Вершинин, Андрей Леонидович. Использование механизма страхования для защиты интересов массового портфельного инвестора : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Вершинин Андрей Леонидович; [Место защиты: Гос. ун-т упр.].- Москва, 2010.- 238 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/2953

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Риск-аппетит массового портфельного инвестора . 12**

1.1. Риск-аппетит страховых интересов портфельного инвестора. 12

1.2. Эволюция потребительского поведения российского инвестора, страхование и самострахование его прав и законных интересов . 28

1.3. Анализ исследований поведения массового портфельного инвестора . 50

**Глава 2. Разработка механизма страхования массового портфельного инвестора в России . 69**

2.1. Принципы и функции создания системы страхования инвестиционных рисков. 69

2.2. Научно-методические основы андеррайтинга рисков портфельного инвестора . 83

2.3. Государственные механизмы развития страховой защиты. 104

**Глава 3. Ораганизиация и перспективы развития страховой защиты массового портфельного инвестора в России . 129**

3.1. Методические рекомендации по развитию страховой защиты. 129

3.2. Создание условий для развития страховой защиты массового портфельного инвестора . 140

3.3. Основные направления и перспективы развития страхования в России. 153

Заключение 168

Список литературы 174

Приложения 186

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**На сегодняшний момент отечественному финансовому рынку крайне необходимы денежные средства населения, является институциональным инвестором в большинстве развитых стран в отличие от России.

Например, объем торгов на биржах США каждый день превышает 50 миллиардов долларов. Это больше, чем торговый оборот всего Фондового рынка России за целый год. В США около 90 миллионов американцев (каждый 4-ый взрослый американец) инвестируют свои средства на фондовый рынок США. В Германии всего 7% от своих сбережений население инвестирует на фондовый рынок, в то время как в США 35%, в Англии — 20%, во Франции — 14%, в Японии - 18%. Объем вложений индивидуальных инвесторов на рынке акций Китая составляет шестую часть ВВП. Тогда, как в России 1% своих сбережений граждане инвестируют на фондовый рынок. Данный вопрос очень сложен в сопоставлении, например в Германии мало инвестируют напрямую в акции, зато хорошо развиты другие системы инвестирования, например страхование жизни, пенсионная система, которые в свою очередь являются активными участниками рынка ценных бумаг. В России противоположная картина, страхование жизни и пенсий не развито.

Привлечение массового инвестора означает для финансового рынка приток большой массы денежных средств, отличающихся своей длительностью и сравнительной дешевизной. Но этому событию мешает множество факторов. Главным из них является не защищенность инвестора от множества часто не инвестиционного характера рисков, а сопутствующих, влияющих опосредовано на участника данного процесса.

Развитие российской экономики во многом зависит от притока как иностранных, так и внутренних инвестиций, направленных в различные отрасли народного хозяйства, которые становятся важным фактором появления новых рыночных структур.

Главный вопрос для многих инвесторов подчас имеющий первостепенное значение, - это обеспечение защиты инвестиций от неблагоприятного влияния различных рисков, в том числе методами страхования. Риск является

неотъемлемым атрибутом игровых ситуаций1 и недопустимой характеристикой чрезвычайных ситуаций.

Целью стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года является обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации.

В Стратегии развития рынка страхования до 2013 года говорится, что основной целью государственной политики в области страхования является формирование национальной системы страхования, способной эффективно защищать имущественные интересы граждан, юридических лиц и государства при наступлении страховых случаев. Страхование, где бы оно ни применялось, какую бы сферу деятельности ни затрагивало, оно в первую очередь должно отвечать вышеуказанным параметрам (эффективно защищать имущественные интересы).

То есть актуальность работы заключается в необходимости создания компенсаторных механизмов для населения как определяющего звена в цепочки развития финансового рынка в дальнейшем.

**Степень разработанности проблемы.**Анализ научных работ отечественных и зарубежных исследователей позволяет сделать вывод о том, что различные аспекты страховой защиты инвесторов на финансовом рынке, были проработаны в таких соприкасающихся дисциплинах, как: инвестиции, финансовый рынок, банковское страхование, страхование вкладов физических лиц, страхование экспортных сделок, страхование муниципальных ценных бумаг и прочее.

