников:

- добровольный характер негосударственного пенсионного обеспечения в России;
- является не заменой обязательного пенсионного страхования, а дополнением к нему;
- характеризуется персональным подходом к каждому клиенту: учитывается возраст, уровень дохода, период, в течение которого Вы планируете получать дополнительный доход при выходе на пенсию;
- гибкий размер взносов;
- возможность самостоятельно определять, когда и сколько вносить на счет;
- размещение резервов;
- независимость процента доходности от размера взноса (даже небольшая сумма на счете приносит доход в результате ее инвестирования);
- налоговый вычет;
- возможность возврата 13 % от общей суммы взносов;
- возможность наследования накопленных средств (при этом наследуемые таким образом средства не требуют уплаты подоходного налога).

При достижении совершеннолетия любой гражданин России может начать самостоятельно формировать свою будущую пенсию за счет личных средств, заключив договор негосударственного обеспечения. Наличие трудового стажа в данном случае необязательно.



Выбор модели системы внутренних сбережений, включая механизмы пенсионной системы и продукты страхования жизни, зависит от ряда факторов. В первую очередь это эффективность государства, способность государственных институтов взять на себя функции администратора пенсионной системы и управляющего пенсионными портфелями. Наиболее надежные в мире скандинавские системы, основанные на прочных институтах социального партнерства. Государство устанавливает лишь базовые требования к пенсионной системе, а все конкретные параметры формируются на основании коллективных соглашений между бизнесом и профсоюзами, обязательных для всех работающих. Это позволяет создавать крупные пенсионные планы с существенно более широкими возможностями по диверсификации рисков и применения эффекта масштаба.

Современная пенсионная система позволяет создавать внутренние длинные деньги, повышать мотивацию к труду и частным накоплениям у основной массы населения, снижать напряжение в государственных финансах и сделать конкурентоспособным внутренний финансовый рынок.

Усиление роли *условно-накопительных пенсионных планов (NDC)* в мире рассматривается многими экспертами как наиболее оптимальное решение для проведения пенсионных реформ в условиях нестабильных экономик и финансовых рынков. Условно-накопительная пенсионная система функционирует в Италии, Швеции, Норвегии, Польше и Латвии. С большой вероятностью ее будут использовать Россия и Китай.

Условно-накопительный план является компромиссным вариантом пенсионной реформы для сторонников как распределительной, так и накопительной пенсионных систем. У населения он создает иллюзию того, что ее участники осуществляют какие-то накопления: на индивидуальных пенсионных счетах что-то накапливается, пусть не реальные денежные средства, но хотя бы виртуальные баллы, очки, коэффициенты и т.п. Государство с помощью денежной оценки коэффициентов (баллов) и других механизмов получает возможность гибко управлять размером пенсионных прав, учитываемых на каждом индивидуальном пенсионном счете. В конечном итоге размер пенсионных прав каждого участника на момент достижения пенсионного возраста, как и при классической распределительной системе, становится в зависимость от финансовых возможностей государства в лице государственного пенсионного фонда и бюджета.

Среди других преимуществ условно-накопительных пенсионных планов можно выделить следующие. Поддержание взаимосвязи между размерами обязательных страховых взносов и пенсионных выплат по каждому застрахованному лицу. Данная система обеспечивает привязку размера пенсионных выплат не только к размеру взносов, но и к ожидаемой продолжительности жизни и номинальной ставке доходности. Участник NDC заинтересован позднее выходить на пенсию и получать официальную заработную плату. Условно-накопительный пенсионный план не способствует созданию скрытых субсидий пенсионных выплат одного поколения за счет другого. В данном случае пенсионные обязательства и порядок их определения предельно прозрачны и легко оцениваемы для общества. В ней, как правило, затруднительно использование механизма перераспределения пенсионных прав активных участников в пользу старшего поколения.

NDC являются более финансово надежными и устойчивыми. Пенсионные выплаты здесь определяются на основе начислений на индивидуальные пенсионные счета с учетом ожидаемой продолжительности жизни. Он предоставляет государству возможность гибкого балансирования пенсионных активов и обязательств при проявлении демографических рисков и иных непредвиденных обстоятельств.

Эта система стимулирует более поздний срок выхода на пенсию. Кроме того, схема позволяет отделить риски пенсии по старости от рисков пенсионного обеспечения в случае нетрудоспособности, а также стимулирует более активное участие женщин в трудовой деятельности и повышение уровня их пенсионного обеспечения в случае развода.

Наконец, NDC менее зависим от рынка капитала, чем полностью фондируемый пенсионный план. Условно-накопительная схема предполагает инвестирование на рынке лишь небольшого пенсионного резерва, а не полной суммы пенсионных накоплений.

Риски условно-накопительных пенсионных планов можно свести к следующему перечню. При нестабильном и слабом государстве, а также при низких темпах экономического роста пенсионные ожидания участников могут не оправдаться. NDC предполагает, что заработная плата и соответственно индексация пенсионных прав будут расти быстрее, чем уровень доходности на рынке капитала, что в нынешних условиях в России представляется сомнительным. Данная система предполагает, что государство выступает в роли единственного страховщика на рынке услуг обязательного пенсионного страхования. В этом случае стремление государства к обеспечению финансовой устойчивости NDC может стать тяжелым налоговым бременем для бизнеса и частных лиц.

В итоге создание неконкурентоспособной пенсионной системы с избыточным участием государства в ее администрировании стимулирует средний класс к формированию программ сбережений на случай старости за пределами России.

Представители среднего класса могут самостоятельно позаботиться о сбережениях на старость, их доходы уже сейчас достаточны для сбережений на рыночных условиях. Однако это не означает, что проблемы пенсионных сбережений среднего класса должны находиться в зоны государственного и общественного внимания. Во-первых, именно данная категория населения концентрирует у себя большую часть сбережений домашних хозяйств. Следовательно, это один из основных ресурсов для повышения нормы сбережений и источников долгосрочных инвестиций в экономику. Во-вторых, нигде в мире добровольные пенсионные сбережения населения не создаются без налоговых стимулов. Опросы участников накопительных пенсионных планов и владельцев индивидуальных пенсионных счетов в США, на которых работающие американцы аккумулируют добровольные пенсионные сбережения, показывают, что для 83 % респондентов важным мотивом для данных сбережений являются получаемые при этом льготы по подоходному налогу. При этом 45 % респондентов сказали, что они вряд ли делали бы пенсионные накопления, если бы не было пенсионных планов.

#### 4.3.4. Социальное страхование

*Социальное страхование* – это система социальной защиты, задача которой обеспечивать реализацию конституционного права экономически активных граждан на материальное обеспечение в старости, в случае болезни, полной или частичной утраты трудоспособности, потери кормильца, безработицы.

Исторически определились три формы организации систем социального страхования: коллективное (страхование, организуемое профсоюзами), государственное и смешанное (основанное на взаимодействии государства и профсоюзов).

Самую раннюю форму социальной защиты представляет собой *коллективное страхование*. Оно появилось в Европе во второй половине XIX века вместе с профсоюзами, отстаивающими права наемных работников перед работодателями и государством. Характерным примером в этом отношении является Англия, где социальное обеспечение осуществлялось как коллективная самопомощь и самострахование путем создания касс взаимопомощи, больничных касс, касс по безработице.

*Государственное социальное страхование*, введенное в Германии в 1883 году в рамках социальных реформ, проводимых Бисмарком, стало первым в истории законодательным решением вопроса социальной защиты населения. Были изданы законы о страховании на случай болезни, затем о страховании по инвалидности и старости. Эти виды страхования должны были осуществлять больничные кассы, кассы предприятий и свободные кассы взаимопомощи. Страховые взносы устанавливались законом и уплачивались работодателями и работниками пропорционально: одна треть и две трети суммы взносов, соответственно.

*Смешанная форма социального страхования* впервые возникла в Швейцарии. При муниципалитете г. Берна в 1893 году была учреждена касса по страхованию на случай безработицы, управление которой осуществляла комиссия, состоящая из работодателей, представителей профсоюзов и муниципалитета. Членство в кассе было добровольным. Туда мог вступить гражданин страны и после девяти месяцев уплаты страховых взносов он получал право на пособие по безработице сроком на 70 дней в течение года.

Социальное страхование является инструментом реализации государственной социальной политики. В России социальное страхование финансируется из государственного целевого внебюджетного Фонда социального страхования, а также других коллективных и частных страховых фондов.

На сегодняшний день в России социальное страхование может выражаться в виде государственных пенсий и государственных пособий.

Самое распространенное пособие из входящих в комплекс социального страхования – *пособие по временной нетрудоспособности*, получаемое на основании листка нетрудоспособности, выдаваемого в медицинском учреждении. При этом листок нетрудоспособности выдается не только самому больному, но и родителям больного ребенка.

*Пособие по беременности и родам* – характерный пример социального страхования женщин, выплачивается в размере полной заработной платы. Здесь

же можно упомянуть пособие при рождении ребенка, по уходу до достижения им возраста полутора лет, или возраста трех лет.

Социальное страхование включает также такие виды материальной поддержки населения, как *пособие по безработице* и *пособие на погребение*.

Средства государственного социального фонда расходуются исключительно на цели социальной защиты. Кроме оплаты вышеперечисленных видов пенсий и пособий, деньги могут направляться на оплату путевок в бальнеологические учреждения с целью санаторно-курортного лечения, диетическое (лечебное) питание, частичное содержание оздоровительных и санаторных детских лагерей, санаториев-профилакториев, находящихся на балансе страхователей.

#### 4.4. Рынок золота

К драгоценным металлам относятся золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, родий, рутений, иридий, осмий), отличающейся высокой стоимостью, химической стойкостью, красивым внешним видом в изделиях. Они являются объектом торговли на международном финансовом рынке. Регулируемые сделки осуществляются с золотом, серебром, платиной (их еще называют банковскими металлами).

Основная роль на рынке драгоценных металлов принадлежит золоту, потому что исторически именно золото выполняло роль всеобщего эквивалента.

В зависимости от объема проводимых операций, их разновидности и режима, санкционированного государством, можно выделить три основных типа рынков золота:

- международные (мировые);
- внутренние;
- теневые.

*Международные рынки золота* – это оптовые рынки с ограниченным количеством участников, в качестве которых выступают ведущие транснациональные банки и финансовые корпорации, обладающие отличной репутацией и мощными ресурсами. На этих рынках совершаются наиболее крупные сделки, а расчеты совершаются круглосуточно и только в долларах США.

*Внутренние рынки золота* – это рынки одного или нескольких государств с меньшими оборотами, ориентированные на местных инвесторов.

Часто внутренние рынки золота имеют ряд ограничений: государством запрещается свободный ввоз-вывоз; существует фискальная сдача добытого золота по фиксированной цене Центральному банку и т.д.

*Теневые или «черные» рынки золота* – это рынки нелегальной торговли золотом, функционирующие в условиях жесткого регулирования либо государственного вето на операции с золотом. Как правило, организация подобных рынков свойственна экономикам развивающихся стран с низким уровнем материального благополучия населения.

Главные международные центры торговли сосредоточены в Лондоне, Нью-Йорке, Цюрихе, Франкфурте, Чикаго и Гонконге. Наибольший объем операций с физическим золотом приходится на Лондон и Цюрих. Важная роль на

лондонском рынке принадлежит Банку Англии, контролирующая оптовый рынок слиткового золота. Большинство участников рынка составляют брокерские конторы, ранее специализировавшиеся на импорте золота и его продаже Банку Англии, а ныне являющиеся подразделениями крупнейших банков мира. К числу наиболее известных фирм относятся:

- M. Rothschild and Sons;
- Mocatta & Goldsmith;
- Samuel Montague;
- Sharp Pixley.

#### 4.4.1. Лондонский золотой фиксинг

Одним из главных центров торговли физическим золотом является Лондон. Лондонский рынок слиткового золота сформировался в XVIII веке. Тогда он представлял собой продажу колониального металла в Европу специализированными компаниями. Покупателями были европейские государства.

Золотой фиксинг (gold fixing) – метод ежедневного установления цены на золото, который применялся на Лондонском межбанковском рынке. 12 сентября 1919 года в Лондоне состоялся первый золотой фиксинг, участниками которого были пять крупнейших торговцев и производителей золотых слитков. Первоначально в «золотую пятерку» входили следующие компании:

- N M Rothschild & Sons;
- Mocatta & Goldsmid;
- Pixley & Abell;
- Samuel Montagu & Co;
- Sharps Wilkins.

В последующие годы в составе «золотой пятерки» членов-участников фиксинга произошли изменения. Финансовая группа Ротшильдов вышла из торговли золотом и соответственно золотого фиксинга и с 2004 года ее место занял банк Barclays Capital. Место компании Mocatta & Goldsmid заняла компания Scotia-Mocatta, являющаяся частью банка «Bank of Nova Scotia». Место Pixley & Abell занял Дойче Банк. Место Samuel Montagu & Co занял банк HSBC, который является собственником этой компании в настоящее время. И наконец, еще один крупнейший транснациональный банк Société Générale занял пятое место в группе компаний, занимающихся золотым фиксингом. Все они являются членом Лондонской Ассоциации Рынка драгоценных металлов (London Bullion Market Association – LBMA).

Цена на золото, являющаяся результатом Лондонского золотого фиксинга, являлась практически мировой ценой на поставку данного физического металла и использовалась в качестве ориентира в подавляющем большинстве контрактов на поставку физического золота. Цена устанавливалась компанией London Gold Market Fixing Limited по результатам существующего спроса и предложения на золото. 20 марта 2015 года фиксинг перестал устанавливаться по старой методике и был заменен на проведение электронных аукционов LBMA Gold Price.

Фиксинг по золоту в Лондоне производился дважды в день: в 10:30 (утренний фиксинг) и в 15:00 (вечерний фиксинг). В процессе фиксинга представители «золотой пятерки» поддерживали непрерывную связь со своими дилерами, а через них с торговыми фирмами, предлагающими или покупающими физическое (реальное в отличие от фьючерсных и опционных золотых контрактов) золото со всего мира. Процедура начиналась с объявления председательствующим цены, которую он считал оптимальной на данный момент. Если продавцов по этой цене не находилось, то цена повышалась. Если не находилось покупателей, то цена понижалась. Если поступали встречные предложения, то подсчитывалось соотношение между продавцами и покупателями золота. Этот процесс продолжался до тех пор, пока не наступало рыночное равновесие между спросом и предложением. Цена золота фиксировалась в долларах США, фунтах стерлингов и евро.

Аукционы LBMA Gold Price стали проводить также дважды в день, заменив классические Лондонские золотые фиксинги (London Gold Fix), цены на которых ранее указанной даты определялись банками-организаторами. В процедуре установления цен применяется аукционная платформа ICE Benchmark Administration (IBA). Методология торгов и управление процедурами также обеспечивается IBA.

Для участия в торгах LBMA Gold Price аккредитованы тринадцать участников рынка:

- Bank of China;
- Bank of Communications;
- China Construction Bank;
- Goldman Sachs International;
- HSBC Bank USA NA;
- ICBC Standard Bank;
- JPMorgan Chase;
- Morgan Stanley;
- Société Générale;
- Standard Chartered;
- The Bank of Nova Scotia – ScotiaMocatta;
- The Toronto Dominion Bank;
- UBS.

