



**TURAN**  
UNIVERSITY

**УНИВЕРСИТЕТ «ТУРАН»**

**Под редакцией  
к.э.н., профессора Маргацкой Г.С.**

**ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И  
БАНКОВСКИЙ БИЗНЕС**

**Учебное пособие**

**Алматы  
2020**

УДК 336.763(075.8)

ББК 65.262.2я73

Ф59

Рекомендовано к изданию УМО  
по группе образовательных программ «Бизнес и управление» РУМС  
высшего и послевузовского образования МОН РК.

Рецензенты:

проректор по стратегическому развитию, науке и инновациям,  
д.э.н., профессора Г.Ж. Нурмуханова;  
Абдрахманова Г.Т. – д.э.н., доцент  
исполнительный директор ТОО «Интермед К»;  
Каинбаева М.А. - м.э.н., финансовый директор  
АО «Учебный центр Национального Банка Республики Казахстан»;  
Сочин Д.А. – PhD, директор Представительства  
компания Schildershoven Finance B.V. в Республике Казахстан.

Ф59 Финансовый рынок и банковский бизнес. Учебное пособие. / Под редакцией к.э.н., профессора Маргацкой Г.С. – Алматы: Университет «Туран», 2020. – 384 с.

ISBN 978-601-214-402-4

В учебном пособии рассмотрены основные сегменты финансового рынка Казахстана, приводится инфраструктура и инструменты рынка ценных бумаг, раскрывается специфика операций на валютном рынке и рынке золота, представлена платежная система, современный банкинг, освещается деятельность инвестиционных компаний.

В книге показана организация финансового посредничества при торговле ключевыми финансовыми инструментами. В простой и доступной форме приводятся схемы расчетов платежными инструментами, валютного кросс-курса, методики начисления процентов по депозитам и кредитам, даны конкретные рекомендации по минимизации финансовых рисков и формированию оптимального инвестиционного портфеля.

Учебное пособие предназначено для изучения элективных дисциплин студентов и магистрантов экономических специальностей.

ISBN 978-601-214-402-4

УДК 336.763(075.8)

ББК 65.262.2я73

© Маргацкая Г.С., 2020

© Университет «Туран», 2020

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Современное состояние и тенденции развития мировой экономики характеризуются процессом глобализации и возникновением совершенно новых экономических взаимосвязей между различными странами мира.

Финансовый рынок можно назвать самым главным показателем открытой экономики. Финансовая система Республики Казахстан сегодня развивается в русле основных мировых тенденций. Национальным банком РК определен курс на широкое внедрение цифровых технологий во все сегменты финансового рынка Казахстана. А это означает активное инновационное развитие всех секторов рынка и освоение новой сферы знаний.

Ограниченное количество разнообразной по подходам и концепциям учебной литературы и практически отсутствие отечественной литературы, доступной не только профессионалам, но и широкому кругу читателей, не только сдерживает подготовку профессиональных участников рынка, но и тормозит привлечение индивидуальных инвесторов в сферу финансовых операций. В результате в республике не развивается клиентская база и не расширяется бизнес финансовых институтов.

Предлагаемый читателю материал ставит целью восполнить пробел в обеспечении литературой всех интересующихся инновационными технологиями на финансовых рынках.

По своей структуре материал книги сгруппирован таким образом, что первоначально читатель знакомится с основными понятиями финансового рынка и нормативно-правовыми актами республики, регламентирующими операции с финансовыми инструментами, а затем с методами минимизации финансового риска.

Предлагаемое учебное пособие включает десять разделов, охватывающих ключевые составляющие финансового рынка и характеризующих основные финансовые инструменты.

В первом разделе «Инфраструктура финансового рынка и его составные элементы» профессором Маргацкой Г.С. раскрываются особенности организации финансового рынка Республики Казахстан, его составляющие и функции, формы регулирования и задачи регулятора.

В разделе «Денежный рынок» Маргацким Р.В. показаны особенности организации денежного рынка Республики Казахстан, его составляющие и функции, приводится структурная схема платежной системы Казахстана. Авторами раскрыта специфика инновационных платежных технологий.

