Лоскутов, Андрей Юрьевич. Построение инвестиционных стратегий на основе использования производных финансовых инструментов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Лоскутов Андрей Юрьевич; [Место защиты: Моск. гос. ун-т экономики, статистики и информатики].- Москва, 2011.- 212 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1707

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Общая характеристика рынка производных финансовых инструментов 12

1.1. Анализ текущего состояния и уровня развития рынка производных финансовых инструментов в мире и России 12

1.2. Понятие, свойства и функции производных финансовых инструментов 29

1.3 Модели определения цены опционов 44

1.4. Конструкции типичных опционных стратегий 54

Глава 2. Инвестиционные стратегии на основе производных финансовых инструментов 73

2.1. Хеджирование портфеля ценных бумаг с помощью ПФИ 75

2.2 Структурированные продукты на основе производных инструментов 85

2.3 Арбитражные стратегии на рынке ПФИ 92

2.4 Стратегия торговли волатильностью 106

Глава 3. Совершенствование управления инвестиционным портфелем с применением ПФИ 135

3.1 Использование ПФИ при управлении ПИФами, НПФами и пенсионными резервами 135

3.2 Построение рыночно-нейтральных портфелей на основе использования ПФИ 148

3.3 Основные проблемы российского рынка производных инструментов и рекомендации по его развитию 172

Заключение 185

Список литературы 189

Приложения 195

**Введение к работе**

Актуальность темы. Как известно, инвестирование на финансовом рынке предполагает формирование оптимального портфеля ценных бумаг, состоящего преимущественно из акций и облигаций с целью диверсификации рисков. Процесс глобализации мировых финансовых потоков привел к увеличению корреляции национальных рынков акций и облигаций. В этих условиях диверсификации уже не достаточно, особенно для развивающихся рынков, которые воспринимаются инвесторами как единое целое, и движутся зачастую в одном направлении под влиянием глобальных факторов, независимо от специфики отдельных стран и эмитентов ценных бумаг.

В связи c этим приобретают актуальность вопросы ограничения риска инвестиционного портфеля и увеличения его доходности. Качественно новых характеристик портфеля можно достичь путем включения в него производных финансовых инструментов (далее - ПФИ). Их применение может значительно улучшить соотношение риска и доходности портфеля. Кроме того, разнообразие стратегий, которые можно построить с использованием ПФИ, позволяют портфельным менеджерам и инвесторам пересматривать инвестиционный портфель, способствовать увеличению доходности и уменьшению степени риска.

Появление ПФИ открыло для портфельных менеджеров дополнительные возможности и новые стратегии. Именно благодаря появлению ПФИ развитие получили хедж-фонды, которые первыми стали использовать возможности и реализовали потенциал, которым обладают ПФИ.

В настоящее время срочному рынку в России уделяется недостаточное внимание, как со стороны инвесторов, так и исследователей. Тем не менее, даже имеющийся опыт этого рынка достаточен для признания того, что применение производных финансовых инструментов позволяет значительно улучшить результативность портфельных инвестиций.

В последнее время наблюдается достаточно быстрое развитие мирового и российского рынков ПФИ. Объем мирового рынка ПФИ уже в несколько раз превышает объемы спот-рынка или рынка базового актива. Темпы роста российского срочного рынка ежегодно демонстрируют «кратный» рост. Однако даже в профессиональной среде отсутствует полное понимание всех тех возможностей, которые этот рынок открывает. С одной стороны, срочный рынок предоставляет огромные возможности для всех групп инвесторов, чем и обусловливает повышенный интерес, с другой стороны, степень изученности его возможностей остается на весьма низком уровне.