Традиции торговли золотом в Лондоне сложились давно и соблюдаются до настоящего времени. Все золото, попадающее на этот рынок должно соответствовать стандартам так называемой «хорошей доставки» (good delivery):

- проба золота должна содержать не менее 995 частей чистого золота с добавкой не более 5 частей примесей (под чистым золотом понимается золото 999,9 пробы);
- вес золотого слитка должен быть не менее 350 и не более 430 тройских унций;
- слиток должен иметь маркировку и порядковый номер одного из 49 аффинажных и маркировочных заводов, зарекомендовавших себя надежными поставщиками.

Фиксинг LBMA Gold Price как индикативное значение используются по всему миру. Например, Центральный банк России каждый рабочий день осуществляет расчет учетных цен на золото, исходя из действующих на момент расчета значений лондонского золотого фиксинга и цена золота пересчитывается в рубли по официальному курсу доллара США к российскому рублю, действующему на день, следующий за днем определения учетных цен.

#### 4.5. Срочный рынок (рынок производных финансовых инструментов)

В основе производного финансового инструмента или *дериватива* лежит два признака производности. Во-первых, его базой является какой-либо финансовый или товарный актив, по отношению к которому дериватив является производным. Во-вторых, его стоимость зависит от стоимости базисного актива. В большинстве случаев производные финансовые инструменты представляют собой сделки по поводу будущей цены актива, т.е. договор между сторонами купить или продать какой-либо актив в будущем по зафиксированной в момент заключения договора цене, либо получить выплату, связанную с будущим изменением цены актива. Так как исполняться данный контракт будет через некоторое время в будущем (заключается на определенный срок), то еще одним признаком производного финансового инструмента является его срочность. В этом смысле часто для обозначения деривативов используют термин *срочные сделки*.

*Производный финансовый инструмент* – договор (за исключением договора РЕПО), предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

1) уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения значения какого-либо финансового или нефинансового показателя, или от наступления обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит. Этот договор может также предусматривать обязанность передать ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющимся производным финансовым инструментом;

2) на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования купить или продать ценные бумаги, товар или валюту либо заключить договор, являющимся производным финансовым инструментом;

3) передать ценные бумаги, товар или валюту в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, с обязанностью другой стороны принять и оплатить этот актив, а также содержащий указание на то, что этот договор является производным финансовым инструментом.

Базисным активом в производных финансовых инструментах могут являться ценные бумаги, товар или валюта. Вместе с тем общий перечень возможных базисных активов намного шире, в него включены также уровни процентных ставок, уровни инфляции, официальная статистическая информация, состояние окружающей среды и другие.

Исторически развитие рынка деривативов происходило на базе реальных товаров, при этом к настоящему времени существование некоторых товарных рынков (нефти, пшеницы, сои, золота и прочих) невозможно представить без развитой срочной инфраструктуры. Однако логика развития мировой экономики

в конце XX века предопределила появление производных, основанных на финансовых активах, т.е. той части срочного рынка, базой существования которой являются непосредственно финансовые инструменты. И те, и другие сделки являются одинаковыми по своей экономической сущности, но отличаются экономическим содержанием базовых активов, следовательно, и механизмом функционирования.

Нестабильность мировых финансовых рынков в 1970-х гг. обусловили отказ многих государств от политики жесткого регулирования кредитных и валютных рынков. Исследователи рынка считают, что первым этапом начала общей политики дерегулирования явился крах Бреттон-Вудской системы (что, по сути, явилось отменой валютного контроля), но одновременно происходили и другие события в финансовой сфере, которые увеличивали колебания цен на ценные бумаги, кредит и валюту. К ним можно отнести открытие национальных финансовых рынков, стимулирование конкуренции в финансово-банковской сфере, сокращение налогового бремени, отмену потолка процентных ставок по депозитам и займам и традиционных ограничений на отдельные финансовые операции.

Кризис финансовых рынков в 80–90-х гг. XX века обусловил необходимость создания механизмов минимизации рисков и повышения конкурентоспособности. В рамках такого нового подхода получили широкое распространение финансовые операции и инструменты, позволяющие снизить риски или трансформировать их. Появившиеся в процессе традиционных экономических отношений (кредит, заем, акция и др.), деривативы представляют собой традиционные инструменты, получившие к тому времени широкое развитие, но только на товарных рынках. Деривативы стали инструментом, позволяющим проводить хеджирование рисков изменения цены базисного актива. Первой причиной быстрого развития срочного рынка явилась созданная этим рынком возможность управления рисками, вытекающими из владения активами (или пассивами) на неустойчивых рынках. Рынок производных финансовых инструментов позволяет хозяйствующим субъектам уменьшать или исключать финансовые риски. Еще одной причиной развития рынка деривативов стал прогресс в области информационных технологий, используемых на финансовом рынке.

Необходимо отметить, что срочные рынки высоко концентрированы в международном масштабе. Существует несколько мировых центров торговли производными финансовыми инструментами: Сингапур, Сидней, Токио и др.

Исторически первым видом производного финансового инструмента, используемого в деловом обороте, стал *форвард* – соглашение между контрагентами о будущей поставке предмета контракта (базисного актива). Форвардные контракты заключаются на открытом рынке, без посредничества биржи. Все условия сделки оговариваются сторонами в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с данными условиями в оговоренные сроки. Форвард, предполагающим физическую поставку базисного актива, является поставочным. Развитие отношений на рынке форвардов привело к появлению иной их разновидности – расчетных форвардных контрактов, которые заканчиваются не поставкой базового актива, а взаимными расчетами, усло-



вия которых определяются разницей форвардной цены и цены-ориентира наличного рынка в момент исполнения контракта. Разделение на поставочные и расчетные контракты справедливо не только для форвардных контрактов, но и для других производных финансовых инструментов.

В качестве актива по форвардному контракту обычно выступают ценные бумаги, валюта и товары. Форвардные контракты на товары, в свою очередь, можно разделить на две группы: товары, которые приобретаются в основном для инвестиционных целей (например, золото, серебро) и товары, которые предназначаются в первую очередь для потребления. Такое разделение делается, прежде всего, с точки зрения возможного проведения арбитражных операций.

*Фьючерс* – это стандартизированный контракт о будущей поставке предмета контракта либо о расчете наличными, согласно четко определенному правилу. Фьючерсный контракт отличается от форвардного рядом существенных особенностей. Самое главное отличие заключается в том, что фьючерсных контракт заключается только на бирже. Биржа сама разрабатывает условия, которые являются стандартными для каждого конкретного вида актива. К стандартным условиям относятся: срок истечения, последняя дата торговли, количество, способ и срок передачи предмета контракта, его местонахождение, пределы колебаний стоимости и другие, установленные биржей правила. По сути дела, единственный фактор, обсуждаемый при заключении контракта, – его цена. В связи с этим фьючерсные контракты являются высоко ликвидными, для них существует широкий вторичный рынок, поскольку их условия одинаковы для всех инвесторов. Таким образом, инвестор почти всегда может быть уверен, что сможет купить или продать необходимый ему фьючерсный контракт. Данное обстоятельство дает преимущество владельцам фьючерсного контракта по сравнению с держателями форвардов. В то же время стандартный характер контракта может оказаться неудобным для контрагентов. Кроме того, на бирже может вообще отсутствовать фьючерсный контракт на актив, который необходим участнику.

В связи с этим заключение фьючерсных сделок, как правило, имеет своей целью не реальную поставку или покупку актива, а хеджирование позиций контрагентов или игру на разнице цен. Абсолютное большинство позиций инвесторов по фьючерсным контрактам ликвидируется ими в процессе действия контракта с помощью офсетных сделок, и только 2–5 % контрактов в мировой практике заканчивается реальной поставкой активов.

Одними из разновидностей фьючерсных сделок являются финансовые фьючерсы, которые подразделяются на следующие виды: валютные, краткосрочные и долгосрочные процентные фьючерсы, фьючерсы на акции, индексные фьючерсы.

*Валютные фьючерсы* приобретают инвесторы, желающие вложить капитал в иностранную валюту. Для вложений они используют срочный рынок, а не рынок наличной валюты. Это объясняется низкой стоимостью выхода на рынок валютных фьючерсов, его высокой ликвидностью и гарантией вложенных средств. Это позволяет вернуть вложенные средства в короткие сроки и с незначительными затратами. Особенности рынка валютных фьючерсов является

его краткосрочность (максимальный срок контрактов – 1 год), стандартный характер сделок, их высокая ликвидность, большие объемы. Рынок валютных фьючерсов характеризуется высокой долей спекулятивных сделок, что обуславливает их преимущественно расчетный характер. Кроме того, рынок валютных фьючерсов является индикатором будущей конъюнктуры валютного рынка.

*Фьючерс на акции* представляет собой контракт поставить/принять стандартное количество акций определенного типа (обыкновенных или привилегированных) эмитента по зафиксированной цене в определенную стандартизированную дату в будущем.

*Процентный фьючерс* – договорное обязательство продать или купить процентный инструмент с оговоренным в контракте сроками и процентной ставкой по определенному курсу в определенную дату в будущем. Процентные фьючерсы подразделяются на краткосрочные и долгосрочные, в зависимости от срока обращения долгового инструмента, лежащего в их основе. Процентные фьючерсы, в основании которых лежат обращающиеся на финансовом рынке инструменты, традиционно являются поставочными. Однако в последнее время получили распространение фьючерсы на расчетные процентные ставки (LIBOR, RIBOR и др.), такие контракты являются расчетными.

Форвардные и фьючерсные контракты относятся к широкому классу безусловных сделок, т.е. условия этих контрактов требуют обязательного исполнения. Поэтому при ошибочных прогнозах или случайных отклонениях в развитии конъюнктуры инвестор может понести большие потери. Чтобы ограничить свой финансовый риск, инвестор может использовать контракты с опционами.

Смысл *опциона* заключается в том, что он представляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица, одно лицо покупает опцион, т.е. приобретает право выбора, другое лицо продает, т.е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу некоторое вознаграждение, называемое опционной премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, т.е. купить или продать актив, но только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Данная цена называется *ценой исполнения* (strike). Опционные контракты позволяют инвестору ограничить свой риск только определенной суммой, которую он теряет в случае неблагоприятного исхода событий, его выигрыш, напротив, потенциально не ограничен.

В основе опционных контрактов могут лежать самые разнообразные активы. В настоящее время в практике западных стран опционные контракты заключаются на акции, индексы, процентные бумаги, валюту, фьючерсные контракты. Опционные сделки могут заключаться как на организованном, так и на внебиржевом рынке.

Для опционного рынка, так же как и для рынка фьючерсов, характерно наличие инструментов, предполагающих как поставку базисного актива, так и денежный перерасчет позиций сторон в случае исполнения сделки (расчетные опционы). Классификация опционных сделок по типу базисного актива также

аналогична делению фьючерсного рынка, различают процентные, валютные, индексные и опционы на ценные бумаги.

Несмотря на большое разнообразие видов инструментов и базисных активов рынка фьючерсов и опционов, самым динамично развивающимся в настоящее время является рынок свопов.

*Своп* – это соглашение между контрагентами об обмене определенными платежами в будущем. Платежи представляют собой процентные выплаты на установленную в свопе условную основную сумму. По сути дела, своп можно рассматривать как совокупность форвардных контрактов, заключенных сторонами. С другой стороны, позиции сторон сделки можно рассматривать как две взаимокомпенсирующие облигационные позиции.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Объясните сходства и отличия следующих видов акций: обыкновенная акция, привилегированная акция.
2. Какими типами пакетов акций обладают мажоритарные акционеры?
3. Перечислите четыре вида стоимости акций.
4. Объясните разницу между следующими видами облигаций: дисконтная облигация, облигация с фиксированной процентной ставкой и облигация с плавающей процентной ставкой.
5. Объясните, что такое IPO.
6. Объясните суть каждого из трех принципов кредитования.
7. Для каких целей используются ставка рефинансирования и ключевая ставка, определяемая Центральным банком России?
8. Объясните разницу следующих понятий, применяемых в страховании: страхователь, застрахованное лицо, бенефициар.
9. Объясните разницу между следующими видами личного страхования: страхование жизни, страхование на дожитие, страхование от несчастных случаев.
10. С какими драгоценными металлами заключаются сделки на финансовых рынках?

## ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ТИПЫ ИНВЕСТОРОВ

### 5.1. Виды инвестиций

Мировым рынком капиталов именуется сфера обращения капитала (т.е. совокупности имущества, активов и товаров, используемых для извлечения прибыли) между хозяйственно-экономическими системами отдельных государств. В более узком значении под мировым рынком капиталов понимается перемещение капиталов на международном финансовом рынке все с той же целью – получения прибыли.

В целом мировой рынок капиталов делится на рынок предпринимательского капитала и рынок ссудного капитала.

*Предпринимательский капитал* ориентированы на стратегические цели различных компаний, такие, как, например, завоевание нового рынка сбыта.

В то же время *ссудный капитал* рассчитан, прежде всего, на текущие возможности получения доходов на капитал, определяемые размерами дивидендов, процентов, а также курсом национальной валюты и другими факторами.

В экономике наряду с термином «капитал» используется понятие «инвестиции» или «инвестиционные ресурсы».

*Инвестиции* – это вложение денежных средств с целью получения прибыли. Кроме того, их можно также определить, как вложение денег с целью извлечения дохода. Именно так можно наиболее точным образом сформулировать сущность инвестиций.

Понятие «инвестиции» охватывает реальные инвестиции, близкие по содержанию к термину «капитальные вложения», и финансовые (портфельные) инвестиции, т.е. вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, связанные непосредственно с титулом собственника, дающим право на получение доходов от собственности.

Инвестиции могут быть классифицированы по определенным признакам. По объектам инвестиционной деятельности различаются реальные и финансовые инвестиции.

Под *реальными инвестициями* понимают вложения средств в реальные активы – как материальные, так и нематериальные (так, вложения средств в мероприятия научно-технического прогресса называют инновационными инвестициями, в развитие товарных марок – марочными инвестициями и т.д.).

Реальные инвестиции разделяются на следующие группы:

- инвестиции для повышения эффективности производства, как правило направленные на обновление основных производственных фондов (машин, оборудования, зданий, сооружений);
- инвестиции, направленные на увеличение производственной мощности предприятия с целью увеличения объемов производства;
- инвестиции в инновационную сферу с целью выпуска нового продукта или выхода на новый рынок.

Реальные инвестиции или капитальные вложения представляют собой затраты на улучшение производственного процесса. Соответственно, в ходе инвестиционного анализа подвергаются оценке все аспекты, возникающие в ходе выполнения указанных задач.

Под *финансовыми инвестициями* понимают вложения средств в различные финансовые инструменты (активы), среди которых наиболее значимую долю занимают вложения средств в ценные бумаги.

Финансовые инвестиции могут стать как дополнительным источником капитальных вложений, так и предметом биржевой игры на рынке ценных бумаг. Но часть *портфельных инвестиций* – вложения в акции предприятий различных отраслей материального производства – по своей природе ничем не отличаются от прямых инвестиций в производство. При вложениях в финансовый сектор проводится исследование организационно-правовых и иных вопросов, связанных с приобретением ценных бумаг. Например, инвестор определяет, будет ли повышаться стоимость купленных акций в обозримом будущем, и на какой размер дивидендов можно рассчитывать.

