Мельник, Екатерина Дмитриевна. Финансовые деривативы как инструмент управления рыночными рисками : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Мельник Екатерина Дмитриевна; [Место защиты: Рос. акад. предпринимательства].- Москва, 2010.- 174 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/3286

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Понятие рыночного риска и риск-менеджмента 7**

1.1. Понятие рыночного риска и его место в системе финансов предприятия 7

1.2. Понятие риск-менеджмента: влияние хеджирования на стоимость компании 17

1.3. Корпоративный риск-менеджмент: интегрированное управление рыночными рисками 27

**Глава 2. Производные финансовые инструменты 29**

2.1. Финансовые деривативы: понятие, классификация, роль на финансовом рынке 29

2.2. Характеристика и виды деривативов 39

2.3. Влияние производных финансовых инструментов на экономику 53

**Глава 3. Использование производных финансовых инструментов: проблемы и перспективы 68**

3.1. Центральный банк и рынок производных финансовых инструментов 68

3.2. Система страхования и рынок финансовых деривативов 86

3.3. Коммерческие банки и срочный рынок 119

Заключение 130

Список литературы 140

Приложения 152

**Введение к работе**

Актуальность исследования финансовых деривативов как инструмента управления рыночными рисками в условиях современного российского фондового рынка определяет динамичное развитие рынка финансовых деривативов в нашей стране.

В последнее десятилетие проблемы управления рыночными рисками на российском фондовом рынке приобрели особую остроту. Это связано с интеграцией национальной экономики в мировое хозяйство, усилением взаимосвязи экономики в целом и ее финансовой сферы, обострением конкуренции на фондовом рынке, в т.ч. на рынке финансовых деривативов, а также с возрастанием объемов финансовых сделок и развитием новых финансовых инструментов. Применительно к современным условиям России увеличение объемов хеджинговых операций является фактором эффективного развития фондового рынка России в целом и рынка финансовых деривативов, в частности. Учитывая это, государственное регулирование развития риск-менеджмента в нашей стране имеет актуальное значение и, выступает одним из внешних факторов.укрепления.российского фондового рынка и вывода его на передовые позиции по капитализации.

В Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации,, принятой Правительством Российской Федерации и Центральным банком Российской Федерации, изменение фундаментальных условий кредитования.на рынке, включая совершенствование инструментов управления, рыночными, в т.ч. числе кредитными рисками, названо одним из приоритетных направлений государственной социально-экономической политики..

В этом документе были предусмотрены соответствующие меры, которые Банком России осуществлялись в последние годы, в том числе средствами денежно-кредитной политики. Однако до настоящего времени не все намеченные меры удалось реализовать, вместе с тем, возникли новые проблемы, решение которых требует разработки и реализации дополнительных мероприятий.

На рынке производных финансовых инструментов наметились следующие тенденции — появляются новые виды срочных контрактов и операций с ними: прежде всего, многочисленные виды деривативов, отличающихся гибкостью и сравнительной дешевизной; создаются новые системы торговли производными финансовыми инструментами, основанные на применении современных средств связи, электронных систем, которые предоставляют возможность действовать в автоматическом режиме и без посредников; функционируют новые элементы инфраструктуры рынка, включающие современные системы расчетов и клиринга, системы информации и депозитарного обслуживания рынка деривативов.

Таким образом, в целом рынок производных финансовых инструментов развивается динамично, что\* создает предпосылки для более эффективного функционирования системы управления рыночными рисками.

В настоящее время в отечественной литературе практически отсутствуют фундаментальные работы, посвященные проблемам управления рыночными рисками при помощи производных финансовых инструментов.

Основная часть имеющихся^ исследований затрагивает лишь отдельные проблемы, связанные, в основном, с предпринимательскими рисками.