В частности, некоторые вопросы, связанные с трансформацией сбережений в инвестиции, были рассмотрены в работах классиков английской политической

1 Здесь под игровой ситуацией подразумевается инвестирование в различные отрасли народного хозяйства посредством финансового рынка в целях получения не только прибыли от вложения, но и возврата полной инвестиционной суммы.

экономики - А. Смита и Д. Рикардо. Анализ взаимосвязи потребления, сбережения и инвестирования осуществлен в научных трудах зарубежных авторов - Ж. Сисмонди и Т. Мальтуса и российских ученых - Банков СВ., Жирнихин А.С, Зубец Л.Н., Хоминич И.П. Эченикэ В.Х., Существенным образом обогатили научное представление об инвестициях экономисты маржиналистской школы, такие как А. Маршалл, А. Пигу и другие.

Значительный вклад в теоретико-методологические подходы к проблемным исследованиям по вопросам страхования осуществлен в трудах отечественных ученых - Архипова А.П., Ивашкин Е.И., Коломина Е.В., Орланюк-Малицкой Л.А., Рябикипа В.И. Турбиной К.Е., Цыганова А.А., Шахова В.В., Юлдашева Р.Т., а также других ученых и практиков. Отдельные аспекты страхования кредитных и инвестиционных рисков нашли отражение в работах российских ученых -Аленичева В.В., Аленичевой Т.Д., Журавлева Ю.М., Москвина В.А., Усачевой А.В., Шмелева В.В. и других. Определенные направления развития финансового рынка были изучены в работах - Алехина Б.И., Блохиной Т.К., Галанова В.А., Жукова Е.Ф., Ивановой Т.Б., Игониной Л.Л., Ковалева В.В. и других. В ходе исследования были также изучены и обобщены труды зарубежных авторов - Дж. Бастэна, Ж. Барраль, Т. Доудинга, П. Доусона, К. Кенеди, Л. Тэпман и других.

Тем не менее, имеющийся научно-исследовательский потенциал, теоретические и эмпирические разработки, касающиеся механизма страхования портфельного инвестора на финансовом рынке в российских условиях и повышения его эффективности как формы создания надежного и удобного финансового рынка для инвестиционных процессов, не только не исчерпывают возможностей решения данной многоаспектной проблемы, но, напротив, предопределяют необходимость активизации научного поиска в этом направлении.

Недостаточная теоретическая разработанность эффективного страхового механизма защиты инвестора на финансовом рынке и практическая значимость создания такого механизма обусловили выбор темы диссертационного исследования, предопределили его цель и задачи.

**Цель и задачи исследования.**

Целью диссертационного исследования является разработка методических рекомендаций по применению страховых механизмов для повышения привлекательности портфельных инвестиций.

В соответствии с поставленной целью в настоящем диссертационном исследовании были поставлены и решены следующие задачи теоретического и прикладного характера:

1. Выявить пути совершенствования функций и задач государственного регулирования финансовых рынков, направленные на улучшение социально-экономических условий вовлечения в финансовые отношения средств населения, в том числе и на рынке ценных бумаг;
2. Научно обосновать необходимость страхового обеспечения инвестирования и обновления основного капитала на основе обобщения теоретического и практического опыта и определить особенности организации экономики при внедрении данного вида страхования;
3. Предложить для страхового рынка научно обоснованную модель андеррайтинга для наиболее адекватного выбора определенной защиты относительно рисков портфельного инвестора;
4. Разработать конкретные продукты страхового обеспечения инвестиций на финансовом рынке и определить существенные условия договора страхования, показать возможные оговорки, охарактеризовать возможность применения превентивных мер.
5. Разработать с точки зрения экономической науки методические и практические рекомендации по оценке экономической эффективности совершенствованию государственного регулирования в целях развития страхового обеспечения инвестиционного процесса на финансовом рынке;

**Объектом исследования**является рынок портфельных инвестиций.

**Предметом исследования**являются компенсаторные механизмы, способствующие увеличению привлекательности портфельных инвестиций для населения.

**Теоретическую и методологическую основу диссертационного исследования составляют**труды отечественных и зарубежных ученых, практиков в области страхования, финансового рынка, связанные с различными аспектами

исследуемой проблемы. В работе использовались научные методы диалектики и логики, метод научной абстракции, методы экспертных оценок, метод прогнозирования, методы экономико-статистического и логического анализа, количественных и качественных социологических исследований.