*Инвестиционными ресурсами* являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и другие виды деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного экономического и социального эффекта.

Объектами инвестиционной деятельности являются основные и оборотные активы во всех отраслях и сферах народного хозяйства РФ, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, а также банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи и другие участники инвестиционного процесса. Субъектами инвестиционной деятельности могут быть физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации.

Таким образом, инвестиционная деятельность имеет многоуровневый характер, что обусловлено в первую очередь наличием различных уровней субъектов инвестиционной деятельности. В связи с этим выделяют четыре уровня инвестиционной деятельности:

- уровень страны в целом;
- региональный уровень;
- отраслевой уровень;
- уровень предприятия.

## 5.2. Основные принципы и задачи инвестиционной политики

С учетом необходимости преодоления дальнейшего спада производства и ограниченности финансовых возможностей государства инвестиционную политику предусматривается осуществлять на основе следующих принципов:

- последовательная децентрализация инвестиционного процесса путем развития многообразных форм собственности, повышение роли внутренних (собственных) источников накоплений предприятий для финансирования их инвестиционных проектов;
- государственная поддержка предприятий за счет централизованных инвестиций;
- размещение ограниченных централизованных капитальных вложений и государственное финансирование инвестиционных проектов производственного назначения строго в соответствии с федеральными целевыми программами и исключительно на конкурентной основе;
- усиление государственного контроля за целевым расходованием средств федерального бюджета;
- совершенствование нормативной базы в целях привлечения иностранных инвестиций;
- значительное расширение практики совместного государственно-коммерческого финансирования инвестиционных проектов.

Задачи инвестиционной политики:

- формирование благоприятной среды, способствующей повышению инвестиционной активности негосударственного сектора;
- привлечение частных отечественных и иностранных инвестиций для реконструкции предприятий, а также государственная поддержка важнейших жизнеобеспечивающих производств и социальной сферы при повышении эффективности капитальных вложений.

## 5.3. Типы инвесторов

*Инвестор* является главным субъектом инвестиционной деятельности, который осуществляет вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивает их целевое использование. В качестве инвесторов могут выступать:

- органы, уполномоченные управлять государственным и муниципальным имуществом или имущественными правами;
- отечественные физические и юридические лица, предпринимательские объединения и другие юридические лица;
- иностранные физические и юридические лица, государства и международные организации.

Заказчиком может выступать как сам инвестор, так и любые субъекты (физическое или юридическое лица), которые уполномочены инвестором осуществлять реализацию инвестиционного проекта. При этом заказчик не вмешивается в

предпринимательскую деятельность других участников инвестиционного процесса.

Пользователем объектов инвестиционной деятельности могут быть как сам инвестор, так и другие физические и юридические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации, для которых создается объект инвестиционной деятельности.

Субъекты инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух или нескольких участников. Допускается объединение средств инвесторами для осуществления совместного инвестирования. Инвесторы могут выступать в роли вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей, а также выполнять функции любого другого участника инвестиционной деятельности.

Все инвесторы имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности. Инвестор самостоятельно определяет объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций и по своему усмотрению привлекает лиц необходимых ему для реализации инвестиций. Взаимодействие участников инвестиционного проекта строится на договорной основе. Инвестор вправе владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, в том числе осуществлять торговые операции и реинвестирование на территории России.

Особо следует отметить критерии, четко установленные законодательством России, позволяющие определить, кто признается инвестором на финансовом рынке. К квалифицированным инвесторам относят брокеров, дилеров, кредитные и страховые организации, частные пенсионные фонды и некоммерческие фонды, созданные с целью оптимизации деятельности субъектов малого и среднего бизнеса. Инвесторами финансового рынка могут выступать компании, которые управляют инвестиционными и частными пенсионными фондами.

С точки зрения стратегии инвесторы могут делиться на следующие типы:

– *стратегические* (стремятся получить полный контроль над конкретной акционерной компанией);

– *портфельные* (формируют собственный портфель финансовых инструментов с учетом их срока, уровня риска и ликвидности с целью приумножения собственного капитала);

– *спекулятивные* (участвуют в обороте финансовых инструментов на фондовом рынке путем заключения краткосрочных сделок с целью получения дохода от транзакций).

С точки зрения выбора тактики инвестирования инвесторы разделяются на следующие типы:

– *рискованные* (на свой страх и риск выбирают наиболее доходные, а значит рискованные, финансовые инструменты, и осознанно вкладывают в них денежные активы; при таком подходе возможны два абсолютно противоположных результата: инвестор получает максимальную выгоду от инвестиционной операции или он остается ни с чем);

– *консервативные* (при инвестировании средств выбирают исключительно наименее рискованные инструменты; портфель таких инвесторов формируется на длительный период времени, причем инструменты в нем практически не меняются);

– *умеренные* (изначально выбирают для себя допустимый уровень риска инвестирования и, исходя из него, формируют свой инвестиционный портфель).

Различают профессиональных и непрофессиональных участников рынка. *Профессионалы* – это субъекты, для которых инвестирование является основной трудовой деятельностью. *Непрофессионалы* рассматривают инвестирование в качестве дополнительной прибыльной деятельности.

В свою очередь, профессиональные инвесторы делятся:

1. *Спекулянты* – инвесторы, задача которых стоит в том, чтобы получить финансовую выгоду от разницы стоимостей покупки и продажи валюты или финансовых инструментов.

2. *Управляющие* – это инвесторы, которые помогают всем желающим экономическим субъектам вложить средства в доходные финансовые инструменты от своего имени. Клиент, в случае проведения управляющим прибыльной сделки, получит выгоду, однако за услуги управляющего придется внести плату.

Непрофессиональные инвесторы могут быть:

1. *Самостоятельными*, т.е. теми, которые, руководствуясь своими знаниями и опытом в сфере инвестирования, выбирают и применяют наиболее выигрышную стратегию. Такие инвесторы лично несут ответственность за рискованность инвестиционной операции.

2. *Несамостоятельные* инвесторы не желают принимать решения, касающиеся рационального инвестирования денег, или попросту не располагают свободным временем для инвестиционной деятельности. Обычно они доверяют управление собственными свободными финансами профессиональному брокеру.

Благодаря стремительному развитию рынков капитала у современных инвесторов появилась масса альтернатив по вложению средств. Опираясь на маркетинговую терминологию, инвесторов сегодня можно сравнивать с потенциальными клиентами, т.е. убеждать их в превосходстве своего инвестиционного проекта. В настоящее время компании уже активно конкурируют за капитал. Сегодня актуальны умения выявлять наиболее перспективных поставщиков капитала и направлять маркетинговые усилия именно на них.

Современная финансовая теория гласит, что инвесторы ищут самую высокую доходность с учетом риска. При этом их не интересует валовая доходность. Иначе никто бы не вкладывал деньги в крупные консервативные компании. Финансисты стандартно определяют этот риск как волатильность цен акций, но базовые принципы вполне применимы и к любым компаниям. Это значит, что, соперничая за лояльность инвесторов, компании вынуждены конкурировать не только с отраслевыми соперниками, но и со всеми компаниями с сопоставимым уровнем риска.

Усиливающийся процесс глобализации рынков капитала приводит к тому, что конкуренция за капитал разыгрывается на мировой арене. Еще более осложняет дело другое ключевое различие рынков капитала и товарных рынков. На рынках капитала (конкретнее, на фондовых рынках) действуют игроки, не заинтересованные в продукте как таковом (в данном случае, в компаниях). Спекулянтов интересуют не сами компании, а возможность получения прибыли на краткосрочных колебаниях цен акций. На многих рынках на спекулянтов приходится



львиная доля торговли (хотя они редко являются крупнейшими держателями акций). Это создает серьезный источник помех, искажающий рыночные сигналы, по которым компании могут судить об оценке инвесторами результатов их деятельности и будущего потенциала.

Для публичной компании фондовый рынок служит основным источником информации о том, что о ней думают инвесторы. На крупнейших мировых биржах рынок непрерывно посылает сигналы, объединяя ожидания инвесторов относительно будущего с реакцией на последние новости и слухи. Кроме того, фондовые биржи известны своим непостоянством: скачки цен на них зачастую обусловлены не более чем прихотями, настроениями, эйфорией или паникой. Таким образом, рынок является одновременно реагирующим и прогнозирующим: отзывается на текущие события и пытается предугадать будущее.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. В чем разница между рынком предпринимательского капитала и рынком ссудного капитала?
2. Что является объектами инвестиционной деятельности?
3. Перечислите основные принципы и задачи инвестиционной политики.
4. Кто может выступать в качестве инвестора?
5. На какие типы делятся инвестора с точки зрения стратегии?
6. На какие типы делятся инвесторы с точки зрения тактики инвестирования?
7. По какому признаку разделяют профессиональных и непрофессиональных инвесторов?

## ТЕМА 6. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

### 6.1. Понятие инвестиционного анализа

*Инвестиционный анализ* – это комплекс мероприятий, применяемых с целью оценки необходимости вложения средств в определенный актив, его эффективности и ряда других факторов. Эта процедура позволяет снизить потери, связанные с покупкой ценных бумаг или долей в предприятиях.

Успешные инвесторы проводят такой анализ постоянно для реализации следующих целей:

- разработка кратко- и долгосрочных инвестиционных планов;
- выбор наиболее выгодного актива с учетом его эффективности, финансовых возможностей инвестора и других факторов;
- выявление всевозможных рисков, с которыми может столкнуться инвестор после приобретения актива;
- разработка базовых ориентиров, посредством которых формируется инвестиционная стратегия;
- определение целесообразности вложений в конкретный актив.

Спецификой инвестиционного анализа является его непрерывность. Проводится инвестиционный анализ обычно в два этапа. Первый этап анализа связан с оценкой инвестиционной привлекательности приобретаемого актива. Второй этап длится весь период владения этим активом и предназначен для корректировки выбранной стратегии в отношении актива и снижения рисков.

В зависимости от вида инвестиций (реальные или финансовые) применяются различные подходы к инвестиционному анализу. Между двумя подходами существуют достаточно значительные различия. Это объясняется тем, что реальные инвестиции, как правило, приносят доход не ранее, чем через год после завершения операций, а вложения в ценные бумаги могут окупиться за день; размер вложений часто существенно выше, чем в финансовый сектор; оказывают всестороннее влияние на объект инвестирования.

Состояние инвестиционного рынка и его сегментов характеризуется такими показателями, как спрос, предложение, цена, конкуренция. Эти показатели постоянно меняются, что отражает изменчивость внешнего окружения. Последовательность действий при изучении конъюнктуры инвестиционного рынка следующая:

1. Оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка.
2. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики.
3. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов.
4. Оценка инвестиционной привлекательности отдельных инвестиционных проектов, сегментов инвестиционного рынка.
5. Разработка стратегии инвестиционной деятельности предприятия.

6. Формирование эффективного инвестиционного портфеля предприятия, включающего как реальные капитальные вложения, так и финансовые и инновационные инвестиции.

7. Управление инвестиционным портфелем предприятия (диверсификация инвестиций, реинвестирование капитала и пр.).

Для изучения инвестиционного рынка необходимо строить систему его мониторинга. Мировая практика работы на рынках инвестиций имеет уже развитую систему индикаторов инвестиционной привлекательности отдельных рынков и объектов, регулярно публикуются рейтинги объектов инвестирования, оцениваемые экспертами. В наше время в обращении находится свыше двух тысяч различных фондовых индексов. Но среди них стоит выделить несколько самых популярных – это индикаторы FTSE 100, S&P's 500, RTS, NASDAQ, Nikkei, DAX, Dow Jones.

Макроэкономическое изучение инвестиционного рынка направлено на оценку инвестиционного климата страны и включает изучение прогнозов:

- динамики валового внутреннего продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции;
- динамики распределения национального дохода (накопление и потребление);
- законодательного регулирования инвестиционной деятельности;
- развития отдельных инвестиционных рынков, в особенности фондового и денежного.

## 6.2. Оценка инвестиционной привлекательности

Изучение инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики направлено на изучение их конъюнктуры, динамики и перспектив потребностей общества в продукции этих отраслей. Каждый тип продукции предприятий отрасли в развитии проходит определенный жизненный цикл, включающий рождение, рост, расширение, зрелость и спад. Потребности общества определяют приоритеты в развитии отдельных отраслей. Так, традиционно приоритетными в РФ являются топливно-энергетический комплекс, машиностроение, транспорт, строительство.

Основным показателем *оценки инвестиционной привлекательности* отраслей принимается рентабельность используемых активов. Вместе с тем, инвестиционная привлекательность должна рассматриваться с учетом инфляционных процессов и динамики изменения банковских ставок по кредитам. Необходимо оценить перспективы развития отрасли (устойчивость развития, обеспеченность развития финансовыми ресурсами, степень государственной поддержки, прибыльность реализации продукции и пр.), уровни инвестиционных рисков (конкурентоспособность предприятий и продукции в отрасли, уровень социальной напряженности в отрасли и пр.). Общая оценка инвестиционной привлекательности отраслей выступает в виде интегрального показателя. При оценке, следует также учитывать факторы, оцениваемые не количественно, а только качественно.

Оценка инвестиционной привлекательности регионов играет важную роль при планировании инвестиционной деятельности. Продукция и предприятия одной отрасли, находящиеся в различных регионах, имеют весьма различную привлекательность. Это зависит от таких факторов, как месторасположение, развитие транспортной сети, характеристика социальных условий, развитие инфраструктуры, природно-климатические условия и наличие ресурсов и пр.

Оценка инвестиционной привлекательности регионов России проводится по различным значимым факторам, и показатели региона сравниваются со средними показателями по России.

Оценку можно производить как по всем факторам равнозначно, так и ранжировать их по степени значимости. Это зависит от конкретного региона, постановки задачи прогнозирования инвестиционной привлекательности, выбора определенной отраслевой направленности инвестиций и т.д.

Дальнейшее углубление в оценку инвестиционной привлекательности предполагает оценку инвестиционной привлекательности сегментов рынка инвестиций (реальных, финансовых проектов, предприятий, объектов). При рассмотрении инвестиционной привлекательности конкретного предприятия проводится финансовый анализ его деятельности по показателям финансовой устойчивости, прибыльности, ликвидности активов, оборачиваемости активов и пр.

Оценка эффективности финансовых инструментов инвестирования, как и реальных инвестиций, основывается на сопоставлении объемов инвестиционной прибыли с инвестиционными затратами. Однако формирование этих показателей в ходе финансового инвестирования имеет следующие особенности.

Во-первых, в отличие от реальных инвестиций финансовые инструменты не амортизируются. В связи с этим величину возвратного денежного потока по финансовым инвестициям составляют периодически выплачиваемые проценты по долговым ценным бумагам и дивиденды по долевым ценным бумагам.

Во-вторых, финансовые инструменты в конце срока их использования продаются по рыночной стоимости, сложившейся на момент продажи актива, или по заранее оговоренной фиксированной стоимости. Следовательно, величина возвратного денежного потока по финансовым инвестициям должна быть увеличена на сумму выручки от реализации финансового актива.

В-третьих, уровень ожидаемой инвестиционной прибыли по финансовым инвестициям определяется инвестором самостоятельно с учетом уровня инвестиционного риска вложений. Так, консервативный инвестор использует финансовые инвестиции с невысоким уровнем инвестиционного риска и с невысокой доходностью, тогда как агрессивный инвестор предпочитает использовать финансовые инструменты с высоким уровнем прибыли, несмотря на высокий уровень инвестиционного риска по ним.