Значительный вклад в исследование научных положений теории и практики управления\* рыночными рисками внесли такие отечественные и зарубежные ученые: В.А. Абчук, Дж. Адаме, К. Дж. Арроу, И.Т. Балабанов, К.В. Балдин, И.А. Бланк, В.А. Боровкова, В.П. Буренин, С. Вайн, Р. Вейсвеллер, Б. Вильяме, П. Вилмот, С.Н. Воробьев, В.А. Галанов, Н.Б. Ермасова, Л. Ибрагимов, Дж. М. Кейнс, ПГ. де Ковни, Р.У. Колб, К. Коннолли, Дж. Кохен, А. Лобанов, Т. Лофтан, Г. Маркович, Дж. Дж. Мэрфи, Дж. О' Нил, Ди Наполи, М.А. Рогов, П. Самуэльсон, Е.Н. Станиславчик, К. Такки, И.Э. Тейлор, А.Б. Фельдман, М. Хансел, А.Чугунов, М. Ческулаев, Д. Швагер, А. Эрлих и др.

Вместе с тем, практика управления рыночными рисками еще не стала предметом специального изучения в нашей стране. Методическое обеспечение, которым располагают многие российские коммерческие банки и страховые

5 компании, в основном базируются на представлениях и опыте каждой конкретной организации.

Объект исследования настоящей работы - рынок финансовых деривативов как неотъемлемая часть фондового рынка, его взаимосвязи с другими сферами рынка и экономики в целом.

Предметом исследования являются механизмы совершенствования отношений участников экономического процесса по поводу производных инструментов фондового рынка.

Целью исследования является разработка и обоснование рекомендаций и практических мер по совершенствованию управления рыночными рисками на основе использования инструментария финансовых деривативов, а также выявление преимуществ и противоречий производных финансовых инструментов.

Для достижения поставленной цели в диссертации решались следующие задачи: в теоретическом аспекте - уточнить понятия финансового дериватива и рыночного риска на основе изучения точек зрения ведущих специалистов в данной области; исследовать значение управления рыночными рисками с использованием производных финансовых инструментов; показать содержание организационно-экономических элементов механизма риск-менеджмента; провести анализ российского рынка финансовых деривативов с целью оценки его состояния и тенденций развития с учетом зарубежного опыта риск-менеджмента; - определить перспективы развития и основные направления совершенствования управления рыночными рисками.

Методологической и теоретической основой исследования послужили труды классиков экономической науки, исследования современных отечественных и зарубежных ученых по проблемам сущности рыночного риска и его проявления на фондовом рынке, а также по проблемам, раскрывающим закономерности функционирования производных финансовых инструментов.

Это позволило обосновать авторский подход к уточнению понятия рыночного риска, его социально-экономического значения, углубить понимание механизма осуществления операций на рынке финансовых деривативов.

Степень достоверности и обоснованности выводов и рекомендаций, корректности обработки первичных материалов и проводимых расчетов обусловлены примененным аппаратом исследования.

Автор исходила из следующих приемов и инструментов: методы диалектической логики и системного подхода, сравнительный и статистический методы анализа, метод классификации, ранжирования, экспертных оценок количественных и качественных показателей рассматриваемых явлений.

В качестве инструментария использовались методы группировок, оценок, абстрагирования, моделирования, выборки и аналогий.

Информационную базу диссертации составляют законодательные акты Российской Федерации, нормативные документы и статистические материалы Банка России, данные Росстата, материалы научно-практических конференций и семинаров, публикаций в сети Интернет, а также отчетность банков и страховых компаний, внутрибанковские документы и внутренняя документация страховых организаций.

Научная новизна исследования состоит в разработке и обосновании комплекса теоретических и методических положений, определяющих экономическое значение управления рыночными рисками, развития рынка финансовых деривативов и совершенствования организационно-экономических элементов механизма риск-менеджмента при помощи производных финансовых инструментов.