**Информационную базу**исследования составляют нормативно-законодательные акты Российской федерации, статистические данные Росстата, Федеральной службы по финансовым рынкам, Росстрахнадзора. В диссертации были использованы материалы финансово-экономических исследований страхового, инвестиционного и финансового рынков, экономико-социальных и качественных показателей уровня жизни населения. Основополагающим является комплекс социологических исследований, проведенных всероссийским центром изучения общественного мнения (ВЦИОМ), национальным агентством финансовых исследований (НАФИ), компанией «БИТУБИ Груп».

**Научная новизна исследования**заключается в теоретическом обосновании необходимости создания и реализации компенсаторных механизмов защиты портфельных инвестиций населения, базирующихся на страховых продуктах, а также в разработке методических положений и рекомендаций по внедрению данной системы на финансовом рынке и оценке экономической эффективности.

**Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором, выносимые на защиту, обладающие научной новизной, содержащие приращение научных знаний в исследуемой области, состоят в следующем:**

- предложено и обосновано понятие «массовый портфельный инвестор» -  
лицо, деятельность которого осуществляется в рамках инвестирования с целью  
получения долгосрочного дохода и не является профессиональной либо основной,  
а также связана с вложением соизмеримо небольших для населения средств в виде  
приобретения, продажи, размещения финансовых инструментов на рынке ценных  
бумаг;

- выявлены особенности потребительского поведения портфельного  
инвестора (слабый риск-аппетит, и нежелание к новизне), что обусловило  
необходимость создания компенсаторного механизма, как фактора повышающего  
инвестиционную привлекательность финансового рынка;

- разработаны страховые продукты по защите портфельного инвестора на  
финансовом рынке (гарантирование с государственным участием / страхование  
клиентских счетов у брокера, страхование от недобросовестного посредника по  
сделке), определены основные условия договора страхования и показаны  
возможные оговорки, а также разработан алгоритм внедрения страховых продуктов  
на основе портретного ценностного вопросника;

доказана необходимость (путем анализа исследований проводимых всероссийским центром изучения общественного мнения и национальным агентством финансовых исследований) и достаточность (путем выработки предложений для развития финансового и страхового рынков, которые были апробированы в проведенном исследовании компанией «БИТУБИ Груп») внедрения страхового обеспечения портфельных инвестиций как элемента увеличивающего привлечение средств на финансовый рынок;

предложены методические и научно-практические рекомендации по совершенствованию государственного регулирования, развитию институтов инфраструктуры финансового и страхового рынков, созданию многоуровневой системы взаимодействия государства и страховщиков, что должно повысить прозрачность инвестиционной деятельности на финансовом и страховом рынках и создать предпосылки для конвергентного их взаимодействия, а также повлиять на развитие инвестиционной активности в России и дальнейшее совершенствование системы страхования портфельного инвестора на финансовом рынке.

**Практическая значимость диссертационной работы**заключается в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по повышению экономической эффективности инвестиционной деятельности на финансовом рынке. Полученные результаты могут быть использованы страховыми компаниями и отраслевыми объединениями страховщиков, саморегулируемыми организациями страховщиков, в том числе Всероссийским союзом страховщиков, Росстрахнадзора, Минфином России, другими государственными структурами, заинтересованными в повышении экономической эффективности деятельности страховых компаний и качества страховых услуг.

**Апробация результатов диссертационной работы.**Результаты и выводы диссертационного исследования докладывались и обсуждались на российских и

международных научных и научно-практических конференциях, в т.ч. на 12-й Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления. - 2007», на 14-й Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления - 2009», проводившиеся в Государственном университете управления. Материалы диссертации были использованы при подготовке научно-исследовательской работы «Формирование оптимального продуктового ряда финансового супермаркета» за номером 4114-09, прошедшей в Государственном университете управления.

Основные результаты диссертационного исследования использовались в работе ООО «СО «Спортивное страхование».

**Публикации.**По теме диссертационной работы опубликовано 7 работ общим объемом 2,2 печатных листов. Две статьи опубликованы в журналах, рекомендованных ВАК РФ для публикаций - «Вестник ГУУ», «Национальные интересы: приоритеты и безопасность».