В связи с тем, что инвестор самостоятельно определяет норму инвестиционной прибыли по отдельным финансовым инструментам, этот показатель формирует объем инвестиционных затрат в тот или иной финансовый инструмент, обеспечивающий желаемую инвестором сумму инвестиционной прибыли. Эта сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость инструментов финансового инвестирования, складывающуюся в условиях ожидаемой

нормы доходности по ним с учетом соответствующего уровня инвестиционного риска.

В случае превышения инвестиционных затрат по финансовому инструменту над его реальной стоимостью эффективность финансовых инвестиций понизится, т.е. инвестор не получит ожидаемой суммы инвестиционной прибыли. И, наоборот, превышение реальной стоимости финансового инструмента над инвестиционными затратами, связанными с ним, говорит о том, что эффективность финансовых инвестиций повысится, т.е. инвестор получит инвестиционную прибыль в размере, превышающем ожидаемый.

С учетом изложенного оценка эффективности того или иного финансового инструмента сводится к оценке его реальной стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему. Модель оценки стоимости инструмента финансового инвестирования выглядит следующим образом:

$$PC_{\phi u} = \sum_{i=1}^n \frac{ВДП_0}{(1 + nn_0)^n},$$

где  $PC_{\phi u}$  – реальная стоимость инструмента финансового инвестирования;  $ВДП_0$  – ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;  $nn_0$  – ожидаемая норма доходности по инструменту финансового инвестирования.

Для оценки текущего уровня валовой инвестиционной прибыли по облигациям используется коэффициент текущей доходности прибыли, который рассчитывается по формуле:

$$K_{m\partial o} = \frac{H_0 * СП}{СО},$$

где  $K_{m\partial o}$  – коэффициент текущей доходности облигации;  $СП$  – объявленная ставка процента («купонная ставка»);  $СО$  – реальная текущая стоимость облигации.

Модели оценки стоимости акций основываются на следующих исходных данных:

- 1) сумма дивидендов, предполагаемая к получению в конкретном периоде;
- 2) прогнозируемая курсовая стоимость акции в период ее реализации;
- 3) ожидаемая норма доходности по акциям;
- 4) число периодов использования акции.

Модель оценки стоимости акции при ее использовании в течение неопределенного продолжительного периода времени имеет следующий вид:

$$CA_p = \sum_{i=1}^n \frac{D_A}{(1 + nn_0)^n},$$

где  $CA_p$  – реальная стоимость акции, используемой в течение неопределенного продолжительного периода времени;  $D_A$  – сумма дивидендов, предполагаемая к получению в каждом  $n$ -м периоде.

Модель оценки стоимости акции, используемой в течение заранее определенного срока, имеет следующий вид:

$$CA_o = \sum_{i=1}^n \left( \frac{D_A}{(1 + nn_0)^n} \right) + \frac{КС_A}{(1 + nn)^n},$$

где  $CA_o$  – реальная стоимость акции, используемой в течение заранее определенного периода времени;  $КС_A$  – прогнозируемая курсовая стоимость акции в момент ее реализации.

Оценка реальной стоимости финансовых инструментов в сравнении с текущей рыночной котировкой коэффициента соотношения цены и дохода по акции или рассчитанная ожидаемая норма доходности по нему являются основными критериями принятия решения по поводу осуществления финансовых инвестиций. Наряду с этим при принятии инвестиционных решений могут быть учтены и другие критерии, такие как условия эмиссии ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность эмитента, уровень активности обращения тех или иных финансовых инструментов на рынке и т.д.

При оценке привлекательности финансовых инвестиций особое значение имеет оценка рисков. Активы делятся на рискованные и безрисковые. Безрисковые активы – это активы, дающие денежные поступления, размеры которых заранее известны (застрахованные денежные счета в банке, краткосрочные депозитные сертификаты и др.). Рисковые активы – это активы, доход от которых частично зависит от случая.

Цена рискованного актива обычно ниже цены безрискового актива. Разница эта тем больше, чем более рискованным является доход от использования данного фактора и чем большим противником риска – приобретающий его бизнесмен.

Каждый из вкладчиков капитала стоит перед выбором: либо высокая прибыль от рискованных операций (с опасностью потерять не только прибыль, но и вложенный капитал), либо низкая прибыль от безрисковых операций. Покупка ценных бумаг (акций и облигаций) почти всегда связана с большим или малым риском.

*Диверсификация портфеля* – это метод, направленный на снижение риска путем распределения инвестиций между несколькими рискованными активами.

Методы оценки эффективности реальных инвестиций выбираются, исходя из целей, поставленных перед инвестором. Универсального метода не существует. Так, при поглощении одной компании другой, чьи акции не торгуются на фондовом рынке, первая оценивает стоимость сходных по множеству параметров организаций, которые выставили ранее на рынок собственные акции. Кроме того, проводится анализ бухгалтерской отчетности поглощаемого предприятия.

Когда инвестор планирует вложить достаточно крупные средства в актив, в целях определения рисков и доходности он применяет метод экспертных оценок. Последний представляет собой комплекс математических и логических расчетов, на основании которых принимается окончательное решение. Суть данного подхода заключается в том, что инвестор привлекает нескольких специалистов, которые определяют вероятность наступления тех или иных событий (появление

факторов), способных оказать положительное и отрицательное влияние на приобретаемый актив.

В конце приглашенные эксперты формируют качественную и количественную оценку выбранной компании или портфеля ценных бумаг. Кроме того, итоговый отчет о проведенной работе содержит в себе рекомендации, выполнение которых позволяет снизить риски.

Кроме того, существует ряд формализованных методов, расчеты с помощью которых могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики.

Методы инвестиционной деятельности основаны на простых (статистических) и дисконтированных оценках. Простые или статические методы базируются на допущении равной значимости доходов и расходов в инвестиционной деятельности, не учитывают временную стоимость денег.

К простым относят: а) расчет срока окупаемости; б) расчет нормы прибыли.

Расчет срока окупаемости (СО) производится по следующей формуле:

$$\text{СО} = \text{Инвестиционные затраты} / \text{чистая прибыль}.$$

Норма прибыли показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли. Она рассчитывается как отношение чистой прибыли к инвестиционным затратам.

$$\text{Норма прибыли} = \text{Чистая прибыль} / \text{инвестиционные затраты}.$$

Данный метод позволяет поверхностно и очень быстро оценить риски вложений и применяется в случае, если:

- анализируется несколько проектов с одинаковым жизненным циклом;
- инвестиции планируются единовременно в начале проекта;
- показатели чистой прибыли в каждом периоде примерно одинаковы.

Чем ниже срок окупаемости (СО) при простом расчете, а норма прибыли выше, тем выгоднее инвестору вкладывать средства. При таких показателях есть основания полагать, что возврат инвестиций произойдет в более короткие сроки.

Вместе с тем статистический метод не лишен недостатков, поскольку не учитывает крайне важные процессы:

- временную стоимость денег;
- прибыль от проекта после окончания срока окупаемости проекта.

*Дисконтированные методы оценки* эффективности инвестиционного проекта характеризуются тем, что они учитывают временную стоимость денег.

При экономической оценке эффективности инвестиционного проекта используются широко известные в мировой практике показатели:

- приведенная стоимость (*PV*);
- чистая приведенная стоимость (*NPV*);
- срок окупаемости (*PBP*);
- внутренняя норма доходности (*IRR*);
- индекс рентабельности (прибыльности) (*PI*).

*Приведенная стоимость (PV).* Задача любого инвестора состоит в том, чтобы найти такое реальное средство, которое принесло бы в конечном итоге доход, превосходящий расходы на его приобретение. При этом возникает сложная проблема: деньги на приобретение реального средства необходимо расходовать сегодня (в момент  $t = 0$ ), отдачу же инвестиция обычно дает не сразу, а по прошествии определенного периода (в момент  $t = 1$ ). Следовательно, для решения поставленной задачи необходимо определить стоимость реального средства с учетом отдаленности во времени будущих поступлений (доходов) от его использования.

В общем случае, чтобы найти приведенную стоимость  $PV$  любого средства (реального или финансового), используемого в течение определенного инвестиционного периода, необходимо величину ожидаемого потока дохода от данного средства ( $C$ ) умножить на величину  $1/(1+r)$ :

$$PV = C_h * \frac{1}{(1+r)},$$

где  $r$  определяет доходность наилучшего альтернативного финансового средства с таким же инвестиционным периодом и аналогичным уровнем риска.

Величину  $\frac{1}{(1+r)}$  называют фактором дисконта (коэффициентом дисконтирования). Доходность альтернативного финансового средства  $r$  называется нормой (ставкой) дисконта. Ставка дисконта определяет издержки упущенной возможности капитала, поскольку характеризует, какую выгоду упустила фирма, инвестировав деньги в реальные активы, а не в наилучшее альтернативное финансовое средство. В качестве ставки дисконтирования можно использовать процентную ставку по банковским депозитам.

Чтобы определить целесообразность приобретения реального средства стоимостью  $C_0$  р., необходимо:

а) оценить, какой поток дохода  $C_n$  за весь инвестиционный период он ожидает от реального средства;

б) вычислить приведенную стоимость  $PV$  планируемого потока дохода  $C_n$  путем дисконтирования будущего потока доходов:

$$PV = \frac{C_n}{(1+r)},$$

д) сравнить инвестиционные затраты  $C_0$  с приведенной стоимостью  $PV$ :

– если  $PV > C_0$ , то реальное средство можно покупать;

– если  $PV < C_0$ , то приобретать не надо;

– если  $PV = C_0$ , то реальное средство можно и покупать, и не покупать (т.е. с экономической точки зрения инвестирование в реальное средство не имеет никакого преимущества в сравнении с размещением денег на банковском депозите).

Некоторые средства могут обеспечивать непрерывный поток доходов в течение неограниченного промежутка времени. Приведенная стоимость такого средства при заданной и неизменной ставке дисконта  $r$  составляет величину:



$$PV = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots = \frac{C}{r}.$$

*Чистая приведенная стоимость (NPV).* Целесообразность приобретения реального средства можно оценивать с помощью чистой приведенной стоимости (*NPV*), под которой понимают чистый прирост к потенциальным активам фирмы за счет реализации проекта. Иными словами, *NPV* определяется как разность между приведенной стоимостью *PV* средства и суммой начальных инвестиций *C* 0:

$$NPV = \sum_{i=1}^N \frac{C_n}{(1+r)^n} - C_0.$$

Если данный показатель имеет положительное значение, то вложение в проект целесообразно.

*Срок окупаемости (PBP).* Срок окупаемости проекта – это период, в течение которого происходит возмещение первоначальных инвестиционных затрат, или же это количество периодов (шагов расчета, например, лет), в течение которых аккумулированная сумма предполагаемых будущих потоков доходов будет равна сумме начальных инвестиций.

Как правило, фирма сама устанавливает приемлемый срок окончания инвестиционного проекта, например, *j* шагов. Этот срок определяется фирмой на основании своих собственных стратегических и тактических установок: например, руководство фирмы отвергает любые проекты длительностью свыше 5 лет, поскольку через 5 лет фирму планируется перепрофилировать на выпуск иных изделий.

Когда срок *j* окончания альтернативных проектов определен, то срок окупаемости оцениваемого проекта можно найти, если подсчитать, за какое количество шагов расчета *m* сумма денежных потоков  $C_1 + C_2 + \dots + C_m$  будет равна или начнет превышать величину начальных инвестиций *C* 0. Иными словами, для определения срока окупаемости проекта необходимо последовательно сравнивать аккумулированные суммы доходов с начальными инвестициями. Согласно правилу срока окупаемости, проект может быть принят, если выполняется условие:  $m \leq j$ .

*Внутренняя норма доходности (IRR).* Представляет собой расчетную ставку дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна нулю. Внутренняя норма доходности находится путем решения следующего уравнения:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{(1+IRR)} + \frac{C_2}{(1+IRR)^2} + \frac{C_3}{(1+IRR)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+IRR)^n}.$$

Такое уравнение решается методом итерации. Для расчета *IRR* можно воспользоваться специальными программами.

Правило внутренней нормы доходности: принимать необходимо те проекты, у которых ставка дисконта (т.е. издержки упущенной возможности капитала) меньше внутренней нормы доходности проекта ( $r < IRR$ ).

Под *индексом рентабельности (PI)* понимают величину, равную отношению приведенной стоимости ожидаемых потоков денег от реализации проекта к начальной стоимости инвестиций:

$$PI = \frac{PV}{C_0} .$$

Правило индекса рентабельности заключается в следующем: принимать необходимо только те проекты, у которых величина индекса рентабельности превосходит единицу. При оценке двух или нескольких проектов, имеющих положительный индекс рентабельности, следует останавливать выбор на том, который имеет более высокий индекс рентабельности.

Индекс рентабельности показывает, сколько получает инвестор на вложенный рубль.

Эффективность инвестиционного проекта оценивается в течение расчетного периода инвестиционного горизонта от начала проекта до его ликвидации. Начало проекта обычно связывают с датой начала вложения средств проект. Расчетный период разбивают на шаги расчета, представляющие собой отрезки времени, в рамках которых производится агрегирование данных для оценки денежных потоков и осуществляется дисконтирование потоков денег. Шаги расчета принято нумеровать (шаг 0, шаг 1, шаг 2, и т.д.). Длительность шагов расчета измеряется в годах или долях года, их последовательность отсчитывается от фиксированного момента  $t_0 = 0$ , принимаемого за базовый. За базовый обычно принимается момент начала или конца нулевого шага. Если проводится сравнение нескольких проектов, то рекомендуется выбирать для них одинаковый базовый момент. Когда базовый момент совпадает с началом нулевого шага, момент начала шага под номером  $m$  обозначается  $t_m$ , если же базовый момент совпадает с концом шага 0, то через  $t_m$  обозначают конец  $m$ -го шага расчета. Продолжительность разных шагов может быть различной.

При анализе экономической эффективности инвестиционного проекта необходимо учитывать его неопределенность (неполноту и неточность информации об условиях реализации проекта), и риск (возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта). Учет фактор неопределенности и оценку рисков проекта обеспечивает анализ чувствительности. *Анализ чувствительности инвестиционного проекта* – это оценка влияния изменения исходных параметров инвестиционного проекта (инвестиционные затраты, приток денежных средств, ставка дисконтирования, операционные расходы и т.д.) на его конечные характеристики, в качестве которых, как правило, используется *IRR* или *NPV*.

В ходе анализа чувствительности инвестиционного проекта, сначала определяются исходные параметры (показатели), по которым производят расчет чувствительности инвестпроекта. Затем осуществляют последовательно-единичное

изменение каждого выбранного показателя. Только одна из переменных меняет свое значение на прогнозное число процентов (как правило, 1 %, 5 % или 10 %), и на этой основе пересчитывается новая величина используемого критерия (например, *NPV* или *IRR*).

Далее оценивается относительное изменение критерия по отношению к базисному случаю и рассчитывается показатель чувствительности.

Показатель чувствительности - это отношение процентного изменения критерия к изменению значения переменной на прогнозное число процентов (эластичность изменения показателя). Аналогично рассчитываются показатели чувствительности по каждой из остальных выбранных переменных.