## Понятие риск-менеджмента: влияние хеджирования на стоимость компании

Понятие управления риском. В широком смысле под управлением риском понимают процесс принятия и выполнения управленческих решений, которые минимизируют неблагоприятное влияние на предприятие убытков, вызванных случайными событиями1. Управление рыночным риском — это совокупность, приемов и мероприятий, которые позволяют прогнозировать возможность наступления рисковых событий и определять меры к преодолению или уменьшению отрицательных их последствий (Приложение 1). Система управления рыночным риском включает две подсистемы: управляемую (объект управления) и управляющую (субъект управления). Объект управления - это рисковые инвестиции и отношения между субъектами - партнерами, конкурентами, заемщиками и кредиторами, страхователями и страховщиками и т.д. Субъект управления — это разнообразные специалисты (финансовые менеджеры, риск-менеджеры, специалисты по страхованию и т.п.), которые непосредственно оказывают воздействие на объект управления. Основная задача субъекта рыночного риск-менеджмента - найти оптимальное соотношение рыночного риска и дохода, исходя из того, что чем прибыльнее проект, тем выше степень риска его реализации. Под стратегией управления риском подразумевают направления и способы использования средств для достижения поставленной цели. Тактика управления риском — практические методы и приемы менеджмента для достижения поставленной цели в конкретных условиях Эволюция риск-менеджмента.2 Временем возникновения различных дискуссий о рыночном риске стали 1950-е гг., однако, по сути своей эти дискуссии были в большей части математическими. В прогнозировании того, как будет чувствовать себя компания на неустойчивых рынках, нередко применялась теория вероятностей.

Лишь в 1970-х гг. риск-менеджмент начал завоевывать себе широкую популярность в деловых кругах, в частности в США. Неустойчивый экономический климат, сложившийся в результате расторжения Бреттон-Вудского соглашения и нефтяного кризиса 1973 г., стимулировал распространение консалтинговых услуг в области рейтингования и оценки рыночных рисков. В 1975 г. Ассоциация профессиональных страхователей США (US Professional Insurance Byers Association) сменила свое название на общество управления риском и страхованием (RIMS, Risk and Insurance Management Society). Именно в начале 1970-х гг. корпорации впервые начали покупать деривативы (первоначально - валютные фьючерсы).

Однако на протяжении 1970-80-х гг. рыночный риск-менеджмент не был общепринятым явлением, корпорации еще не создали у себя отделов риск-менеджмента и не формализовали политику по управлению рыночными рисками, хотя руководители компаний обращались за консультациями в области управления рыночными рисками к государственным служащим и ученым, но делали это бессистемно. Управление рыночным риском оставалось в рамках страховой дисциплины. Понятие рыночного риска на этом этапе интерпретировалось формально — как вероятность того, что какие-либо угрозы окажут воздействие на компанию.

Управление рыночными рисками на систематической, централизованной основе началось, в компаниях почти два десятилетия спустя, в 1990-х. гг. Изменилось само обоснование рыночного риска. В качестве стартовой точки уже не принималась минимизация ущерба, понесенного в результате воздействия на компанию внешней опасности. Вместо этого, рыночный риск-менеджмент сконцентрировался на создании гарантий акционерам, на тот случай, если решения менеджеров приведут к неожиданны последствиям.

Управление политикой страхования и отношениями на страховом рынке постепенно теряло свое значение. Вместо работы с пассивными рыночными рисками (такими как случайные опасности, воздействующие на компанию), отделы риск-менеджмента стали ориентироваться на управление деловыми и финансовыми рисками, связанными с решениями менеджмента компании.

Управление рыночными рисками предприятий ныне составляет особую сферу финансового менеджмента. Она образовала особую область знаний -риск-менеджмент . В типичной корпоративной структуре работа с различными рыночными рисками происходит раздельно. Окончательные решения многих важных финансовых вопросов принимаются по согласованию с Советом Директоров. Только» Совет Директоров имеет право, объявлять о выплате дивидендов или санкционировать публичный выпуск ценных бумаг. Критерием успеха принимаемых решений выступает стоимость акционерного капитала или любое решение, увеличивающее стоимость доли акционеров в фирме, делающее их богаче. Чтобы получить полную картину влияния-, рыночного риска на стоимость компании, необходимо взглянуть «на все составляющие ее элементы. Для этого воспользуемся наиболее популярной в современной теории финансов концепцией: моделью оценки рыночной стоимости компании на основе добавленной экономической стоимости (используется для целей управления компанией большинством предприятий из списка Fortune 500).

Метод экономической добавленной стоимости разработан С. Стюартом в начале 1990-х годов и зарегистрирован компанией SternStewart & Со. Согласно подходу С. Стюарта справедливая рыночная стоимость компании сегодня должна быть равна сумме стоимостей уже осуществленных компанией инвестиций (или балансовой стоимости активов) и приведенной стоимости перспектив роста или новых вложений (стратегической добавленной стоимости SVA - Shareholders Value Added). В случае если инвесторы обладают таким же уровнем уверенности в отношении будущего компании, как и ее менеджеры, компания будет справедливо оценена и SVA превратится в реальную величину или добавленную рыночную стоимость MVA (market value added).