Актуальность данной работы также определяется изменениями в отечественной нормативной базе, что позволяет управляющим компаниям и Негосударственным Пенсионным Фондам применять инструменты срочного рынка. Совершенствование инвестиционных стратегий путем включения в портфель ПФИ становится важным не только для инвесторов и портфельных менеджеров, но и для экономики государства. Для пенсионных накоплений дополнительный доход от проведения оптимизации инвестиционных портфелей с помощью ПФИ за время трудовой деятельности (30-35 лет), благодаря свойствам сложного процента, способен обеспечить значительное увеличение накопительной части пенсии по сравнению с традиционными методами инвестирования. В этом случае будет возможен рост уровня жизни пенсионеров. Кроме того, замещение в портфеле акций на фьючерсы на данные акции и безрисковый актив, либо на фьючерс на Индекс и безрисковый актив, высвободит значительные финансовые ресурсы для банков (в случае использования в качестве безрискового актива депозита), для государства (в случае выбора государственных ценных бумаг), либо корпоративного сектора (при размещении денег в облигации данных эмитентов). Появление дополнительных свободных инвестиционных средств приведет к увеличению доступности и удешевлению кредитных средств и для государства, и для банков, и для реального сектора, что приведет к более быстрому росту экономики и ВВП. Кроме того развитие рынка ПФИ способствует устойчивости функционирования и развитию фондового рынка России, а также цели создания в Москве Международного финансового центра.

Таким образом, актуальность темы диссертации обусловлена ролью рынка ПФИ в оптимизации соотношения доходности и риска инвестиционного портфеля. Соответственно, существует объективная потребность в исследовании эффективности стратегий, которые могут быть реализованы с помощью таких ПФИ, как фьючерсы и опционы.

Степень разработанности проблемы. Несмотря на значительное количество работ, посвященных различным аспектам формирования и управления инвестиционными портфелями, существует необходимость исследования особенностей инвестиционных портфелей, включающих ПФИ, специфики их функционирования в условиях современной российской экономики и обоснования рекомендаций по выбору соответствующих инвестиционных стратегий на отечественном фондовом рынке. Полученные результаты научных исследований послужили базой для дальнейшей разработки темы исследования.

Многоаспектность исследуемой проблемы обусловливает ее анализ с различных позиций. Разработка данной проблематики требует, синтеза идей классиков инвестирования, разработавших портфельную теорию: Д. Марковица и У. Шарпа, разработок авторов, известных своими публикациями в области принятия торговых решений, технического анализа, работы с рисковыми активами, таких как: С. Б. Акелис, А. Дамодаран, Дж. Мэрфи, Э. Л. Найман, Дж. Швагер и др. Для теоретико-методологической разработки вопросов применения производных финансовых инструментов особый интерес представляют работы отечественных и западных экономистов, таких как: А. Н. Балабушкин, А. Н. Буренин, С. Вайн, Л. Галиш, Д.Ю.Голембиовский, Р.У.Колб, K.Б.Коннолли, Д. Ф.Маршалл, Л.Макмиллан, Ш. Натенберг, M.Рубинштейн, А. Б. Фельдман, Дж. Халл, М.Чекулаев и др.

Опыт автора диссертации, полученный в ходе работы, связанной с развитием российского срочного рынка (Фондовая биржа РТС – срочный рынок FORTS), а также опыт, полученный в ходе участия в рабочих группах, конференциях и семинарах, посвященных тематике производных финансовых инструментов, свидетельствует, что поставленные в работе проблемы являются пока еще недостаточно разработанными, и требуют дальнейшего анализа. Отечественная научная школа в области производных финансовых инструментов находится на стадии формирования, а наличие в мировой практике «наработок» в этой области определяет «догоняющий» и «заимствующий» характер развития.

Актуальность, недостаточная изученность, теоретическая и практическая значимость применения инвестиционных стратегий на основе производных финансовых инструментов обусловили тему, цель и задачи, объект и предмет исследования.

Объектом исследования является деятельность инвесторов на российском рынке ценных бумаг и ПФИ. Предметом исследования являются финансовые отношения между участниками рынка ценных бумаг, возникающие в процессе формирования и реализации инвестиционных стратегий на основе использования производных финансовых инструментов.

Целью диссертационной работы является решение научной задачи, заключающейся в разработке и научном обосновании инвестиционных стратегий на основе производных финансовых инструментов, применительно к современному фондовому рынку РФ.

Для достижения цели в работе поставлены и решаются следующие основные задачи:

Определить значение срочного рынка для современного рынка капитала с точки зрения его роли и влияния на структуру инвестиций, рассмотреть фундаментальные свойства, состав участников, риски и доходность инвестирования с использованием ПФИ, текущее состояние рынка ПФИ, проблемы срочного рынка и пути их решения.

Сформулировать и обосновать принципы управления инвестиционным портфелем, включающим деривативы.