На следующем этапе, используя результаты выполненных расчетов, производят ранжирование параметров по степени важности (к примеру, очень высокая, средняя и невысокая) и осуществляют и экспертную оценку предсказуемости (прогнозируемости) значений показателей (высокая, средняя или низкая).

Для анализа чувствительности инвестиционного проекта главное – это оценить степень влияния изменения каждого (или их комбинации) из исходных параметров, чтобы предусмотреть наихудшее развитие ситуации в инвестиционном проекте.

Результаты анализа чувствительности учитываются при сравнении взаимозаменяемых и не взаимозаменяемых, с ограничением по максимальному бюджету инвестиционных проектов.

При прочих равных условиях выбирается инвестиционный проект (проекты) наименее чувствительный к ухудшению входных параметров. В анализе чувствительности речь идет не о том, чтобы уменьшить риск инвестирования, а о том, чтобы показать последствия неправильной оценки некоторых величин. При этом анализ чувствительности сам по себе не изменяет факторы риска.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Для каких целей применяется инвестиционный анализ?
2. Какова последовательность действий при изучении конъюнктуры инвестиционного рынка?
3. По каким показателям осуществляется оценка инвестиционной привлекательности?
4. Объясните суть модели оценки стоимости инструмента финансового инвестирования.
5. Каким образом рассчитывается коэффициент текущей доходности прибыли?
6. В чем суть метода диверсификации портфеля?
7. Перечислите показатели экономической оценки эффективности инвестиционного проекта.
8. В чем суть анализа чувствительности инвестиционного проекта?

## ТЕМА 7. IR-ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ЕЕ ИНСТРУМЕНТЫ

### 7.1. Задачи и функции IR в компании

Практика отношений с инвесторами (investor relations, или IR) существует в России с конца 1990-х гг. Эта деятельность возникла прежде всего для обслуживания инвесторов на рынке акций. На данный момент отношения с инвесторами необходимы не только для компаний, чьи акции торгуются на биржах, но и тем предприятиям, которые только начинают свою деятельность на фондовом рынке, выпускают корпоративные облигации или собираются привлечь стратегических инвесторов.

Для компаний развитие отношений с инвесторами является сильным конкурентным преимуществом и позволяет обеспечить решение следующих задач:

- завоевание стратегического доверия инвестиционного сообщества;
- формирование информационной политики взаимодействия с инвестиционным сообществом;
- рост инвестиционной привлекательности и привлечение новых инвестиций;
- повышение капитализации и снижение стоимости заемных финансовых средств;
- выход на публичные рынки капитала.

Основным и первостепенным направлением в IR-деятельности является завоевание стратегического доверия, так как оно является основой построения отношений с инвесторами. Доверие с компанией складывается при условии понимания ее деятельности, обоснованности ее стратегии в восприятии заинтересованных сторон (инвесторов и аналитиков) и ее целей. *Стратегическое доверие* определяется как более специфичное понятие, чем имидж и репутация компании. Оно возникает как совокупность нескольких составляющих: степень доверия к высшему руководству, информированности заинтересованных лиц о стратегии компании, стратегический потенциал компании, эффективность деятельности компании в прошлом.

Остальные направления в IR-деятельности связаны с обеспечением завоевания стратегического доверия и являются более инструментальными. В качестве основного ресурса выступает информация компании, которая распространяется с помощью использования различных каналов коммуникаций. Поэтому в узком смысле investor relations обозначают как деятельность по *связям с инвесторами* (взаимодействие с текущими и потенциальными инвесторами).

По мнению специалистов российского некоммерческого партнерства «Альянс развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами» (АРФИ), investor relations – это область корпоративных коммуникаций, связанная с управлением и раскрытием информации в публичных и частных компаниях, в значительной степени зависящих от инвестиционного сообщества. По определению национального института по связям с инвесторами США (NIRI), investor relations – это стратегическая функция руководства компании, сочетающая в себе финансовую, коммуникационную и маркетинговую составляющую,

целью которой является обеспечение инвестиционного сообщества точным отображением текущего состояния дел и перспектив развития компании.

К основным целям отношений с инвесторами относят:

- формирование известности и репутации компании как надежного, успешного и прозрачного партнера;
- рост курса акций;
- повышение кредитных рейтингов.

По мере развития компании задачи и цели IR-деятельности могут меняться. Их сложность может возрасти при увеличении роли иностранных инвесторов. Первым шагом в области отношений с инвесторами для компании обычно становится получение международного кредитного рейтинга.

Как правило, IR-деятельность осуществляется в соответствии с определенным планом, который обычно называется IR-программой. Ключевая цель любой IR-программы – информировать участников финансовых рынков об изменениях, которые могут повлиять на оценку компании. IR-программа не является односторонней коммуникацией от компании к рынку, ее ролью является обеспечение обратной связи от представителей инвестиционного сообщества. В широком смысле цель IR-программы – это обеспечить инвесторов и прочих участников финансовых рынков полным пониманием бизнеса эмитента.

Успешная IR-программа должна достигать следующих целей:

- справедливая рыночная оценка эмитента;
- приемлемый уровень ликвидности акций компании;
- легкий и дешевый доступ к капиталу в будущем;
- лояльная группа инвесторов.

Частая ошибка IR-специалистов, – полагать, что целью IR-отдела является максимизация котировок акций компании любой ценой. Это ведет к тому, что компания не сможет соответствовать ожиданиям инвесторов, что в итоге приведет к падению котировок и снижению доверия к компании в целом.

Перечень основных направлений деятельности IR-специалиста с учетом их интеграции в реализацию других функций компании:

- разработка IR-стратегии компании;
- создание планов (перспективных, текущих, комплексных) с целью продвижения компании;
- разработка внутренних и внешних IR-процедур и регламентов;
- подготовка и проведение годовых собраний акционеров;
- раскрытие информации в годовом и квартальном отчете;
- обеспечение инвесторов ежеквартальными и годовыми отчетами;
- раскрытие информации на интернет-сайте;
- презентация финансовых результатов на интернет-сайте;
- взаимодействие с деловыми и финансово-экономическими СМИ;
- взаимодействие с рейтинговыми агентствами;
- взаимодействие с public relations, government relations, маркетингом, рекламой;
- организация регулярных встреч между инвесторами и руководителями компании;

- подготовка и проведение road-show;
- подготовка и участие топ-менеджеров в конференциях;
- подготовка материалов о деятельности компании, сбор и подготовка аналитической и статистической информации;
- подготовка презентационных материалов, специальная аналитика по теме, общение с аналитиками, со специализированными СМИ;
- контроль за информационными потоками о финансовой и операционной деятельности (в том числе на корпоративном интернет-сайте компании, при подготовке годовых отчетов и в выступлениях топ-менеджмента);
- организация обратной связи с инвесторами;
- подготовка мероприятий для инвесторов;
- создание и мониторинг базы инвесторов;
- работа с внешними (иностранными) инвесторами;
- сопровождение особо важных или крупных инвестиционных проектов;
- проведение конференц-звонков, подготовка заявлений и пресс-релизов, справочных материалов о компании;
- поддержка деловых контактов с аналитиками инвестиционных банков и других финансовых учреждений;
- обеспечение благоприятного имиджа компании;
- деятельность по снижению репутационных и других рисков.

В большинстве случаев инвесторы хотят видеть и слышать именно первых лиц компании, поскольку они, как правило, наиболее значимые фигуры. Задача IR-подразделения – по возможности сократить прямое общение топ-менеджмента с инвестиционным сообществом. На большинство вопросов IR-сотрудник должен отвечать самостоятельно, т.е. обладать соответствующими знаниями и информацией. По практике, участие топ-менеджмента в IR-процессе может занимать 10-20% их рабочего времени.

Следует разделять корпоративные и IR-коммуникации. IR-отдел либо самостоятельно выступает от лица компании, либо готовит менеджмент к коммуникациям. Остальные события, существенные для компании, но не существенные в глазах инвесторов, контролируются PR-службой компании. Основной задачей PR является создание и поддержка репутации компании в глазах потребителей посредством рекламы и информации со СМИ (таблица 7.1).

С точки зрения работы компании важно, чтобы посылаемые разным аудиториям сообщения не противоречили друг другу, независимым источникам информации, публикациям аналитиков и исследованиям инвесторов. IR-отделу важно, чтобы все сообщения, которые посылаются таким аудиториям, были правильно восприняты инвесторами и аналитиками. При подготовке сообщений для инвестиционного сообщества важно подготовить такую информацию, чтобы инвесторы и аналитики, опираясь на нее, приняли благоприятные для компании решения.

Таблица 7.1

	<i>Investor relations</i>	<i>Public relations</i>
Принцип	Адресная коммуникация	Массовая коммуникация
Метод	Прямое убеждение	Влияние через мнение третьих лиц

	<i>Investor relations</i>	<i>Public relations</i>
Фокус	Институциональные инвесторы	Розничные инвесторы
Аудитория	Инвесторы, аналитики	Пресса
Инструмент	Встречи, конференции, звонки, раскрытие информации, IR-сайт	Отношения с прессой, интервью, пресс-конференции

## 7.2. IR-инструментарий

### 7.2.1. IR-документы

Все компании, чьи акции находятся в свободном обращении, а также эмитенты долговых ценных бумаг обязаны раскрывать информацию о своих квартальных и годовых результатах в соответствии с требованиями законодательства. Однако требования инвестиционного сообщества и практика компаний-лидеров в области отношений с инвесторами намного опережают требования регулятора. В итоге многие компании формально отчитываются перед регулятором и не получают достаточного внимания со стороны рынка. А другие компании благодаря эффективной технологии раскрытия информации получают возможность влиять на ожидания инвесторов.

Требования по раскрытию информации о финансовых результатах компаний в России и за рубежом очень похожи. В число обязательных требований входит публикация специального сообщения о финансовых результатах через уполномоченные агентства и публикация специального отчета эмитента (годового и в большинстве случаев квартального), которые представлены в таблице 7.2. В отдельных случаях эмитенты освобождаются от подготовки этого отчета.

Таблица 7.2

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Ежеквартальный и годовой отчеты эмитента ценных бумаг	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. IR-задача документа: выполнения регулятивных требований к раскрытию.</li> <li>2. Целевая аудитория: регулятор и в меньшей степени профессиональные участники финансового рынка.</li> <li>3. Роль документа: выполнение регулятивных требований по раскрытию информации на российском рынке по стандартному набору пунктов.</li> <li>4. Реализация: стандартный документ с требуемой структурой и заданной периодичностью раскрытия</li> </ol>

За пределами минимальных требований по раскрытию информации компания может размещать для инвесторов годовой отчет, информация о котором представлена в таблице 7.3.

Таблица 7.3

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Годовой отчет	1. IR-задача документа: общее представление о бизнесе в первом приближении.

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
	<p>2. Целевая аудитория: все заинтересованные аудитории компании (стейкхолдеры).</p> <p>3. Роль документа: выполнить регулятивные требования по раскрытию информации на российском рынке; предложить ежегодное подробное обновление картины бизнеса; иметь презентационный документ для общения с потенциальными партнерами по бизнесу; познакомить с бизнесом тех читателей, которые впервые обратили внимание на компанию; вызвать эмоциональный отклик у клиентов компании, укрепив тем самым бренд компании; решить IR-задачи, выиграть в конкурсах годовых отчетов.</p> <p>4. Реализация: много текста, красочных картинок, средняя глубина подачи финансовых и операционных показателей, охватывается короткий временной интервал (максимум 3 года)</p>

Годовой отчет и справочник инвестора/аналитика готовится один раз в год. Остальные документы обновляются перед публикацией новых финансовых результатов компании.

Также компания может размещать презентацию для инвесторов, информация о котором представлена в таблице 7.4.

Таблица 7.4

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Презентация для инвесторов	<p>1. IR-задача документа: взгляд менеджмента компании на текущую ситуацию в компании.</p> <p>2. Целевая аудитория: инвесторы, деловые партнеры, конкуренты.</p> <p>3. Роль документа: краткая презентация инвестиционной привлекательности бизнеса, очередных квартальных финансовых результатов либо подробное раскрытие специфической темы, выгодное позиционирование компании на фоне конкурентов.</p> <p>4. Реализация: донесение позиции компании по ограниченному числу вопросов; может иметь произвольную периодичность подготовки либо готовится ежеквартально (очередные финансовые/операционные итоги); документ обычно выполняется в формате PowerPoint и содержит диаграммы, облегчающие восприятие</p>

Также компания может размещать для инвесторов справочник инвестора/аналитика, информация о котором представлена в таблице 7.5.

Таблица 7.5

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Справочник инвестора/аналитика	<p>1. IR-задача документа: раскрытие всех необходимых количественных данных за длительный период времени для использования в моделях оценки стоимости бизнеса.</p> <p>2. Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка (финансовые аналитики; инвесторы, проводящие самостоятельные исследования рынка (аналитики buy-side); отраслевые партнеры, рассматривающие возможности M&amp;A-сделок).</p>



IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
	<p>3. Роль документа:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– детальное раскрытие факторов, определяющих стоимость бизнеса компании; приводимая информация должна быть полезна аналитикам в ходе применения всех наиболее распространенных методов оценки стоимости бизнеса: доходного, затратного и сравнительного;</li> <li>– предоставления рынку «аналитического сырья» в виде, пригодном для проведения анализа;</li> <li>– демонстрация всех аспектов рыночного и финансового положения компании, донесение собственного взгляда на рынок и свои конкурентные преимущества.</li> </ul> <p>4. Реализация: значительно меньше текста и имиджевых картинок, чем в годовом отчете; максимальная глубина раскрытия и анализа по каждому сегменту бизнеса; данные в основном в виде таблиц, диаграмм и графиков; информация раскрывается за длительный период времени (как минимум за 5 лет, иногда с момента создания компании) в сопоставимом виде; содержит много ссылок на IR-раздел сайта, большинство ссылок должны вести на загружаемые xls-файлы, обеспечивающие доступ к информации справочника в наиболее удобном для аналитиков виде</p>

Компания может размещать бюллетень для инвесторов, информация о котором представлена в таблице 7.6.

Таблица 7.6

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Бюллетень для инвесторов	<p>1. IR-задача документа: информирование инвесторов об изменениях в бизнесе за последний период.</p> <p>2. Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка – инвесторы и аналитики.</p> <p>3. Роль документа: более оперативное, нежели в формате годовых отчетов, обновление в ситуации в бизнесе (в основном ежеквартальное), демонстрация развития бизнеса.</p> <p>4. Реализация: темы и показатели должны отражать прогресс по основным изменениям в компании (инвестиционных проектов, партнерств, структуры бизнеса, M&amp;A-активности), текст должен содержать ссылки на IR-раздел сайта.</p>

Компания может размещать финансовый пресс-релиз, информация о котором представлена в таблице 7.7.

Таблица 7.7

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Финансовый пресс-релиз	<p>1. IR-задача документа: информирование инвесторов об операционных факторах, повлиявших на изменения в финансовом состоянии компании.</p> <p>2. Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка, финансовые СМИ.</p>

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
	<p>3. Роль документа: комментарии менеджмента по итогам выхода новой финансовой отчетности; документ, который будет храниться в архивах, информационных базах данных.</p> <p>4. Реализация: подробное объяснение всех существенных изменений в финансовой отчетности за период в стандартной форме; включает расчет финансовых коэффициентов, часто – цитату менеджмента</p>

Компания может создать интерактивный data room в разделе, предназначенном для выстраивания отношений с инвесторами. Информация об этом представлена в таблице 7.8.