## Финансовые деривативы: понятие, классификация, роль на финансовом рынке

В литературе существует большое количество различных определений деривативов. Все они описывают такие базовые признаки этих финансовых инструментов как срочность и зависимость от цены базового актива. Однако у автора каждого из определений присутствует свое понимание сущности производных финансовых инструментов. Рассмотрим наиболее известные определения, данные деривативам. В соответствии с определением Базельского комитета по банковскому надзору (Basle Committee on Banking Supervision) дериватив, или производный инструмент («derivative instrument»), есть «финансовый контракт («financial contract»), стоимость которого зависит от цен одного или нескольких базисных активов или показателей/индексов»1.

Идентичным по смыслу является определение Группы международного исследования деривативов (Global Derivatives Study Group): «Сделка с деривативами есть двусторонний контракт или соглашение об обмене платежами, чья стоимость является производной, как это отражено в самом термине, из стоимости базисного актива или базисной процентной ставки или индекса» . Кроме того, наряду с требованиями срочности и минимальности первоначальных чистых инвестиций производность цен выделяется в качестве определяющего признака деривативов в Международных стандартах финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards) .

«Ценовой» подход рассматривается в качестве приоритетного многими ведущими теоретиками производности. Так, Дж. Синки мл. определяет деривативы как «контракты, стоимость которых произведена от базового актива (товара, процентной ставки, акции или облигации)»1.

Роберт И. Уэлли (Robert Е. Whaley) говорит о том, что «дериватив», прежде всего, отражает производность стоимости инструмента от цен базисных активов, в качестве которых могут выступать акции, облигации, валюта или товары2.

Финансово-инвестиционный словарь Дж. Доунса и Дж. Гудмана понятие «дериватив» определяет как «контракт, чья стоимость базируется на цене лежащего в его основе финансового инструмента, величине индекса или стоимости каких-либо других инвестиционных инструментов» .

Однако у Дж. К. Халла (J. С. Hull) в «Options, futures, and other derivatives» ценовая трактовка производности претерпевает серьезную модификацию, на которую нельзя не обратить внимания-. Цена дериватива ставится Дж. К. Халлом в зависимость от фактически неограниченного числа.переменных, включая те, которые не являются по своей природе стоимостными величинами: объем снега, который, предположительно, выпадет на горнолыжном курорте в будущем4.

И хотя толкование производности как зависимости цен получило достаточно широкое распространение в финансовой литературе, оно не стало единственным. Также распространенным является подход, определяющий производность через зависимость эффектов: эффекта срочной сделки от эффекта операций с активом на наличном рынке.

Так, Кристофер Л. Калп (Christopher L. Culp) определяет дериватив как «финансовый инструмент, выплаты по которому основаны на эффективности (performance) некоторого базисного актива, процентной ставки или индекса»5.

Франческа Тейлор (Francesco Taylor) предлагает следующее определение: «Производный инструмент — это такой инструмент, выплаты по,которому базируются на или производив! от изменения цены базисного актива»1.

Идентичное по смыслу определение приводит российский коллега К. Л. Калпа и Ф. Тейлор - А. А. Суэтин: «Дериватив - это финансовый контракт, результат от исполнения которого в течение определенного периода времени будет находиться в зависимости от эффективности операций с активами, изменений процентных ставок, валютных курсов и индексов»2.

Два рассмотренных подхода к толкованию феномена производности можно охарактеризовать как экономические. Однако они имеют свою правовую альтернативу, в соответствии с которой дериватив рассматривается как комплексное обязательство, или комплексный рыночный инструмент.

В соответствии с определением, предложенным Робертом У. Колбом, деривативы представляют собой «финансовые инструменты, в основе которых лежат другие, более простые, финансовые инструменты — как правило, те, которые обращаются на наличном рынке, например облигация или акция» 3.