**Состав и структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии (списка использованной литературы) из 160 наименований, 20 приложений. Работа изложена на 185 страницах основного текста, содержит 22 таблицы, 31 рисунок.

## Эволюция потребительского поведения российского инвестора, страхование и самострахование его прав и законных интересов

За последние 10 - 15 лет многие технические новшества стали неотъемлемой частью нашей жизни. Трудно представить работу и отдых человека, относящегося к российскому среднему классу, без персонального компьютера, Интернета, мобильной связи, цифровой видео - и фототехники и много других вещей, еще недавно считавшихся техническими новинками. Радикальные изменения происходят и в сфере финансовых услуг. Бум потребительского кредитования, переживаемый в России последние 5-6 лет, помог многим семьям обзавестись необходимой техникой и приобщил массу людей к системе кредитных отношений. Банковские депозиты и другие виды инвестиций становятся достаточно популярными среди населения, но пока не всегда доступными по ряду причин: - не хватает сбережений населения; - в большинстве случаев присутствует финансовая неграмотность; - предложение финансовых услуг на российском рынке невелико; неустойчивое социально-экономическое развитие российской экономики; - население в своем большинстве не имеет финансового плана семьи.

Опираясь на опыт стран с развитой рыночной экономикой, можно с определенной уверенностью предсказать, какие виды финансовых услуг будут бурно развиваться в России в ближайшем будущем. В первую очередь к ним следует отнести услуги ипотечного кредитования, страхования жизни и частного пенсионного страхования. К этому надо добавить дальнейшее расширение инвестиционных возможностей для частных лиц, распространение новых финансовых инструментов среди частных инвесторов.

Необходимо решить вопросы личного финансового планирования, которое поможет населению сформулировать свои потребности, цели и задачи в финансовой сфере.

Считается, что экономика изучает проблемы выбора в условиях ограниченных ресурсов. С этой проблемой ежедневно сталкиваются сотни миллионов людей во всех странах мира. Решение финансовых задач семьи и отдельных людей заключается в определении приоритетов, установление финансовых целей, выборе методов их достижения, составлении, следовании и, если нужно, периодическом пересмотре личного финансового плана.

Возьмем для примера одну из важнейших целей любого личного финансового плана — достижение материального благополучия в старости. Источники средств существования в старости включают доходы от трудовой деятельности, государственные, корпоративные и частные пенсии, доходы от инвестиционной собственности и другие. В России- корпоративные пенсии пока не получили широкого распространения. Тем не менее, есть выбор средств достижения цели: страхование жизни (накопление в частном пенсионном фонде или покупка аннуитета (регулярная рента или единовременная выплата), создание собственного «домашнего» пенсионного фонда, для которого можно использовать, например, возможности паевых инвестиционных фондов6.

Обилие и разнообразие финансовых продуктов и услуг, с помощью которых достигаются поставленные задачи, может вызвать затруднение у специалиста. Человеку с высшим образованием также целесообразно пользоваться услугами персонального консультанта, так как это сэкономит время.

Многие люди мечтают о финансовой независимости, о стиле жизни без долгов, при котором они могут покупать желаемые товары и услуги, не беспокоясь о том, как это отразится на состоянии их банковского счета. Не принимая во внимание исключительно богатых, большинство остальных людей не в состоянии жить таким образом. Однако они могут применять планирование для достижения такого стиля жизни, какой они считают возможным и важным для себя. Личное финансовое планирование (personal financial planning) - это процесс, при помощи которого индивиды и семьи реализуют свои желания в достижении финансовых целей, т.е. целей, которые требуют денежных средств для их достижения (например получение адекватного пенсионного дохода).

Личное финансовое планирование включает в себя: - определение и ранжирование финансовых целей; - принятие решений и выработка плана действий для достижения целей в условиях ограниченных ресурсов (например, отчислять по 5 процентов от любого дохода на свой частный пенсионный счет); - следование выбранному плану или изменение плана, если он не приносит предполагаемых результатов.

Слова «сбережение» и «инвестирование» часто используются в качестве синонимов, однако они таковыми не являются. Сбережение означает накопление денег на будущее. Инвестирование - это использование накоплений для получения дохода, превышающего объем использованных средств.