Таблица 7.8

IR-документ	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
Интерактивный data room в IR-разделе сайта	<p>1. IR-задача документа: технический документ анализа данных.</p> <p>2. Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка.</p> <p>3. Роль документа: ознакомление с финансовыми и операционными показателями компании в максимально удобной гибкой среде, позволяющей проводить разнообразные манипуляции с данными; инструмент ориентирован на подготовленных пользователей, понимающих, что именно и в каком виде они хотели бы извлечь из такой базы данных.</p> <p>4. Реализация: требует развитой IT-платформы</p>

Обычно *сообщение о финансовых результатах* состоит из нескольких частей. Для профессиональных участников рынка капитала компания проводит следующие события, которые представлены в таблице 7.9.

В случае, если финансовые результаты оказались ниже ожидаемых используются следующие тактические шаги:

1. Честное признание менеджментом того, что проблемы существуют. Это обязательное условие, которое повысит доверие ко всем последующим словам менеджмента. Часто менеджмент полагает, что замалчивание проблем и демонстрация уверенности в том, что все хорошо, позволит обмануть рынок. Но цифры говорят сами за себя, поэтому позитивный настрой скорее заставит рынок усомниться в адекватности менеджмента.

2. Подробный разбор причин, которые привели к плохим финансовым результатам. Особенно полезным является выделение тех негативных факторов, которые не относятся к основному бизнесу или являются разовыми, - влияние курсовых разниц, переоценка активов, продажа части бизнеса и т.п.

3. Разбор факторов, которые приведут к улучшению финансовых результатов в следующих периодах. Наибольший эффект будет в том случае, если в период между окончанием финансового периода и публикацией финансовых результатов, который составляет обычно более двух месяцев, произошли какие-то положительные изменения, которые свидетельствуют об улучшении ситуации.

Таблица 7.9

Событие	Время проведения события	Начало подготовки
Официальное раскрытие информации в ленте уполномоченных агентств в России и за рубежом – публикация сообщения о существенном факте	Публикуется по итогам финализации отчетности аудиторам. Часто регулятор или сложившаяся практика предписывает время раскрытия такой информации – например, до начала торгов	Когда финансовая отчетность завершена аудиторскими, публикация сообщения о существенном факте требует только внесения цифр в готовый шаблон и его рассылку по уполномоченным агентствам, поэтому подготовка занимает менее одного дня
Публикация пресс-релиза о финансовых результатах компании	Публикация обычно происходит сразу после официального раскрытия информации	Пресс-релиз обычно начинает готовиться сразу после того, как данные от аудиторов поступают в IR-службу. Его подготовка может занимать несколько дней, поскольку требует согласования текстов с PR-службой и цитат с менеджментом
Выпуск инвестиционной презентации и ее публикация вместе с отчетностью на сайте компании	Публикуется в день официального раскрытия информации	Презентация обычно готовится по итогам подготовки всех прочих документов и представляет собой их иллюстрацию
Конференц-звонок или трансляция презентации в интернете для аналитиков и инвесторов, во время которого участники рынка могут задать вопросы руководству	Проводится обычно в течение 1–7 дней после официального раскрытия информации	Список потенциальных вопросов от инвесторов и ответов на них (Q&A), а также сценарий начинают готовиться для менеджмента одновременно с подготовкой релиза, обычно за 1–2 недели до предполагаемой даты официального раскрытия информации

Конкуренция компаний за внимание инвесторов очень велика, поэтому имеет значение, не будет ли корпоративное сообщение «затенено» другими, более значимыми новостями. Стоит избегать анонсов, совпадающих с праздничными днями в крупных мировых финансовых центрах. Стоит также избегать сообщать результаты одновременно со значимыми компаниями-аналогами или намного более крупными игроками в той же отрасли, с которыми компания будет напрямую конкурировать за внимание инвесторов.

Практика корпоративных сообщений в мире показывает, что наибольшая активность в сообщении финансовых результатов приходится на три месяца – апрель, июль и октябрь, соответственно по итогам публикаций годовых результатов, результатов за первый квартал и за полугодие.

На финансовых рынках долгое время господствовала теория, что анонсирование событий позволяет снизить волатильность акций и в итоге увеличить доход инвестора. Однако эмпирические исследования показывают, что имеет смысл сообщать о росте прибыли как можно раньше, до выхода официальной отчетности, а плохие новости скрывать как можно дольше.

В хорошем *пресс-релизе* должно быть четко написано: что, где и когда произошло. По итогам раскрытия финансовой информации менее половины текста может состоять из данных финансовой отчетности. Остальную часть следует посвятить объяснениям и комментариям руководства, которые позволяют формировать ожидания инвестиционного сообщества. Размер финансового пресс-релиза может составлять от одной до нескольких страниц.

Если компания не может написать аналитический релиз самостоятельно, необходимо привлекать внешних аналитиков, которые помогут донести основные сообщения.

IR-релиз должен в большинстве случаев строиться по принципу пирамиды: второстепенные детали должны располагаться в тексте ниже основных.

Структура IR-релиза:

1. Заголовок. Должен отражать наиболее важную и новую информацию релиза.

2. Основная новость. Первый абзац развивает и уточняет содержание заголовка. Включает информацию о дате и источнике информации. Таким образом, если информационные агентства будут обрезать новость «снизу», то существенная информация не будет искажена. Второй абзац более подробно раскрывает суть сообщения и может содержать цитату одного из высших руководителей компании. Размер цитаты – не более одного абзаца.

3. Аналитическая часть. Подробное объяснение ключевых изменений в отчетности. Также для удобства аналитиков некоторые компании публикуют в релизе таблицу с основными показателями, которая имеет стабильный формат, т.е. список показателей не меняется в зависимости от успешности или неуспешности заверченного периода.

4. Информация о компании (бэкграунд), контактные данные.

Важно, чтобы посылаемые разным аудиториям сообщения не противоречили друг другу, независимым источникам информации, публикациям аналитиков и исследованиям инвесторов. Поэтому необходимо заранее обеспечить взаимодействие IR- и PR-служб компании.

*Конференц-звонок* – это телефонный звонок, во время которого участники могут выслушать отчет менеджмента по итогам важных событий в компании. Конференц-звонок дает возможность качественно улучшить коммуникацию с инвесторами и снять опасение участников рынка. Он дает инвесторам живое общение, которому принято доверять больше, чем любой опубликованной информацией. Когда инвесторы слышат уверенность в голосах менеджмента, а затем получают содержательные ответы на свои вопросы – это лучшее, что можно сделать в кризисной ситуации. Конференц-звонок позволяет минимизировать время менеджмента, необходимое для общения с инвесторами, и расширить список контактов. Поучаствовать в конференц-звонке приходят все категории инвестиционного сообщества. Причем в случае публикации анонса о событии в СМИ конференц-звонок часто посещают инвесторы и аналитики, еще не знакомые с компанией. В ходе конференц-звонка компания получает дополнительную возможность услышать мнения инвесторов и повысить внимание инвесторов к компании.

Этапы подготовки конференц-звонка:

1. План события.

2. Длительность. В среднем около 1 часа (от 30 минут до 2 часов, в зависимости от продолжительности доклада менеджмента);

3. Регулярность. Не реже 4 раз в год – по итогам публикации финансовой отчетности. Также возможно в случае других существенных событий – годовые собрания акционеров, объявления M&A и др.

4. Участники. Chief Executive Officer (CEO) или генеральный директор комментирует стратегию и положение дел в компании, а также может давать прогнозы. Chief Financial Officer (CFO) или финансовый директор выступает всегда, комментирует финансовую отчетность. Investor Relations Officer (IRO) или директор по связям с инвесторами часто является модератором конференции и передает слово во время события.

5. Слушатели. Аналитики buy-side и sell-side, инвесторы и сотрудники компании и других компаний отрасли. В среднем 10–40 слушателей. IR-службе важно обеспечить высокую посещаемость звонка, которая может являться одним из критериев ее работы.

*Интернет-конференция (вебкаст)* – трансляция конференц-звонка в интернете. Участники могут слушать руководство и одновременно смотреть в интернете слайды презентации, комментируемые менеджмента в режиме онлайн.

*Презентация для инвесторов* – это краткое изложение бизнеса компании, обычно в формате слайдов PowerPoint.

Компании имеют несколько вариантов презентаций для разных случаев. К основным можно отнести следующие:

1. Презентации по итогам публикации финансовой отчетности. Они обновляются вместе с отчетностью, чаще всего раз в квартал. Большую часть презентации составляет осуждение финансовых результатов – их трактовка и связь с операционными показателями.

2. Презентация для конференций инвестиционных банков или road-show. Обычно подготавливаются отдельно под каждое событие. Большую часть занимает описание бизнеса в целом – обзор рынка, бизнес-сегментов компании, факторы конкурентоспособности.

3. Презентация для инвесторов в ценные бумаги с фиксированной доходностью (для кредиторов и держателей облигаций). Готовятся преимущественно при размещении публичного долга за рубежом (еврооблигаций) для проведения road-show. Основной акцент презентации – кредитоспособность компании, т.е. состояние денежных потоков и планы по дальнейшему финансированию.

4. Презентация для рейтинговых агентств. Готовится с целью присвоения рейтинга международным рейтинговым агентством, а позже – ежегодно, при обновлении рейтинга. Презентации для рейтинговых агентств содержат гораздо больше информации, так как в процессе присвоения рейтинга предполагается раскрытие конфиденциальной информации, недоступной остальным участникам рынка.

Обычно вместе с презентацией IR-отдел готовит для менеджмента список потенциальных *вопросов и ответов* (questions and answers или Q&A). Это позволяет иметь под рукой материалы по тем или иным вопросам, которые больше всего волнует инвестиционное сообщество. Полезно вести полный перечень когда-либо задававшихся вопросов – когда был задан вопрос, кто его задал, во время какого мероприятия, какие вопросы вызвали больше всего сложностей у менеджмента. База данных потенциальных вопросов сократит время подготовки Q&A и позволит отслеживать, как меняется интерес инвесторов и аналитиков к компании.

Главное в презентации – это донесение инвестиционной идеи компании. Поэтому презентация должна обновляться по мере того, как меняется стратегия компании. Ошибкой многих компаний является то, что они годами показывают инвесторам одну и ту же идею, представленную в период IPO. Они не учитывают, что идея стала всем знакома, инвесторы уже успели оценить ее перспективы и отразить в ценах акций.

Убедительная презентация должна отвечать на следующие вопросы:

1. Как компания конкурирует на рынке или как она производит продукцию?
2. Охватывает ли презентация потребности целевой аудитории?
3. Может ли пользователь воспользоваться фрагментами презентации для работы?
4. Дает ли презентация представление о месте компании на мировом рынке?
5. Использует ли презентация методики финансового анализа компании?
6. Отвечает ли презентация на неудобные и трудные вопросы?
7. Содержит ли презентация какую-либо недостоверную информацию?

*IR-бюллетень* – это краткий обзор компании, рассылаемой инвесторам и аналитикам на регулярной основе. Он готовится как для инвесторов, первый раз знакомящихся с компанией, так и для хорошо информированных инвесторов, которые смотрят на динамику изменений. IR-бюллетень является хорошим способом регулярно напоминать инвесторам и аналитикам о компании и сообщать об изменениях, которые недостаточно существенны для отдельной рассылки.

Ключевые принципы подготовки IR-бюллетеня:

1. Технологичность. IR-бюллетень готовится регулярно, от 1 раза в месяц до 1 раза в год.
2. Интерактивность. IR-бюллетень фактически приглашает инвесторов посетить сайт компании и получить более подробную информацию. Компания должна мониторить использование бюллетеня за счет анализа статистики сайта о посещении документов, на которых ссылается бюллетень.
3. Краткость. Содержательная часть бюллетеня (не считая бэкграунда и контактов) обычно занимает не более 3 страниц.
4. Легкость восприятия контента и уникальное название документа (брендинг).
5. Интегрированность в IR-процесс. Бюллетень должен тесно связан со всеми иными документами эмитента и давать на них ссылки.

6. Структурированность. Чем более стандартизирован документ, тем проще его делать эмитенту и пользоваться инвестору. Поэтому желательны четкие и неизменные разделы, предсказуемые таблицы.

7. Персонафицированность. IR-бюллетень должен показать менеджмент компании. Каждый номер должен содержать комментарии топ-менеджеров компании.

*IR-раздел на сайте* – это раздел для инвесторов, интегрированный в общую структуру корпоративного сайта.

В худшем случае раздел включает только обязательные для раскрытия документы. Минимальные требования к сайтам определяется регулятором. В лучшем случае на сайте содержится большое количество дополнительно раскрываемой информации, расширенный набор интерактивных инструментов и графическая визуализация. В идеале сайт должен формировать позитивный и человеческий образ компании. Полнота информации проверяется простым текстом – были ли вы готовы инвестировать в компанию на основе тех данных, которые можно найти на вашем сайте? IR-сайт дает возможность получать реакцию от посетителей. Это отличает сайт от пресс-релизов, о которых компания забывает после публикации.

Разделы, которые инвесторы ожидают найти на сайте:

1. IR-раздел:

- финансовые и операционные результаты: основные финансовые результаты (включая расчет ключевых показателей в сравнении с предыдущим годом – показатели рентабельности, долговой нагрузки, ликвидности), финансовые отчеты, годовой отчет, презентации, обзор компании, конференц-звонки и пр.;

- акции: информация о выпусках, котировки акций, исторические котировки, калькулятор инвестора, структура акционеров, проспект эмиссии;

- долговые инвесторы: облигации, рейтинги, погашение задолженности, стоимость долга;

- корпоративное управление: кодекс корпоративного поведения, положение о комитетах, прочие положения, структура корпоративного управления, совет директоров, менеджмент, обращение генерального директора, устав, дивидендная политика;

- финансовый календарь;

- аналитики;

- общее собрания акционеров;

- раскрытие информации;

- часто задаваемые вопросы.

2. За пределами IR-раздела:

- о компании: история, описание бизнеса, структура компании, стратегия, сильные стороны, региональное присутствие;

- рынок: описание рынка, вопросы законодательства, прогнозы от независимых источников;

- медиацентр: пресс-релизы за последние 5 лет.

Анализ посещаемости позволяет оценивать интерес к сайту и вносить изменения для удобства пользователей.

## 7.2.2. Прямое общение с инвесторами и аналитиками

Ключевой ценностью построения личных отношений с точки зрения компании является предотвращение негативного эффекта плохих сообщений в СМИ и осторожных рекомендаций аналитиков инвестиционных банков. К тому же личное общение очень ценится инвесторами. Компании больше всего отличаются друг от друга менеджментом, а не своими производственными показателями. Именно поэтому инвесторы хотят не просто изучать презентации, посещать сайт компании и читать ее пресс-релизы, а встречаться с менеджментом, задавать ему вопросы и получать ответы от первых лиц. Такое общение позволяет составить самое ясное представление о компании и ее перспективах.