На последнее определение хочется обратить особое внимание. Международная статистика за 2000 — 2010 гг. показывает, что банки, которые стремились уменьшить свои рыночные риски путем их распределения, превращали ипотечные обязательства в облигации, свободно котировавшиеся на биржах наравне с другими ценными бумагами, затем на их основе выпускались всё новые и новые производные от них облигации, а на них в свою очередь вводились, новые производные финансовые инструменты, где доля реального обеспечения на каждой следующей стадии сокращалась. Результаты и плоды таких финансовых сделок теперь «пожинают» все страны мира.

Негативное отношение к деривативам очень распространено. Трейдерская практика последних 20 лет свидетельствует, что данные операции являются далеко не безрисковыми. Так, спекуляции на рынке деривативов на фондовые активы, проводимые трейдером банка Societe Generale Жеромом Кервье (Jerome Kerviel) в 2005-2008 гг., обошлись банку в 4,9 млрд. евро чистого убытка.

Однако подобные операции могут стоить гораздо дороже, а именно «жизни» старейшего- банка Великобритании, о чем свидетельствует печальный пример Barings — британского банка с 233-летней историей1. Для эффективного управления деривативами необходимо обладать большим количеством знаний в этой сфере, то есть встает вопрос о подготовке специфических кадров в этой узкой области экономики, и, конечно же, нужна необходимая регулятивная законодательная основа, для эффективного функционирования рынка деривативов, чем Россия похвастаться не может.

Определяющей особенностью формирования данного рынка в нашей стране стало то, что его возникновение совпало с началом формирования финансового рынка как такового. Тогда как в странах с развитыми рыночными экономиками рынок производных финансовых инструментов стал своего рода отдельной «ветвью»- эволюции национального финансового рынка. Таким образом, российский рынок финансовых деривативов создавался на неокрепших нормативной, регулятивной и организационной основах, что обусловило значительные юридические-, и экономические риски его участников и соответственно значительные препятствия егоразвитию. -.

## Влияние производных финансовых инструментов на экономику

Проанализируем влияние деривативов на каналы проведения-финансовой политики государства с целью выявления характера этого влияния, что поможет сформулировать предложения по перспективам взаимодействия центрального банка с рынком производных финансовых инструментов.

Рассмотрим три канала проведения денежно-кредитной политики; процентная ставка, кредитный механизм и валютный курс. Процентная ставка. Процентная ставка - традиционный канал проведения экономической политики государства.

Рассмотрим изменения реальной процентной ставки в долгосрочной перспективе, сравнимой по срокам с инвестиционными проектами. Предполагается, что цены постоянны в краткосрочной перспективе, и изменение номинальной процентной ставки временно влияет на движение реальной. Также предполагается, что деривативы влияют на потребление и инвестиционный спрос. Для лучшего изучения разделим влияние канала процентной ставки на эффекты замещения, дохода и благосостояния.

Эффект замещения. Следуя за повышением процентной ставки; экономические агенты замещают сбережения на займы и одновременно снижают потребление. Инвестиционные проекты пересматриваются с учетом более высокой стоимости капитала. Со стороны будущих инвестиционных вложений эффект повышения процентной ставки всегда негативен и не может быть с легкостью захеджирован. Его размер будет зависеть от возможности и склонности экономических агентов занять позицию сбережения или заимствования.

Эффект дохода - изменение в денежных потоках, связанное с изменением уровня процентной ставки. Направление эффекта дохода определяется соотношением активов/обязательств. При увеличении процентной ставки чистый заемщик понесет убытки, а кредитор зафиксирует прибыль.

Для захеджированных и незахеджированных участников рынка относительная чувствительность активов и пассивов к изменению процентной ставки - важный, показатель эффекта дохода. Самое большое, по нашему мнению, изменение в трансмиссионном .механизме, вызванное рынком производных финансовых инструментов - это появление возможности у экономических агентов хеджировать изменение процентной ставки. У захеджированных агентов в результате может оказаться более высокая стабильная склонность к потреблению. Деривативы позволяют им управлять своими выплатами и финансовыми притоками.

Но поскольку предельная склонность к потреблению рыночных рискодержателей ниже, чем захеджированных, то эффект дохода не сказывается так негативно как в случае отсутствия хеджирования агентов, склонных занять хеджевую позицию.