Во множестве публикаций широко обсуждается вопрос о сходствах и отличиях культурно-психологических характеристик россиян и других европейцев, и эти обсуждения являются частью более широкой полемики о путях развития России. Новые возможности для обоснованных сравнений российского населения с населением других европейских стран появились благодаря вступлению нашей страны в число участников «Европейского социального исследования» (European Social Survey — ESS) — массштабного международного проекта, все участники которого действуют, соблюдая строгие методологические требования. Россия присоединилась к этому международному проекту с третьего раунда; опросы в рамках данного раунда проведены в 25 европейских странах, они стартовали в сентябре 2006 и завершились в начале 2007 г.

## Анализ исследований поведения массового портфельного инвестора

Процент по банковскому вкладу начинает снижаться. Сейчас в агрессивных банках ставка по вкладу равна 7-9 процентам. В государственных банках процент по вкладам равен 2-4 процентам, а вот темпы инфляции российской экономики особенно в продовольственном секторе остаются прежними. Данная ситуация оказывает влияние на портфельного инвестора, либо положить свободные денежные средства в депозитную ячейку, тем самым ликвидировать для себя риск банкротства банка, либо пойти на финансовый рынок. Такое желание есть у инвестора, но оно остается пока таким в силу большой неопределенности защиты прав и интересов инвестора.

Далее рассмотрим основные виды вложений,, которые может осуществлять портфельный инвестор (см. рис.9). выбора того или иного пути портфельным инвестором. А именно его участия на финансовом рынке в качестве инвестора осуществляющего вложения в паевые инвестиционные фонды и управление пенсионными средствами в накопительной и резервной части. Анализ показал не осведомленность населения по правам и существующим механизмам защиты его законных интересов. Анализ имел определенный алгоритм решения поставленных выше вопросов. Алгоритм изучения потребительского поведения граждан относительно паевых инвестиционных фондов основывался на изучении следующей статистической информации. 1. Как население планирует свои доходы. 2. Как население планирует свои расходы. 3. Что такое финансовая грамотность и как характеризует данное понятие население. 4. Состав и структура накоплений населения. 5. Качество данных накоплений и в каких сферах экономики возможно их использование. 6. Что хотят знать граждане о своих правах и способах защиты последних. 7. Существует ли желание населения вкладывать свои сбережения в определенные финансовые программы.

Далее рассмотрим, каким образом происходило распределение накоплений населения и как оно изменилось за последние 10 лет. Для этого приведем статистику начала 2000-х годов и последних двух лет для изучения тенденций в данной области экономики (см. табл.5)

Неуклонно растущее количество и разнообразие финансовых инструментов, предлагаемых мировым фондовым рынком на современном этапе его развития, обилие факторов, влияющих на изменение их «потребительной стоимости», приводят к тому, что индивидуальный инвестор зачастую не имеет возможности и/или желания оценить всю совокупность рисков, связанных с инвестированием в конкретные финансовые инструменты. Процесс делегирования полномочий и ответственности за принятие инвестиционного решения ведет к формированию системы все более специализированных финансовых посредников, берущих на себя за определенное вознаграждение следующие функции: анализа всей совокупности инвестиционных рисков, либо отдельного их класса; принятия инвестиционных решений; предоставления информации, необходимой для принятия таких решений; страхования инвестора от того или иного вида рисков.

Перейдем к рассмотрению и анализу статистических данных, которые покажут нам складывающуюся ситуацию на финансовом рынке и обоснуют основные моменты нежелания населения вкладывать свои сбережения в ценные бумаги.

Различные инвестиционные инструменты по-прежнему не выглядят для населения надежными. Однако следует отметить, что за десять лет удвоились доли респондентов, считающих вклады в ПИФы и в акции предприятий надежными способами вложения денег, что говорит о положительной динамике отношения населения к таким видам вложений. (см. рис. 10).

Если выделить в качестве наиболее привлекательной для финансовых компаний аудитории россиян в возрасте 25-44 лет с доходом более 8000 руб. в месяц на одного члена семьи, проживающих в городской местности, то в этой группе отношение респондентов к различным способам вложения средств выглядит следующим образом, (см. рис. 11).