Изучить и систематизировать достижения ведущих западных и отечественных инвестиционных менеджеров по применению инвестиционных стратегий, построенных с использованием производных финансовых инструментов. Провести анализ срочного рынка и выявить для него основные инвестиционные стратегии.

Показать теоретически и эмпирически целесообразность включения в состав агрегированного портфеля встроенный в него портфель производных финансовых инструментов.

Проанализировать эффективность использования опционов для целей хеджирования инвестиционного портфеля и эффективность построения структурированных продуктов на основе опционов и безрискового актива.

Разработать алгоритмы управления инвестиционным портфелем с использованием инструментов срочного рынка для выбора инвестиционных стратегий формирования структуры портфеля.

Обосновать возможность улучшения показателей инвестиционных портфелей паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и негосударственных пенсионных фондов путем использования ПФИ.

Методологическая основа исследования базируется на таких методах научного познания как применение научной абстракции, использование приема сравнительного анализа, методы финансового анализа, обработки статистических данных.

Теоретической основой исследования послужили результаты исследований, изложенные в работах отечественных и зарубежных авторов, общепризнанные положения теории ценообразования производных финансовых инструментов, а также финансовой инженерии, теории управления риском, теории финансовых рынков и рынка ценных бумаг.

Информационно-эмпирической базой исследования явились данные Федеральной службы государственной статистики, РТС, ММВБ, Минфина РФ, ФСФР, ЦБ РФ, данные информационной сети Интернет, материалы научных семинаров и конференций. Для расчетов и тестирования предлагаемых стратегий использованы компьютерные системы Metastock, Omega Trade Station, Wealth Lab, Quik «Опционный аналитик», а также табличный редактор Microsoft Excel. Достоверность исследования основана на использовании реальных данных.

Научная новизна исследования заключается в разработке авторских подходов к формированию инвестиционных стратегий с использованием производных финансовых инструментов и обоснованию рекомендаций, направленных на построение оптимальной структуры инвестиционного портфеля в целях повышения эффективности управления инвестиционными ресурсами.

Наиболее существенные научные результаты исследования, содержащие элементы научной новизны и выносимые на защиту:

1. Раскрыто значение рынка производных финансовых инструментов для кризисного и посткризисного периодов развития экономики, выявлены факторы, препятствующие развитию рынка ПФИ: риски внебиржевого рынка ПФИ, несовершенство действующего российского законодательства в области ПФИ, недостаточная подготовленность профессиональных участников рынка ценных бумаг и реального сектора к операциям с ПФИ. В связи с этим предложены направления по совершенствованию рынка ПФИ, а именно: развитие законодательного обеспечения срочного рынка, повышение финансовой грамотности профучастников, населения, создание капитализированных клиринговых организаций, принимающих на себя риск неисполнения сделок, расширение линейки продуктов, связанных с деривативами.

2. Предложена авторская формулировка и обоснованы принципы построения инвестиционных стратегий на рынке ПФИ: интегрированности, комплексности, альтернативности, корректировки, адаптивности, ориентации на стратегические цели. Учет данных принципов позволяет осуществлять эффективное управление портфелем с использованием ПФИ в соответствии с прогнозами динамики рынков капитала и ее координирование с общей стратегией и целями инвестора.

3. Разработан комплекс инвестиционных стратегий с использованием ПФИ, объединенных в четыре блока: фьючерсные и опционные стратегии, арбитражные стратегии, стратегия структурированного продукта, стратегия «торговли волатильностью». Использование комплекса разработанных стратегий позволяет адаптивно управлять портфелем, диверсифицируя линейку ПФИ по мере обновления рыночной информации, расширения линейки ПФИ.

4. Установлено несоответствие рыночной и справедливой цены деривативов, что создает возможность для арбитража, а также для эффективной реструктуризации портфеля акций на аналогичную фьючерсную позицию и безрисковый актив, для увеличения доходности. Выявленные ценовые несоответствия позволили разработать авторские рыночно нейтральные стратегии как на основе арбитража и парного трейдинга, так и на базе стратегии торговли волатильностью, которые являются оптимальным дополнением к большинству портфелей ценных бумаг, что подтверждается результатами верификации.