Эффект благосостояния. Эффект благосостояния, похож на эффект дохода. Благосостояние может рассматриваться как дисконтированный будущий доход. Существуют 2 фактора, от которых зависит эффект благосостояния: изменения в1 финансовых поступлениях, изменения размера дисконта. Если эффект дохода связан с изменениями в потоках- дохода из-за смены собственника актива, то эффект благосостоянии определяется изменением стоимости актива. Уменьшение благосостояния-ведет к снижению потребления, снижая-инвестиционные расходы и соответственно совокупный спрос.

Практика хеджирования. эффекта благосостояния аналогична хеджированию эффекта дохода, особенно для финансовых активов. Поэтому использование деривативов в данном направлении не оказывает существенного влияния на действие инструментов денежно-кредитной политики.

Кредитный канал. Существование кредитного канала связывают с асимметричностью информации и рестриктивным давлением на рынке кредитования. Кредитный канал функционирует следующим образом: рост денежной массы приводит к увеличению объема выданных кредитов, а это стимулирует инвестиции и экономический рост. Действие кредитного канала можно разделить на эффект банковского кредитования и балансовый эффект. Эффект банковского кредитования. Существование данного эффекта опирается на то, что банки являются единственным источником финансирования для небольших компаний.

Рестриктивная денежно-кредитная политика уменьшает резервы банков и, следовательно, размеры депозитов. Снижение уровня депозитов уменьшает объемы кредитования и, таким образом, влияет на малых и средних заемщиков, которые, в свою очередь, сокращают инвестиции (Приложение 18).

Крупные компании не затронуты данным эффектом, т.к. имеют прямой выход на рынок капиталов, но с течением времени данный эффект перестает сказываться и на небольших компаниях, как только они получают доступ на финансовый рынок. Однако во многих странах, в т.ч. и в России, банковское кредитование остается важным источником- заемных средств, а компании не могут постоянно хеджировать колебания процентной ставки.

Балансовый эффект. Данный эффект влияет на стоимостную характеристику экономических агентов. Например, рестриктивная денежно-кредитная политика снижает стоимость активов, «ценность» участников рынка, объем чистой прибыли и размер обеспечения по кредитам. Из-за низкой стоимости компании, и возможного обеспечения нельзя найти желаемое количество кредиторов. Кроме того, владелец компании, зная, что компания стоит меньше, будет склонен к осуществлению-более-рискованных проектов, повышая рыночный риск дефолта и тем самым снижая уровень кредитования.

В краткосрочной перспективе (до истечения срочного контракта), участники рынка могут хеджировать снижение чистой прибыли из-за изменений стоимости, активов. В результате они все равно, столкнутся с возросшей стоимостью капитала, даже если стоимость компании не изменится, но влияние денежно-кредитной политики будет сглажено.

## Система страхования и рынок финансовых деривативов

В процессе своей деятельности Агентство по страхованию вкладов сталкивается как с внешними, так и с внутренними рыночными рисками. Орган, призванный сокращать риски наступления неблагоприятных последствий для. вкладчиков-в случае неисполнения банками своих обязательств, сам подвержен рыночным рискам, которые могут быть элиминированы путем управления ими при помощи производных финансовых инструментов. АСВ аккумулирует большие объемы временно свободных денежных средств. В связи с этим достаточно остро встает вопрос об их эффективном и в то же время надежном инвестировании с целью минимизации риска обесценения вследствие инфляции. Для реализации этой цели, а также пополнения фонда обязательного страхования вкладов АСВ осуществляет размещение временно свободных денежных средств на рынке на принципах возвратности, прибыльности и ликвидности. Однако, минимизируя риск обесценения, АСВ принимает на себя риск изменения котировок ценных бумаг, находящихся в портфеле, а также риск дефолта эмитента. Размещение средств фонда обязательного страхования осуществляется в соответствии с Положением об инвестировании временно свободных денежных средств фонда обязательного страхования вкладов, утверждаемым на ежегодной основе Советом директоров АСВ: Проанализируем политику АСВ в области формирования портфеля ценных бумаг с начала функционирования системы страхования вкладов в России по настоящий момент: В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 14 октября 2004 г. № 548 уполномоченным федеральным органом исполнительной власти, устанавливающим критерии для приобретаемых АСВ ценных бумаг, указанных в п.п. 2-4 и б части 3 ст. 38 Закона о страховании вкладов, является Министерство финансов Российской Федерации по согласованию с Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФРТоссии) и Министерством экономического развития и торговли (Минэкономразвития России, МЭРТ России (в настоящее время — Министерство экономического развития Российской Федерации).