В разделе «Инструменты валютного рынка» Маргацкой Г.С. дан обзор элементов валютных систем, приводится классификация валютных рынков, показана роль основных участников валютного рынка Казахстана. Раскрывая сущность валютного курса, автором показаны стандарты его записи и на конкретных примерах рассматриваются валютные котировки и

расчет кросс-курса. В учебнике раскрываются особенности осуществления валютные операции в Казахстане, рассматриваются управление валютной позицией, техника совершения валютных операций «спот», сделок на срок, особенности фьючерсного рынка, анализ механизма валютных опционов, формы арбитражных сделок. Практические примеры, приведенные на основе деятельности крупнейших международных банков, помогут читателю познакомиться с профессиональной деятельностью в области торговли валютой.

В четвертом разделе «Рынок драгоценных металлов и камней» Маргацкая Г.С. приводит обзор рынка драгоценных металлов и камней. Здесь раскрываются основные функции рынка золота, показано значение Лондонского и Цюрихского рынков золота для участников мирового финансового рынка, дается материал по работе с аллокированными счетами банков и вопросам управления золотовалютными резервами Республики Казахстан. Впервые в учебной литературе представлена информация по рынку драгоценных камней.

Каждый экономически активный гражданин в условиях глобализации должен иметь базовые знания, чтобы оценить возможности рынка ценных бумаг для успешных инвестиций. В пятом разделе «Рынок ценных бумаг» к.э.н., доцентом Маргацким Р.В. показаны особенности первичного и вторичного рынков ценных бумаг, раскрывается сущность андеррайтинга и IPO, приводится характеристика основных видов ценных бумаг, финансовых деривативов, биржевых индексов, выделяется специфика исламских ценных бумаг.

В шестом разделе «Участники финансового рынка» Маргацкий Р.В. раскрывает взаимосвязи основных звеньев инфраструктуры рынка, выделяет ключевых эмитентов финансовых инструментов, показывает специфику институциональных и квалифицированных инвесторов, приводит характеристику профессиональных участников рынка: брокеров, дилеров, кастодианов, трансфер-агентов и Центрального депозитария, рассматривает функции биржи, принципы работы и технологию биржевых торгов.

В седьмом разделе «Инвестиционный процесс и механизм инвестиционного рынка» Заболотниковой В.Д. раскрыты теоретические основы инвестиционной деятельности, даны основные понятия, относящиеся не только к внутриинвестиционному климату самой организации, но и к отраслям и регионам. Сформулировано современное представление об инвестиционных процессах на макро-, мезо- и микроуровнях. Авторами вводится понятийный аппарат стратегии и тактики управления инвестиционной деятельностью в глобальной экономике, рассматриваются методы оценки и финансирования инвестиционных проектов. Представленный материал позволяет получить практические навыки методологических приемов формирования и

управления реальными инвестициями и инвестиционным портфелем на различных уровнях.

В разделе восемь «Сущность, структура и участники кредитной системы Республики Казахстан» Мухамедьяровой-Левиной Т.Т. приводится инфраструктура современной кредитной системы Казахстана, эволюция становления и перспективы развития. Особое место занимает деятельность Национального банка страны. Авторами раскрываются основные направления денежно-кредитной политики НБРК, механизм инфляционного таргетирования, функционал регулятора. Специфической составляющей кредитной системы Казахстана является наличие парабанковских институтов, выполняющих отдельные виды банковских операций. В данном разделе приводятся характеристика микрофинансовых организаций, ломбардов, кредитных товариществ.

В разделе девять «Банки второго уровня и их операции» доцент Мухамедьярова-Левина Т.Т. раскрывает систему классификации банков второго уровня, их функции и принципы работы. Авторами даются методики расчета ставок вознаграждения по кредитам и депозитам, на практических примерах приводятся алгоритмы выдачи разных видов банковских ссуд и оформление кредитных и депозитных договоров.

Финансовый рынок характеризуется своей неустойчивостью и неопределенностью. Операции с финансовыми инструментами сопряжены с риском. Маргацким Р.В. в разделе десять «Риски на финансовом рынке. Инвестиционный портфель» даны конкретные рекомендации по хеджированию рисков и составлению эффективного инвестиционного портфеля.

Учебное пособие подготовлено коллективом авторов под общей редакцией к.э.н., профессора Маргацкой Г.С.