5. Обоснованы стратегии применения опционов (хеджирование, структурированный продукт) для снижения риска и повышения доходности инвестиционного портфеля. Доказано, что существование устойчивых трендов на российском фондовом рынке делает привлекательным применение опционов как для хеджирования рисков, так и для моделирования портфеля из опциона колл и безрискового актива. Результаты верификации данной стратегии свидетельствуют о том, что портфель, сформированный на основе опционов колл и безрискового актива, обеспечил более чем в два раза большую доходность при потерях в четыре раза меньше в сравнении с эталонным Индексным портфелем.

6. Предложен и обоснован метод определения состояния рыночного тренда, позволяющий существенно сократить финансовые потери в условиях экономической нестабильности. Метод апробирован на примере фьючерса на Индекс РТС и позволяет снизить потери капитала во время падающего тренда в несколько раз по сравнению с портфелями, близкими по структуре с основными рыночными индексами, при этом среднегодовая эффективность предложенного метода за период 2005-2010 г. составила 64% годовых, по сравнению с 15% среднегодового роста Индекса РТС.

Наиболее существенные результаты исследования соответствуют п. 6.6. «Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли» и п. 6.18. «Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг» Паспорта специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Теоретическая значимость работы заключается в том, что основные положения и выводы, содержащиеся в диссертации, вносят вклад в теорию инвестиционной деятельности, а также могут быть использованы при моделировании инвестиционных процессов на фондовых рынках. Основные результаты работы могут быть использованы при совершенствовании теоретической базы дальнейших исследований в области ПФИ. Результаты данного исследования можно использовать при преподавании курсов «Производные финансовые инструменты», «Финансовый инжиниринг» для повышения квалификации специалистов срочного рынка с учетом современного состояния рынка ПФИ.

Практическая значимость исследования состоит в том, что разработанный инструментарий обеспечивает возможность российским и западным операторам срочного рынка более эффективно управлять портфелем ценных бумаг и производных финансовых инструментов, оптимизировать портфели ценных бумаг, включая в них ПФИ. Рассмотренные основные структурные позиции позволяют при более низком риске портфеля ценных бумаг, получить более высокую доходность. Результаты исследования и предложенные стратегии могут быть использованы инвестиционными компаниями, паевыми инвестиционными фондами, хедж-фондами, банками и иными инвестиционными организациями, включая частных инвесторов, для снижения риска и повышения доходности своих инвестиционных портфелей.

Апробация и внедрение результатов исследования.

Основные положения исследования апробированы на специализированных конференциях и круглых столах, посвященных срочному рынку фондовой биржи «Российская Торговая Система». На основе результатов исследования разработаны авторские специализированные курсы по рынку фьючерсов и опционов, которые регулярно проводятся автором в Учебном центре Инвестиционной компании «Атон». Рыночно-нейтральные инвестиционные стратегии, внедрены для управления реальным портфелем ценных бумаг, что подтверждается справкой (№57 от 15 сентября 2010г.) о внедрении в ООО Инвестиционно-финансовая компания «Магеллан».

Основные теоретические и методические положения диссертационной работы отражены в 10-и опубликованных научных работах автора (из них 3 в журналах, включенных в перечень ВАК) общим объемом 3 п. л.

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения списка литературы и приложения. Объем диссертации составляет 195 страниц, в ней содержится 1 таблица, 38 рисунков, 14 приложений. Список литературы насчитывает 112 наименований.

## Анализ текущего состояния и уровня развития рынка производных финансовых инструментов в мире и России

В последние 40 лет финансовые рынки подверглись кардинальным изменениям. Такого мощного качественного скачка за столь короткий промежуток времени не было никогда в истории финансовых рынков. Во многом столь активное развитие финансовых рынков было связано с технологическим прорывом, прежде всего в области электроники и вычислительной техники. Появление относительно недорогих и быстродействующих вычислительных машин позволило создавать экономико-математические модели и достаточно точно рассчитывать доходности и риски инвестирования. Также значительный вклад в развитие финансовой теории внесли работы таких выдающихся ученых как: Маркович, Блэк, Шоулз, Миллер, Финнерти, Маколи, Шарп, Рубинштейн.

Докризисные годы в финансовой индустрии вообще ознаменовались настоящим бумом. Рассмотрим историю становления и развития срочного рынка, предпосылки дальнейшего столь бурного развития.