Менеджменту компании следует знать, что инвесторы могут встречаться с компанией не только ради покупки ее акций. Чтобы составить правильное представление о том или ином рынке, недостаточно пообщаться с одной компанией, совершенно необходимо встретиться с разными участниками рынка, сравнить их видение рынка, конкурентные преимущества – и только после этого принимать инвестиционное решение.

Инвесторы встречаются с менеджментом компании преследуя следующие цели:

- лучше изучить рынок и принять решение об инвестициях в одну из компаний сектора;
- мониторить качество своих вложений в облигации компании;
- убедиться, что акции пора продавать;
- убедиться, что их инвестициям в одну из компаний сектора ничего не угрожает;
- получить информацию о перспективах компаний, с которыми тесно работает эмитент;
- подготовить исследование об экономике страны;
- выяснить особенности позиционирования разных компаний сектора, это характерно для институциональных инвесторов, управляющих фондами прямых инвестиций, вложивших средства в компанию того же сектора.

Успешным можно назвать выступление, после которого слушатели не станут думать о том, что они зря потратили время, и которые они будут приводить как пример своим коллегам и клиентам. Тщательная подготовка менеджмента к *публичному выступлению* снизит риски возникновения непредвиденных ситуаций, что отразится на уровне уверенности спикеров в процессе выступления и укрепит доверие инвестиционного сообщества к руководству компании.

Основные этапы подготовки к публичному выступлению:

1. Работа с аудиторией. Использование возможностей подбора аудитории со стороны компании позволит не только избавиться от неудобных, но и учесть пожелания участников (например, некоторые инвесторы готовы встретиться с компанией «один на один» или в узком кругу и не готовы тратить время на site visit и посещение конференций).



2. Подготовка к презентации. При разработке презентации следует учитывать временные ограничения выступления. Оптимальным считается выступление, длящееся не более 15–20 минут. Поэтому 10–15 информационных слайдов в большинстве случаев достаточно. Остальную важную информацию можно поместить в конце презентации в виде приложения. При подготовке презентации обычно проводят сравнительный анализ презентаций других компаний для определения оптимальной структуры и способов представления информации, а также проводят опрос аналитиков и инвесторов для определения информационного наполнения с учетом их ожиданий от мероприятия и ключевых вопросов, требующих освещения. Желательно построить презентацию, основываясь на конкурентных преимуществах компании, максимально прозрачно представить инвестиционную идею.

3. Подготовка спикеров. Важно психологически подготовить менеджмент компании к мероприятию. Здесь требуются навыки публичных выступлений. Также менеджмент должен быть готов ответить на вопросы по бизнесу. Для этого необходимо разработать Q&A и заранее ознакомить с ним спикеров. При разработке Q&A необходимо учитывать прошлые вопросы аналитиков и вопросы, которые задавались компаниям – отраслевым аналогам. Также возможно привлечь к выступлению лиц, уполномоченных комментировать важные темы (например, представителей акционера или регулятора).

После выступления должна быть проведены следующие мероприятия:

1) актуализировать информацию на сайте компании (опубликовать релиз, презентацию и транскрипт выступления);

2) дополнить Q&A новыми вопросами;

3) актуализировать списки рассылки новыми контактами;

4) измерить эффект от проведенного события:

– анализ комментариев брокеров (многие брокерские компании публикуют специальные комментарии по поводу сообщенных финансовых результатов, которые рассылаются инвесторам в виде специальных сообщений);

– анализ торговли (реакция финансовых рынков – динамика котировок акций компании по сравнению с индексами и ключевыми конкурентами);

– анализ сообщений прессы;

– мини-опрос инвесторов и аналитиков.

*Встречи «один на один» (one-on-one)* – личные переговоры представителей компании и определенного инвестора. Являются ключевой частью road-show и конференций инвестиционных банков и считаются наиболее желательным форматом коммуникации с крупными инвесторами.

Инвестора могут представлять портфельные управляющие и аналитики инвестиционного фонда. Обязательными участниками со стороны компании являются представители менеджмента, имеющие опыт в проведении переговоров с инвесторами, в том числе IRO или представитель IR-службы компании.

В процессе встречи инвестор пытается узнать как можно больше внутренней информации о компании, при этом раскрытие непубличной информации может сказаться на положении компании на финансовом рынке.

Менеджмент компании должен быть готов предоставить финансовую отчетность за последние отчетные периоды и презентацию. Также необходимо подготовить Q&A для ответов на вопросы как по бизнесу, так и по цифрам.

Помимо встреч «один на один» могут проходить и групповые встречи с несколькими инвесторами за деловым завтраком/ланчем.

Основные вопросы, задаваемые инвесторами:

1. Как участники рынка понимают стратегию бизнеса и финансовую стратегию компании?
2. Как участники рынка оценивают стоимость компании, привлекательность ее ценных бумаг?
3. В чем инвесторы видят преимущество компании перед ее конкурентами?
4. Насколько хорошо инвесторы представляют себе отрасль, в которой работает компания?
5. Как инвесторы оценивают качество и последовательность реализации программы по связям с инвесторами?
6. Каковы отношения компании с инвестиционным сообществом?
7. Какова репутация компании и ее менеджеров среди участников финансового рынка?
8. Как инвесторы оценивают презентационный материал и навыки компании?

Кроме того, в ходе анализа мнения инвесторов возможно ответить и на специфические вопросы, в том числе связанные с конкретными сделками:

1. Как инвесторы оценивают структуру планируемой сделки?
2. Каковы могут быть ключевые параметры будущей сделки?
3. Какую долю акций желательно продать при проведении IPO?
4. Как повлияют на котировки акций компании реализация того или иного плана реорганизации или приобретение новых активов?

*Road-show* – серии выездных встреч менеджмента компании с существующими и потенциальными инвесторами. Целью *road-show* является детальное разъяснение любых существенных изменений, происходящих в компании.

Существуют следующие виды *road-show*:

1. *Deal road show* (с целью осуществления финансовой сделки) – проводится для поиска потенциальных инвесторов перед размещением ценных бумаг компании, представляют собой 2–3 недели жестко распланированных встреч.

2. *Non deal road show* (с другой целью) – для поддержания отношений с существующими инвесторами после размещения и для первого знакомства с инвесторами, интересующимися компанией, обычно проводится два раза в год после раскрытия финансовых результатов. Может проводиться после Дня инвестора или после важного события, требующего разъяснения.

Сложность координации всех процессов, а также отсутствие доступа к базам потенциальных инвесторов являются основными причинами обращения компаний к инвестиционным банкам или специализированным агентствам.

*День аналитика* – приглашение аналитиков на встречу с менеджментом компании. Для компании это мероприятие помогает построить доверительные

отношения с максимально широким кругом аналитиков, интересующихся компанией, а также донести во всех деталях стратегию компании и ее долгосрочные цели, и показать широту и компетенцию менеджерских ресурсов.

Кроме аналитиков, на мероприятие также могут быть приглашены индивидуальные инвесторы и представители СМИ.

От мероприятия аналитики ожидают получения детальной и более глубокой информации о бизнесе компании из уст непосредственного руководства. Поэтому необходимо подготовить подробную презентацию с описанием всех сегментов бизнеса, обеспечить присутствие руководителей сегментов для более точных ответов на вопросы, а также включить в презентацию описание дальнейшей стратегии компании с указанием целевых ориентиров и конкретных действий для достижения поставленной цели.

Во многих случаях День аналитика совмещают с поездкой на производство, что позволяет сэкономить усилия и время менеджмента.

*Поездки на производство (site visit)* представляет собой приглашение инвесторов/аналитиков на производственную площадку для оценки стоимости существующих активов и эффективности производственных процессов.

Поездку на производство обычно используют в следующих случаях:

- для первого знакомства с целевой аудиторией компании;
- в случае важных производственных событий компании: при запуске новой производственной линии, открытии нового филиала, создании совместного предприятия с отраслевыми партнерами.

*Участие в отраслевых и инвестиционных конференциях* – важный показатель активности IR-службы, поскольку это дополнительная возможность поддержания постоянного информационного потока от компании в кругу инвесторов, аналитиков и финансовых журналистов, а также налаживания новых контактов, знакомств и проведение индивидуальных встреч с приоритетными для компании инвесторами.

Главным отличием крупной конференции от мероприятий, проводимых самой компанией, является ее массовость. В большинстве случаев инвесторы не готовы тратить свое время на презентацию отдельной компании, как это происходит на Дне инвестора. И наоборот, они принимают активное участие в конференциях, позволяющих делать выводы об отраслевых тенденциях в целом.

### 7.3. Особенности IR-программ в непубличных компаниях

*Непубличная компания* – компания, не проводившая IPO и не имеющая акций в свободном обращении.

Инвестиции в непубличную компанию ассоциируются у инвесторов с повышенным риском по следующим причинам:

- недостаток информации для принятия инвестиционных решений в связи с отсутствием требований по обязательному раскрытию – непубличная компания вправе не раскрывать такую важную для инвесторов информацию, как финансовая отчетность и структура собственности;

– сложность в оценке стоимости бизнеса – в отличие от публичных компаний, стоимость которых определяется их рыночной капитализацией, оценка непубличного бизнеса основывается на показателях управленческой отчетности, что подразумевает определенную степень доверия инвесторов к собственникам бизнеса.

Во время кризиса интерес к непубличным компаниям особенно низок. В то время как капитализация крупных прозрачных компаний падает в разы, они становятся намного привлекательнее в плане инвестиций.

ИРО – это не просто процесс привлечения денег, но и раскрытие информации о компании согласно требуемых стандартов. Собственникам уже не приходится выбирать, какую информацию раскрыть, а какую оставить при себе. К тому же надо понимать, что в отличие от частного размещения, когда компания может вернуться к первоначальному по уровню прозрачности и открытости состоянию, при выходе на ИРО обратного пути не будет. В случае возникновения недоверия со стороны инвесторов курс акций упадет и акционеры потеряют деньги.

При подготовке ИРО основной задачей компании будет своевременное донесение до инвестора нужной информации. Информация, необходимая инвестору для принятия решения, не зависит от того, большая компания или нет, закрытая или публичная. Даже в случае личной заинтересованности инвестор не всегда может провести решение о покупке при отсутствии значимой информации – у большинства крупных инвесторов решение принимается кредитными или инвестиционными комитетами. Поэтому в период ИРО особенно важно познакомиться и внедрить в компанию лучшую практику раскрытия информации.

Этапы IR-программы будущей публичной компании:

Этап 1. Повышение информационной открытости

Задачи:

- предоставление качественной информации для анализа инвестиционной привлекательности;
- объяснение ключевых рисков и системы управления ими в компании;
- демонстрация потенциала роста и уникальности компании;
- формирование истории раскрытия информации.

Решения:

- подготовка на сайте компании специального раздела для инвесторов (отчетность компании, пресс-релизы для инвесторов, информация об акционерах и менеджменте компании, информация о рынке компании, информация о выпуске ценных бумаг);

- подготовка ключевых документов для инвесторов (презентация для инвесторов, справочник инвестора по компании).

Этап 2. Информационная поддержка

Задачи:

- повышение известности компании;
- повышение доверия к компании, ее акционерам и менеджменту;
- формирование архива сведений о компании в публичных источниках.

Решения:

- предоставление информации инвесторам через СМИ (интервью руководителя эмитента, проведение пресс-конференций, информирование иностранных инвесторов по каналам финансовых информационных агентств и деловых СМИ);

- презентации для инвесторов (проведение интернет-конференции с руководством компании или проведение интернет-презентации компании).

Этап 3. Работа с аналитиками инвестиционных банков

Задачи:

- анализ репутации и восприятия компании рынком;
- стимулирование публикаций аналитических отчетов о компании другими банками;
- повышение качества инвестиционного меморандума и эффекта от презентаций компаний.

Решения: опрос инвестиционных аналитиков и прессы (выявление интереса к компании, анализ восприятия компании, формирование рекомендаций).

Этап 4. Консультации по работе с инвесторами и СМИ

Задачи:

- создание в компании IR-службы (подготовка специалиста);
- формирование в компании системы подготовки качественной информации для инвесторов;
- решение текущих задач по работе с инвесторами и СМИ в процессе размещения.

Решения: консультационная поддержка компании в период завершения эмиссии (тренинги и обучение специалиста по связям с инвесторами, консультации по раскрытию информации и юридическими ограничениям, периодические консультации специализированного IR-агентства).

Этап 5. Адресная информационная компания среди инвесторов

Задачи:

- привлечение к размещению дополнительных инвесторов;
- формирование контактных листов для работы на вторичном рынке.

Решения: опрос инвесторов и аналитиков с предоставлением информации о компании (выяснение интереса к компании, анализ восприятия компании, формирование рекомендаций).

Этап 6. Подготовка независимого аналитического исследования

Задачи:

- о рынке компании известно очень мало;
- необходимо наличие публичных источников информации о компании.

Решения: подготовка независимого отчета IR-агентством или агентством по маркетингу (сбор информации о рынке, подготовка статьи и исследования для публикации в интернете, координация с планами компании).

Этап 7. Подписка на базу данных для IR-службы

Задачи:

- анализ потенциальных инвесторов;
- автоматизация деятельности IR-службы.

Решения: база данных для IR-службы (информация об иностранных инвесторах, информация об иностранных акционерах публичных компаний, консенсус-прогнозы и фундаментальные показатели компаний, рыночные показатели, система управления контактами).

#### 7.4. Аналитическая IR-деятельность

##### 7.4.1. Подбор потенциальных инвесторов

Подбор потенциальных инвесторов или *таргетинг* подразумевает поиск и выбор институциональных инвесторов, которые в будущем могут приобретать ценные бумаги компании. В зависимости от задач компании потенциальными инвесторами можно считать тех, кто рассматривает возможность покупки ценных бумаг. Также потенциальными инвесторами могут быть те, кто внимательно готов изучить деятельность компании. Последняя категория инвесторов важна для компаний с малой капитализацией, которые малоизвестны на рынках капитала.

Таргетинг проводится для следующих целей:

1. Таргетинг позволяет привлечь больше инвесторов в процессе размещения ценных бумаг. Это значительно расширяет потенциальную базу инвесторов, которую может предложить инвестиционный банк. Также таргетинг помогает определиться с выбором биржи, так как показывает концентрацию заинтересованных инвесторов. В случае ожидаемой оферты по долговым ценным бумагам таргетинг позволяет снизить число бумаг, предъявляемых к погашению, и быстрее разместить их снова в рынке.

2. Таргетинг позволяет более эффективно организовывать road-show и встречи с инвесторами. Компания может выбирать себе инвесторов, а не зависеть от выбора инвесторов или своих банков.

3. Подбор потенциальных инвесторов на регулярной основе создает дополнительную ликвидность для ценных бумаг. Чем больше инвесторов, тем больше вероятность увеличения объема торгов.

4. Таргетинг нужен, если требуется изменение характеристик текущих инвесторов – снижение числа крупных держателей, повышение географической диверсификации, изменение доли спекулятивных держателей и проч. Повышение диверсификации инвесторов позволяет снизить волатильность котировок ценных бумаг в случае продаж крупных пакетов какой-то группой держателей.

В зависимости от технологии проведения и от получаемых результатов можно выделить таргетинг зарубежных инвесторов и таргетинг российских инвесторов, которые различаются по технологии проведения и получаемым результатам. Причина этого разделения кроется в различиях законодательных требованиях, которые предъявляются к институциональным инвесторам в разных странах. Данные различия представлены в таблице 7.10.