На 1 января 2005 г. 97% средств фонда были размещены в облигации федерального займа Российской Федерации нескольких серий с погашением в 2005-2018 гг., балансовая стоимость которых (включая переоценку по рыночным котировкам) составляла 4488 млн. руб. Общая сумма доходов от инвестирования средств фонда за 2004 г. составила 186,1 млн. руб. Общая доходность инвестирования средств фонда за отчетный период составила 10,8% годовых, что сопоставимо с приростом стоимости паев паевых инвестиционных фондов с аналогичной инвестиционной декларацией — в государственные ценные бумаги.

Согласно утвержденному положению об инвестировании временно свободных денежных средств фонда обязательного страхования вклaдoв на 2005 г., в связи со вступлением новых банков в систему страхования вкладов АСВ для обеспечения функционирования системы страхования вкладов было принято решение пересмотреть политику в области построения собственного инвестиционного портфеля в сторону большей его диверсификации при сохранении принципа консерватизма.

При разработке Положения об инвестировании учитывались следующие факторы: прогноз МЭРТ России о возможном снижении доходности по госбумагам до 6-7 % годовых; двукратный прирост Фонда обязательного страхования вкладов в 2005 г. до 9,2 млрд. руб. за счет взносов банков; принятие на себя АСВ рисков: выплат по возможным страховым случаям; соотношение доходности и ликвидности таких инструментов, как госбумаги, номинированные в рублях, госбумаги, номинированные в иностранной валюте, ценные бумаги субъектов Российской Федерации, облигации и акции российских эмитентов, обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг и имеющие международные рейтинги.

По итогам анализа вышеуказанных факторов были предложены максимальные лимиты по размещению в различные инструменты финансового рынка, которые варьируются от 100 % (FKO-ОФЗ) до 20 %% (акции и облигации «голубых фишек»).

В 2006 г. размещение средств - фонда осуществлялось в соответствии с Положением об инвестировании временно свободных денежных средств фонда обязательного страхования вкладов на 2006 г. В течение года инвестирование средств велось в государственные ценные1 бумаги Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, а также в корпоративные облигации и акции российских эмитентов. Общая сумма доходов от инвестирования средств фонда за 2006 г. составила 2 622 млн. руб., а общая доходность инвестирования средств фонда - 9,7% годовых. Средняя доходность размещения через управляющие компании составила 18,8% годовых. В-2007 г. в список финансовых инструментов для инвестирования были внесены ипотечные ценные бумаги. В 2008 г. существенных изменений в структуру портфеля не вносилось. Развернувшийся финансовый кризис привел к обвальному падению рыночных котировок ценных бумаг, что, в свою очередь, повлекло значительную отрицательную переоценку их балансовой стоимости. Общая сумма доходов от инвестирования средств Фонда за 2008 г. составила 5 204 млн. руб., за вычетом операционных расходов - 5 068 млн. руб. С учетом переоценки убыток составил 11 461 млн. руб. Общая доходность инвестирования средств Фонда 6;5% годовых (с учетом переоценки 14,8%) . В связи с последствиями финансового кризиса в стратегию инвестирования были внесены, коррективы. 18 ноября 2008 г. был утвержден порядок использования средств фонда на 2009г., согласно которому в соответствии с Федеральным законом от 27 октября 2008 г. № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года» использование средств Фонда на указанные цели возможно лишь в тех случаях, когда АСВ передает третьим лицам имущество и застрахованные обязательства проблемного банка-участника системы страхования- вкладов перед вкладчиками этого банка. Основными условиями использования средств Фонда на указанные цели должны.быть экономия его средств по сравнению с затратами при ликвидации банка, а также сохранение устойчивости Фонда.