Истоки срочного рынка уходят в историческое прошлое предпринимательства. Например, в средние века в Японии уже заключались срочные контракты на рис. Отдельные твердые и условные сделки заключались на Амстердамской бирже , образованной в 1611 году. Зарождение организованной срочной торговли можно отнести к появлению в 1751 году Нью-Йоркской продовольственной биржи. Первая срочная биржа - Чикагская торговая палата (Chicago Board of Trade - СВОТ) была образована в 1848 году для торговли на сельскохозяйственную продукцию. С 1849 по 1850 год в обращении были контракты «до прибытия» ("to arrive") — исторически первая форма контрактов с будущей поставкой (for future delivery"). В 1851 году были зарегистрированы первые форвардные контракты на кукурузу, после чего форвардные контракты резкими темпами стали завоевывать популярность среди торговцев и операторов рынка. К середине 60-х годов объемы торгов существенно выросли, однако в 1865 году использование форвардных контрактов привело к затруднениям у участников с исполнением обязательств по ним, за чем последовала серия дефолтов. Следствием этого стала формализация СВОТ правил торговли зерном и разработка стандартизированных соглашений, названных фьючерсными контрактами. Кроме того, в целях гарантирования исполнения обязательств по фьючерсам участниками рынка СВОТ стала требовать внесения покупателями и продавцами фьючерсов специальных гарантийных взносов (performance bonds), названных маржей. Фьючерсная торговля получила быстрое развитие, а в 1877 году была еще более формализована, в результате чего список участников рынка дополнился новой категорией — спекулянтами.

Дальнейшее развитие фьючерсной торговли привело к созданию в конце XIX — начале XX века целого ряда фьючерсных бирж по торговле сельскохозяйственной продукцией, в первую очередь зерном, и другими товарными активами.

Одновременно увеличилось количество видов товаров, выступающих базовыми активами фьючерсных сделок. На протяжении первой половины XX века биржевая торговля сконцентрировалась на производных инструментах на сельскохозяйственные товары и драгоценные металлы (золото и серебро). В 1925 году Совет Директоров СВОТ был наделен правом объявлять чрезвычайные ситуации, а также устанавливать лимиты на дневное изменение цен. Кроме того, в 20-е годы XX века появился важнейший элемент организованного рынка производных - Клиринговая палата , в частности в 1915 году была учреждена Товарная клиринговая корпорация (Commodity Clearing Corporation - ССС) как клиринговая палата N5 а в конце 1919 года была сформирована клиринговая палата СМЕ. Таким образом, в начале XX века полностью сформировался современный механизм фьючерсной торговли.

Однако действительно бурное развитие срочный рынок получил только в 7080-е годы прошлого века с появлением нового сектора рынка — валютных, финансовых и фондовых производных инструментов. В это время стали особенно активно формироваться срочные биржи. В 1972 г. Был образован Международный валютный рынок (1ММ), являющийся подразделением Чикагской товарной биржи (СМЕ). В 1973 г. начала работу Чикагская биржи опционов (СВОЕ), где впервые открылась торговля биржевыми опционами.

Параллельно организованному рынку ПФИ ускоренными темпами с введением рынка финансовых производных стал развиваться и внебиржевой рынок. В 80-е годы возник новый сегмент срочного рынка - рынок свопов. Дополнительным стимулом к развитию послужила конкуренция биржевого и внебиржевого секторов рынка производных финансовых инструментов. Важнейшим фактором развития рынка производных инструментов с 70-х годов и по настоящее время являются существенные изменения в финансовой и технической сферах.

## Хеджирование портфеля ценных бумаг с помощью ПФИ

Хеджирование имеет более чем вековую историю существования, однако основная часть публикаций и научных исследования в этой области приходится на 80-е и 90-е годы 20-го века. Тем не менее, еще в 1848 году обращавшиеся на СВОТ (Chicago Board of Trade) фьючерсные контракты на зерно в большой степени использовались участниками торговли с целью нейтрализации рыночных рисков. Вся широчайшая структура современных рынков производных финансовых инструментов во многом обязана своим существованием и развитостью именно потребностью в страховании рисков вследствие наличия общей рыночной неопределенности.