Проведение таргетинга зарубежных инвесторов внутри компании (технология in-house) осуществляется самостоятельно компанией при наличии баз данных, в которых содержится информация о вложениях инвестора (Bloomberg, Thomson One, IPREO и пр.).

Для in-house необходимо следующее:

- сформировать список компаний, которые являются аналогами эмитента по какому-то критерию (обычно не больше 10–20 компаний);
- проанализировать базу инвесторов, которые вкладывали активы в ценные бумаги этих компаний.

В таблице 7.11. приведены примеры критериев для выборки инвестора.

Итоговый отбор инвесторов обычно происходит по следующим критериям:

- инвестиции в компании, сходные с эмитентами по финансовым характеристикам или характеристикам акций;
- инвестиции в компании той же отрасли;
- инвестиции в компании той же страны или региона;
- инвестиции в компании с сопоставимой капитализацией (микро, малая, средняя, большая, мега);
- инвестиции в индекс, в который входят акции эмитента;
- инвестиции в компании с определенным уровнем кредитных рейтингов (обычно инвестиционного уровня);
- инвестиции в компании с сопоставимой долговой нагрузкой;
- инвесторы, когда-либо вкладывавшие активы в ценные бумаги самого эмитента или взаимодействовавшие с ним;
- инвесторы, увеличивавшие размеры вложений в отрасль или регион за последний период.

Таблица 7.10

Таргетинг российских инвесторов	Таргетинг зарубежных инвесторов
Доступность данных об инвесторах	
В России известен полный список институциональных инвесторов, так как они обязаны отчитываться перед регулятором, но нет ни одной официальной базы данных с контактной информацией по инвесторам или по их размеру вложений в ценные бумаги эмитентов	Число зарубежных институциональных инвесторов составляет десятки тысяч компаний, поэтому полного списка не существует. Зато существуют различные базы данных, которые в зависимости от типа инвесторов и от страны, в которой зарегистрирован инвестор, могут содержать контактные данные и динамику их вложений
Ключевые особенности	
Ограниченный круг инвесторов; не существует официальных баз данных	Очень широкий круг инвесторов; существует множество баз данных
Технология проведения таргетинга	
Поскольку число российских институциональных инвесторов ограничено (не более 100 инвесторов управляют более 90 % активов), то целесообразно проводить сплошной обзвон. Длительность подготовки отчета по таргетингу составляет обычно около 4 недель	Большое количество зарубежных инвесторов и наличие баз данных позволяет проводить технический таргетинг, создавая выборки по различным критериям. Подробные и содержательные отчеты можно получить, заказывая их у провайдеров IR-услуг. Кроме того, часть информации можно найти в общедоступных базах данных. Длительность подготовки отчета по таргетингу составляет обычно 2–3 недели в зависимости от того, кто его проводит (сам эмитент или провайдер IR-услуг).

Таргетинг российских инвесторов	Таргетинг зарубежных инвесторов
Преимущества и недостатки	
<p>Преимущества:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– в результате сплошного обзвона возможно собрать гарантированно проверенные контакты портфельных управляющих и аналитиков;</li> <li>– сплошной обзвон позволяет проводить мини-опрос инвесторов – выяснять их отношение к эмитенту, условия покупки ценных бумаг, готовность получать рассылки и прочее;</li> <li>– эмитент может отдать таргетинг российских инвесторов на аутсорсинг.</li> </ul> <p>Недостатки: опрос не позволяет сравнивать инвесторов по их вложениям в компании-аналоги</p>	<p>Преимущества: базы данных позволяют выбирать инвесторов на основе формальных критериев – размер вложений инвестора в компании-аналоги, инвестиционная стратегия, целевой регион, размер активов и пр.</p> <p>Недостатки:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– информация в базах банных устаревает, поэтому не все контакты будут актуальны на момент создания отчета;</li> <li>– данные по вложениям инвесторов в российские компании-аналоги обычно ограничены</li> </ul>

Когда список инвесторов, вкладывавших в компании-аналоги, сформирован, можно сделать дополнительный отбор по следующим критериям:

- инвестиционный горизонт (долгосрочные, спекулятивные или индексные вложения);
- инвестиционный стиль;
- готовность к встрече;
- размер активов не ниже заданного уровня;
- страна регистрации инвестора.

Обычно отчет по таргетингу зарубежных инвесторов содержит следующие разделы:

- список выбранных компаний-аналогов и их профили;
- вложения инвесторов в компании-аналоги;
- контактные данные портфельных управляющих (имя, фамилия, должность, телефон, e-mail);
- характеристики компаний-инвесторов (размер активов под управлением, инвестиционная стратегия, размер вложений в ценные бумаги эмитента, размер вложений в ценные бумаги компаний-аналогов, вероятность покупки ценных бумаг эмитента, фокус инвестиций – страна/регион/сектор/капитализация компании).

Таблица 7.11

Характеристика	Выбор типа инвестора
Мультипликаторы стоимости	Стратегия стоимости (value investing) – покупка недооцененных акций
Дивиденды (размер дивидендов, дивидендная политика)	Стратегия дохода (income investing) – покупка акций с высокой дивидендной доходностью
Темпы роста (рост выручки, рост доходов на акцию, рентабельность)	Стратегия роста (growth investing) – покупка акций компаний с высоким потенциалом роста



#### 7.4.2. Технология расширения аналитического покрытия

При первичном заходе на тему аналитического покрытия целесообразно просмотреть выпущенные аналитические отчеты по выбранному сектору и выявить наиболее активные банки. Контакты аналитиков содержатся в аналитических отчетах банков, их также можно найти на веб-сайте банка в разделе «Аналитика». Часто информация об аналитическом покрытии имеется на сайте компаний-аналогов.

По результатам опроса выявленных аналитиков формируется база данных контактов с подробной информацией о респонденте (ФИО, компания, должность, телефон, e-mail), а также фиксируется вся дополнительная информация, которую удалось собрать в ходе исследования: опыт работы, история взаимодействия с компанией, предпочтения по получению информации и т.д. Полученные контактные данные включаются в регулярную рассылку материалов. База данных не может быть статичной, ее нужно регулярно обновлять.

Для завоевания большей лояльности аналитиков эмитенты организуют регулярную рассылку IR-релизов и IR-бюллетеней, инициируют участие аналитиков в телефонных конференциях, встречах с руководством, днях инвестора и аналитика, посещениях производства и т.д.

После ключевых мероприятий необходимо собирать обратную связь от аналитиков – в каком ключе была воспринята озвученная в ходе мероприятия информация, какие возникли вопросы, какие материалы следует готовить на следующее мероприятие.

#### 7.4.3. Опросы инвесторов и аналитиков

Perception study представляет собой масштабное интервьюирование аналитиков и инвесторов по основным вопросам, касающимся восприятия компании. Компании необходимо определить, каково текущее восприятие бизнеса, чтобы иметь возможность правильно донести свою специфику инвестиционному сообществу, а также скорректировать искаженное восприятие. Perception study помогает IR-отделу донести руководству «картинку без прикрас», а также оценить возможную реакцию инвесторов и/или кредиторов компании на планируемые или уже осуществляемые действия либо события.

В большинстве случаев эмитенты предпочитают, чтобы опрос проводился независимой компанией, так как это значительно повышает степень откровенности со стороны респондентов.

Методика подготовки следующие этапы:

1. Подбор участников опроса. В опросе должны быть представлены все целевые аудитории IR: аналитики инвестиционных банков, текущие инвесторы компании, инвесторы, недавно купившие и продавшие ценные бумаги компании, потенциальные инвесторы, хорошо информированные о ситуации в компании.

2. Подготовка списка вопросов. Исследование должно дать всю необходимую информацию о восприятии эмитента инвесторами. Фактически в ходе perception study можно получить идеи для дальнейшего позиционирования эмитента и формирования IR-стратегии:

- опасения инвесторов, т.е. факторы, которые мешают приобрести ценные бумаги компании или способствуют их продаже;
- факторы, которые побудили инвесторов приобрести ценные бумаги компании;
- отношение инвесторов к топ-менеджменту компании;
- сценарии дальнейшего развития ситуации в самой компании и на ее рынке, ожидания относительно ценных бумаг компании;
- ключевые вопросы, которые есть у инвесторов к компании, а также их пожелания в отношении IR-отдела.

3. Разработать примерный список вопросов:

- стратегия развития компании: верит ли рынок в ее реализуемость;
- компетентность менеджмента и развитость корпоративного управления;
- ключевые преимущества компании;
- слабые стороны компании;
- сильные стороны компании;
- восприятие в сравнении с компаниями-аналогами;
- оптимальная структура источников финансирования бизнеса;
- целесообразность выплаты дивидендов;
- качество и проработка IR-программы компании;
- предпочтительные способы взаимодействия компании с инвестиционным сообществом.

Хорошая IR-стратегия должна включать в себя этап анализа успешности ее реализации: даже если программа очень нравится руководству, но она не дает результата – программа должна быть заменена. Удобным и быстрым инструментом получения обратной связи от рынка может быть подготовка *отчета о реакции рынка* на событие, на основе которого можно скорректировать дальнейшие действия компании. Отчет о реакции рынка отличается от perception study фактически только оперативностью (обычно он готовится в течение суток) и кругом вопросов (акцент не на стратегическом позиционировании компании, а на результатах проведенного события). Это мини-опрос, который чаще всего проводится по результатам раскрытия ежеквартальных финансовых результатов и дает ответы на следующие вопросы:

- Как были восприняты сообщения компании?
- Чему поверили, а чему не поверили инвесторы и почему?
- Появились ли за прошедший период новые темы, которые волнуют инвесторов?

В результате анализа полученных результатов может быть необходимо внести корректировки в программу коммуникаций.

#### 7.4.4. Мониторинг рынков капитала

Мониторинг рынков капитала – это регулярный отчет для менеджмента с изложением последних изменений на рынках капитала и их анализа.

Срок подготовки отчета зависит от его размера (весь отчет может занимать как один слайд презентации, так и тридцать страниц текста), объема включаемой аналитики и частоты подготовки. Обычно отчеты, подготавливаемые ежедневно, являются короткими, и срок их подготовки занимает не более двух часов.

Обычно IR-отдел готовит и рассылает отчет сотрудникам компании еженедельно или (реже) ежедневно. Чаще всего отчет высылается генеральному директору, финансовой службе, корпоративному секретарю и PR-отделу.

Отчет о рынках капитала имеет шаблонную структуру и включает в себя преимущественно базовые параметры.

Отчет может содержать следующие разделы:

- динамика котировок и объемы торгов акциями эмитента;
- динамика котировок и объема торгов акциями компаний-аналогов в России и за рубежом;
- мультипликаторы компаний-аналогов;
- основные новости по отрасли (новости эмитента и компаний-аналогов, СМИ о компаниях отрасли);
- комментарии по рынку акций (обычно подготавливается IR-отделом или берется из отчетов инвестиционных банков);
- показатели финансового рынка (ведущие мировые индексы, ставки рефинансирования, ставки на межбанковском рынке, доходность безрисковых инструментов, ставки денежного рынка);
- макроэкономические показатели (международные резервы, денежная масса, цены на энергоносители, курсы валют, индекс потребительских цен, уровень безработицы);
- приложения;
- контакты.

#### Вопросы для самоконтроля

1. Перечислите задачи и цели IR-деятельности/
2. Какое значение имеет стратегическое доверие в отношениях с инвесторами?
3. Объясните разницу в целях между направлением investor relations и направлением public relations/
4. Какие IR-документы являются обязательными для раскрытия информации о компании, а какие – необязательными?
5. Какова структура IR-релиза?
6. Перечислите этапы подготовки конференц-звонка/
7. В каких случаях целесообразна подготовка презентаций для инвесторов?
8. Для каких целей выпускается IR-бюллетень?
9. Перечислите этапы подготовки к публичному выступлению/

10. Для решения каких задач проводят встречи в формате one-on-one?
11. Какие виды road-show проводятся и для решения каких задач?
12. В каких случаях используют формат site visit?
13. Для каких целей проводится таргетинг?
14. Для чего проводят опросы инвесторов и аналитиков?
15. Для кого подготавливается мониторинг рынка капиталов?

## СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрамов А.Е. Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития : в 2 кн. / А.Е. Абрамов. – М. : Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2014. – Кн. 2. – 206 с.
2. Авдокушин Е.Ф. Международные экономические отношения : учеб. пособие / Е.Ф. Авдокушин. – М. : Маркетинг, 2006. – 340 с.
3. Алпатов Г.Е. Деньги. Кредит. Банки : учебник / Г.Е. Алпатов, Ю.В. Базулин и др. ; под ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. – М. : ТК Велби : Проспект, 2003. – 625 с.
4. Базулин Ю.В. Происхождение и природа денег / Ю.В. Базулин. – СПб. : Изд-во С.-Петербург. ун-та, 2008. – 246 с.
5. Беляев М.И. Рынок капитала / М.И. Беляев. – М. : Приор, 2007. – 218 с.
6. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – СПб. : Питер, 2009. – 960 с.
7. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
8. Гончаров В.И. Инвестиционное проектирование / В.И. Гончаров. – Минск : Современ. шк., 2010. – 320 с.
9. Дарушин И.А. Финансовый инжиниринг: инструменты и технологии / И.А. Дарушин. – М. : Проспект, 2015. – 296 с.
10. Каширин А.И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М. : Вершина, 2008. – 384 с.
11. Кидуэлл Д.С. Финансовые институты, рынки и деньги / Д.С. Кидуэлл, Р.Л. Петерсон, Д.У. Блэкуэлл. – СПб. : Питер, 2000. – 752 с.
12. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 144 с.
13. Котлер Ф. Привлечение инвесторов: маркетинговый подход к поиску источников финансирования / Ф. Котлер, Х. Картаджайя, Д. Янг. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 194 с.
14. Липсиц И.В. Экономический анализ реальных инвестиций : учеб. пособие / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. – М. : Экономистъ, 2004. – 347 с.
15. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. – М. : Альпина Паблишер, 2012. – 154 с.
16. Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика / А. Буздалин, А. Каминская, К. Крючков и др. – М. : Альпина Паблишер, 2010. – 230 с.
17. Стерхова С.А. Инновационный продукт: инструменты маркетинга : учеб. пособие / С.А. Стерхова. – М. : Изд-во «Дело» АНХ, 2010. – 296 с.
18. Фабоцци Ф. Рынок облигаций: анализ и стратегии / Ф.Дж. Фабоцци. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2017. – 1195 с.
19. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие / под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. – СПб. : Питер, 2014. – 384 с.

20. Фредрикс Л. Искусство просить деньги. Как просить кого угодно о какой угодно сумме для какой угодно цели / Л. Фредрикс. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010. – 336 с.

21. Хиггинс Р. Отношения с инвесторами: передовой опыт. Пути создания акционерной стоимости / Ричард Хиггинс. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 219 с.

22. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : Инфра-М, 2001. – 1028 с.

Учебное издание

**Поляков Владимир Владимирович**  
**Сараева Оксана Николаевна**

**Маркетинг на рынке капиталов**

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

ИД № 06318 от 26.11.01.  
Подписано в пользование 11.05.18.

Издательство Байкальского государственного университета.  
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

<http://bgu.ru>.