Сумма ответов превышает 100%, так как вопрос предполагал несколько вариантов ответа. Как и для всей выборки в целом, для рассматриваемой целевой группы наиболее надежным способом вложения средств является покупка недвижимости. Причем в целевой группе доля отметивших недвижимость как надежное вложение выше, чем в целом по выборке. Инвестиционные инструменты (покупка акций предприятий и вклады в ПИФы) также представляются более надежными для целевой группы. Несмотря на то, что рейтинг надежных инструментов вложения целевой группы не претерпел значительных изменений по сравнению со всероссийским срезом, все же доля людей, отметивших инвестиционные инструменты как надежные вложения, в целевой группе выше, чем в целом по России.

Прошло более 17 лет с того момента, как в России была проведена пенсионная реформа, и был осуществлен переход к распределительно-накопительной системе формирования пенсий в РФ. Теперь размер пенсии зависит от доходности инвестирования пенсионных накоплений, а граждане РФ имеют возможность перевести накопительную часть своей пенсии в негосударственный пенсионный фонд (НПФ).

По данным Госкомстата, в нашей стране почти 90 миллионов трудоспособного населения, в том числе 71 миллион человек заняты в экономике. Получается, что клиентами НПФ являются всего 14% россиян. Необходимо предпринимать меры для популяризации страхования добровольных пенсионных накоплений. Основным экономическим условием для того, чтобы населению и работодателю было выгодно формировать дополнительную пенсию по отношению к государственной, необходимо решить вопрос тройного налогообложения. Получается, что работодатель, чтобы помочь своему работнику сформировать пенсионные накопления, сначала должен с этих накоплений заплатить пенсионный налог, потом при инвестировании этих накоплений они облагаются налогом на прибыль, а потом при выплате пенсии эта пенсия облагается подоходным налогом.

## Научно-методические основы андеррайтинга рисков портфельного инвестора

В предыдущей главе показаны предпосылки возникновения механизма страховой защиты портфельного инвестора на финансовом рынке, а также необходимость дальнейшего развития системы страхования инвестиционных рисков на финансовом рынке. Далее речь пойдет об анализе механизма страховой защиты — спектре рисков в рамках деятельности инвестора на финансовом рынке и возможности страхования применительно к управлению ими, а также об основных факторах и условиях функционирования и дальнейшего развития данного механизма.

В соответствии с этим вторая- глава разделена на три параграфа: в первом параграфе анализируются существующие модели и методы непосредственного и косвенного управления инвестиционными рисками на финансовом рынке. Во втором параграфе раскрыты основные функции и принципы страхования инвестиционных рисков, которые необходимо соблюдать при разработке методики создания и внедрения данных страховых продуктов на современном финансовом рынке, отвечающем социально-экономическим требованиям. Автор хотел акцентировать внимание читателя, что на финансовом рынке существует множество рисков, которые экономически возможно, целесообразно было бы страховать, и достаточность этого механизма доказывается в третьем параграфе на примере ПИФов. В третьем параграфе также приведены примеры существования государственных механизмов развития страховой защиты портфельного инвестора на финансовом рынке.

В данном параграфе речь пойдет о моделях и методах управления коммерческими, предпринимательскими и финансовыми рисками, а также об институтах, защищающих МПИ на Российском финансовом рынке.

В зависимости от целей, формы и условий инвестирования могут применяться различные подходы и инструменты для недопущения или минимизации потерь, связанных с инвестиционными рисками. Для инвестиционных компаний и банков современный этап развития финансового риск-менеджмента связан с широким внедрением внутренних моделей, количественной оценки рисков портфелей ценных бумаг и ссуд. Наряду с этим риск-менеджеры банков и инвестиционных компаний имеют в распоряжении широкий набор инструментов по управлению рисками финансового портфеля.

В письме Федеральной резервной системы США в отношении «актуальных вопросов регулирования механизмов передачи кредитных рисков» от 2 декабря 2005 г. в качестве основных инструментов по управлению кредитными рисками банков и иных кредитных организаций приведены следующие механизмы: - продажа долга по кредиту и, будущих процентных платежей третьей стороне; - синдицированное кредитование; секыоритизация кредитного портфеля, т.е. трансформация обязательств по кредиту в ценные бумаги; - производные ценные бумаги (кредитные деривативы).