В ходе реализации рыночных преобразований Российская экономика становится не только рыночной, но и рискованной. Одна из причин этого состоит в том, что в Российской экономике слабо развит механизм управления рисками, роль которого в развитой экономике выполняет рынок производных инструментов. В то время как для зарубежных компаний хеджирование является одним из широко распространенных и эффективных способов управления финансовыми рисками, в России хеджирование финансовых рисков пока не находит столь широкого распространения.

Современный рынок производных инструментов позволяет его участникам осуществлять управление рисками посредством использования следующих основных инструментов хеджирования: фьючерсных контрактов, опционов, а также различных внебиржевых инструментов.

Хеджирование представляет собой использование одного инструмента для снижения риска, связанного с неблагоприятным влиянием рыночных факторов на цену или на генерируемые денежные потоки другого. В качестве хеджируемого актива может выступать товар или финансовый актив, имеющийся в наличии или планируемый к приобретению или производству. Инструмент хеджирования выбирается таким образом, чтобы неблагоприятные изменения цены хеджируемого актива или связанных с ним денежных потоков компенсировались изменением соответствующих параметров хеджирующего актива.

Мотивом хеджера является освобождение от воздействия неопределенности экономического параметра (будущей цены, валютного курса, процентной ставки и т.д), получение предсказуемого финансового результата от инвестиционной, либо финансово-хозяйственной деятельности.

С самого начала своего становления в России рынок срочных инструментов являлся преимущественно спекулятивным, операции хеджирования проводились в крайне ограниченных масштабах. Необходимость хеджирования операций показал кризис 1998 и 2008 года.

## Использование ПФИ при управлении ПИФами, НПФами и пенсионными резервами

В мировой практике позиции по срочным контрактам составляют значительную часть инвестиционных портфелей как профессиональных управляющих активами, так и частных инвесторов. Это обусловлено множеством возможностей, которые открывает перед инвесторами рынок производных инструментов. Они далеко не ограничиваются спекулятивной составляющей, присущей срочному рынку. Уникальность этого сегмента финансового рынка состоит в том, что наряду с исключительно благоприятными возможностями для спекулятивных операций, срочный рынок представляет интерес для категорий инвесторов, не склонных к риску, которые с помощью фьючерсов и опционов страхуют свои вложения на финансовом рынке или проводят операции с небольшой нормой прибыли, но и с ограниченными рисками.

С принятием положения о снижении (ограничении) рисков ( приказ ФСФР №09-45/пз-н от 10 ноября 2009 г.) и управляющие российских управляющих компаний наконец-то получили возможности по эффективному использованию инструментов срочного рынка для страхования рисков и построению наиболее эффективных стратегий по инвестированию свободных средств. В данной главе рассмотрим основные тезисы этого положения и возможные торговые стратегии и продукты на базе производных инструментов FORTS.

Управляющие получили возможность использовать производные инструменты при управлении активами открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов начиная с 19 марта 2010 года. С 1 июля 2010 года ПФИ можно использовать при управлении активами открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, а также при управлении средствами пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов. С 1 января 2012 года - при управлении средствами пенсионных накоплений, переданных негосударственным пенсионным фондам, а также при управлении накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих.

Положение разрешает управляющим строить длинные позиции по производным инструментам вместо базового актива без использования эффекта плеча. Также разрешено открывать короткие позиции для целей хеджирования базового актива. В состав активов могут входить фьючерсные и опционные контракты. Производные инструменты могут составлять активы фондов при условии их приобретения на торгах фондовых, валютных и товарных бирж в соответствии с утвержденными ими спецификациями. Свободные средства от обеспечения по производным инструментам инвестируются в безрисковые активы (ограничения по использованию «эффекта плеча»). Свободные средства - это текущий свободный остаток или разница между денежными средствами и средствами в гарантийном обеспечении под открытые позиции по производным инструментам.

К безрисковым активам согласно положению относятся:

1. Денежные средства, включающие иностранную валюту, на банковских счетах;

2. Денежные средства, включающие иностранную валюту, во вкладах в кредитных организациях57;

3. Государственные ценные бумаги Российской Федерации, которые допущены к торгам организатора торговли на рынке ценных бумаг и условиями выпуска которых не предусмотрено ограничение их в обороте;

4. Облигации иных эмитентов, помимо предусмотренных облигаций пунктом 3 .