Методы управления инвестиционными рисками на финансовом рынке. В развитой рыночной экономике при перенасыщении рынка товарами важнейшим элементом конкурентной стратегии становятся условия оплаты. Основанием этому служит тот факт, что условия предоплаты или оплаты по факту могут быть очень неудобны покупателю, так как лишают его части оборотных средств, которые он мог бы использовать для развития своих операций. Для компаний, имеющих существенные сезонные колебания объема продаж, возможность получить отсрочку по оплате товаров является важнейшим фактором финансовой стабильности. На рис. 23 приведены основные методы управления инвестиционными и кредитными рисками в зависимости от сферы их проявления.

При заключении договоров страхования риска непогашения кредитов с банками и договоров страхования ответственности заемщиков за непогашение кредитов с предприятиями и организациями независимо от их организационно-правовой формы страховые организации должны учитывать финансовое состояние и репутацию заемщика с точки зрения его платежеспособности.

Существует множество методик анализа финансового положения клиента и его надежности в части своевременного погашения долга банку. В практике американских банков применяется система «5 С», где критерии отбора клиентов обозначены словами, начинающимися на букву Под характером заемщика имеются в виду его репутация, степень ответственности, готовность и желание погашать долг. Банк стремится прежде всего выяснить, как заемщик (фирма или частное лицо) относился к своим обязательствам в прошлом, были ли у него задержки в погашении займов, каков его статус в деловом мире. Банк стремится получить психологический портрет заемщика, используя для этого персональное интервью с ним, досье из личного архива, консультации с другими банками и фирмами и прочую доступную информацию.

Финансовые возможности заемщика, его способность погасить кредит определяются с помощью- тщательного анализа его доходов и расходов и перспектив изменения их в будущем. В принципе у заемщика банка — три источника средств для погашения ссуды: ? текущие кассовые поступления (cash flow); ? продажа активов; ? прочие источники финансирования (включая заимствования на денежном рынке).

Коммерческие банки традиционно относятся к той категории кредиторов, ссуды которых погашаются за счет чистого сальдо текущих кассовых поступлений (net cash flow). Эта величина равняется чистой операционной прибыли плюс амортизационные отчисления минус прирост дебиторской задолженности минус прирост товарных запасов плюс сумма счетов к оплате.

Критическое значение для погашения займа имеют динамика дебиторской задолженности предприятия и изменение его товарных запасов. Чаще всего с этими статьями связаны трудности в погашении займа.

Возвращаясь к системе «5 С», отметим далее, что банк большое внимание уделяет также другим факторам, а именно: акционерному капиталу фирмы, его структуре, соотношению с другими статьями активов и пассивов, а также обеспечению займа, его достаточности, качеству и степени реализуемости залога в случае непогашения ссуды.

Наконец, при рассмотрении заявки на кредит принимаются во внимание общие условия, определяющие деловой климат в стране и оказывающие влияние на положение как банка, так и заемщика: состояние экономической конъюнктуры, наличие конкуренции со стороны других производителей аналогичного товара, налоги, цены на сырье и т. д.

Одна из целей кредитных работников банка заключается в том, чтобы выразить в цифрах указанные критерии применительно к каждому конкретному случаю. На основе этого будет принято взвешенное решение относительно кредитоспособности заемщика, целесообразности выдачи ему кредита, ценовых и неценовых условий этого кредита и т. д.

В рамках дилеммы «риск — доходность» заемщики, имеющие более слабые финансовые позиции (следовательно, более подверженные риску), должны платить за кредит больше, чем более надежные заемщики.

Коэффициенты, применяемые в практике кредитного анализа, можно разделить на пять групп.

## Создание условий для развития страховой защиты массового портфельного инвестора

Для развития экономики любой страны большое значение имеют инвестиционные процессы. Экономика любого государства нуждается как в отечественных инвестициях, так и в зарубежных финансовых активах. Инвестиции в современном развитом мире по ряду причин принято осуществлять через покупку ценных бумаг.

Развитому финансовому рынку присущи многие способы защиты инвестора. Один из них проявляется в регулировании государством финансового риска. Его целью является, с одной стороны, поддержание ликвидности финансового рынка, а с другой - сохранение доверия к нему со стороны инвесторов и эмитентов. Методами такого регулирования являются лицензирование участников финансового рынка, установление правил выпуска ценных бумаг, введение безопасности предоставления информации об эмитентах ценных бумаг и т.п. Второй способ- организации защиты представляет собой своеобразное самострахование инвесторов, что проявляется, в частности, в проведении операций хеджирования, когда инвестор вместе с ценной бумагой приобретает опцион на ее покупку или продажу. Взаимное страхование инвесторов проявляется и в организации системы котировок ценных бумаг на фондовой бирже. Наличие ценных бумаг той или иной компании в листинге фондовой биржи с ее заранее установленными жесткими требованиями, как правило, свидетельствует о достаточной- надежности этих бумаг. На данном этапе развития финансового рынка необходимо уделять огромное внимание третьему способу защиты, страхованию рисков инвесторов на рынке ценных бумаг. Ниже разделим риски по сделкам и укажем, какие из них следовало бы страховать (см. табл.20).

В табл. 20 большой интерес представляет долгосрочное инвестирование, так как выполняется ряд положительных мер, оказывающих благотворное влияние на состояние и развитие национальной экономики. Создавая страховой продукт по защите долгосрочного инвестора, мы тем самым привлекаем свободные денежные средства граждан в реальный сектор экономики на период более полугода и отвлекаем денежные средства от постоянной спекулятивной игры на фондовом рынке.

Договоры страхования коммерческих рисков довольно сложные, включают в себя массу рисков, нюансов и требуют большой наработки истории такого вида страхования. Развитие данного направления в страховании принесет новые возможности как на финансовом рынке отдельно, так и в экономике страны в целом. Развитие страхования инвестора на рынке коллективных инвестиций несет в себе огромный потенциал привлечения свободных денежных средств населения. Данный сектор экономики, в частности в России, находится на самой ранней стадии развития. В настоящее время главное поддержать данное направление, не дать исчезнуть достаточно важному звену в развитии национальной экономики.

В ближайшее время для развития финансового рынка с помощью притока свободных денежных средств на рынок ценных бумаг необходимо разработать продукт, страховой защиты для инвестора. Ниже, в табл. 21 и табл. 22, приведем основные характеристики страховой1 защиты при тех или иных рисках, которые необходимо еще-будет скорректировать и дополнить при разработке определенного страхового продукта страховой организацией.

При внедрении данных страховых продуктов по защите инвестора на финансовом рынке и проведении маркетинговых исследований, целесообразно проводить разъяснительные мероприятия, так как профессиональные участники рынка ценных бумаг будут посредниками в предоставлении страховых услуг между страховой организацией и инвестором. Страховым компаниям необходимо создавать новые методы по реализации данных продуктов. Страховые компании при работе с эмитентами ценных бумаг могут пользоваться такими лозунгами, как: «Страхование муниципальных облигаций приводит к наиболее дешевым заимствованиям».

Рассмотренные виды страхования являются сложными и до конца не изученными. Они представляют большой интерес как для инвесторов на финансовом рынке, так и для страховых компаний. Развитие данного страхования будет благотворно влиять на финансовый рынок.

Обоснуем критерии деформации российского фондового рынка, под которыми в настоящем исследовании понимаются его качественные отличия от фондовых рынков данного класса (развивающихся, растущих).

На основании имеющегося материала, а также систематизации и анализа статистических данных в диссертационном исследовании сделан вывод о критически высоком уровне неопределенности российского фондового рынка. Учитывая процессы глобализации мировой экономики, любое отклонение характеристик национальных рынков от среднестатистических воспринимается крупными институциональными инвесторами, контролирующими основные международные инвестиционные потоки капиталов, как новый класс активов с неизвестными инвестиционными качествами и высокой степенью неопределенности. Это делает невозможным определение допустимых отклонений от прогнозируемого результата и ставит под сомнение точность предельных размеров финансовых вложений. Фактор повышенной неопределенности российских рынков не позволяет надеяться на долгосрочные иностранные инвестиции.

Оценка сегодняшнего финансового рынка позволяет сделать заключение о высокой величине составляющей систематического риска в доходности эмитентов и сильно ограниченной возможности (а может быть даже невозможности) диверсификации общего риска при вложениях в ценные бумаги на российском фондовом рынке.

Чрезмерно высокая рыночная неопределенность доказывает, что в целом российский фондовый рынок имеет ряд существенных деформаций:

Вымывание" мелких инвесторов привело к преобладанию крупных собственников, контролирующих акционерные компании и не заинтересованных в. поддержании доходности и ликвидности акций, проведении дивидендной политики.