Авторами отдельных разделов и параграфов являются: д.э.н. профессор Селезнёва И.В., д.э.н. доцент Абдильдин С.С., к.э.н., профессор Маргацкая Г.С., к.э.н. доцент Маргацкий Р.В., к.э.н. доцент Мухамедьярова-Левина Т.Т., к.э.н. доцент Кыдырбаева Ш.Д., PhD Оразалинова М.Н., м.э.н. Заболотникова В.Д.

Учебное пособие предназначено для студентов и магистрантов экономических специальностей, слушателей тренинг-центров и индивидуальных инвесторов, решивших выйти на игровое поле финансового рынка.

## РАЗДЕЛ 1 ИНФРАСТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ЕГО СОСТАВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

### Вопросы к рассмотрению:

- 1.1 Понятие финансовых рынков
- 1.2 Функции финансового рынка
- 1.3 Структура финансового рынка
- 1.4 Формы финансовых рынков
- 1.5 Инфраструктура финансового рынка Казахстана
- 1.6 Регулирование финансового рынка

### 1.1 Понятие финансовых рынков

Ведущее место в системе экономических отношений занимает финансовый рынок, который в составе остальных рынков (рынок средств производства, рынок труда, рынок товаров и услуг и др.) является базовым элементом экономики.

Финансовый рынок – чрезвычайно сложная система, в которой деньги и другие финансовый активы обращаются самостоятельно, независимо от обращения реальных товаров. Этот рынок оперирует многообразными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами, располагает разветвленной и разнообразной инфраструктурой.

В казахстанской экономической литературе *финансовый рынок представляется как экономические отношения, связанные с движением денежного капитала в разных формах и ценных бумаг.*

По мнению российских ученых, *финансовый рынок – это механизм распределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал.*

Зарубежные экономисты определяют *финансовый рынок – как рынок, где происходит обмен деньгами, мобилизация капитала и предоставление кредита.* Кроме того, при определении понятия финансовый рынок, в первую очередь, подчеркивают рыночные отношения по обмену деньгами, мобилизации капитала и представлении кредита.

Таким образом, анализ взглядов отечественных и зарубежных ученых-экономистов показывает, что изучение финансового рынка возможно в рамках расширенной трактовки финансовой системы, а, следовательно, и финансов, с включением денежного, кредитного, валютного рынков, рынка капиталов, рынка ценных бумаг.

В законодательстве Республики Казахстан дано достаточно емкое определение финансового рынка. Под *финансовым рынком понимается*

***совокупность отношений, связанных с оказанием и потреблением финансовых услуг, а так же выпуском и обращением финансовых инструментов.***

**Значение** финансового рынка заключается в обеспечении мобилизации свободного капитала и поддержания экономического роста страны.

Финансовый рынок играет ключевую роль в экономике по ряду причин:

- во-первых, благодаря ему становится возможным инвестировать денежные средства в производство, что позволяет увеличить производственные мощности страны, накапливать ресурсный потенциал;
- во-вторых, с помощью финансового рынка облегчается развитие предприятий и отраслей, обеспечивающих максимальную прибыль инвесторам;
- в-третьих, перелив капиталов, осуществляемый на финансовых рынках, способствует ускорению внедрения инновационных технологий и инструментов.

Финансовый рынок обеспечивает наиболее быстрое движение и эффективное использование финансовых ресурсов.

## **1.2 Функции финансового рынка**

***Основная функция финансового рынка*** состоит в посредничестве в движении денежных средств от владельцев к пользователям денежных средств.

- регулятивная, с помощью которой осуществляется регулирование рынка, как со стороны государственных органов управления, так и со стороны саморегулируемых организаций;
- информационная, подразумевающая обеспечение равного и полноценного доступа к информации всех участников финансового рынка;
- коммерческая, предполагающая то, что операции, осуществляемые на финансовом рынке, так или иначе приносят доход всем участникам сделки;
- ценообразующая – цена на финансовые инструменты формируется на рынке под воздействием спроса и предложения, в условиях свободной конкуренции
- распределительная – обращение инструментов финансового рынка обеспечивает перелив денежных средств из одной отрасли экономики в другую, от одного участника рынка к другому, из одной формы обращения в другую, тем самым, способствуя распределению финансовых ресурсов;

- инвестиционная – посредством финансового рынка происходит формирование и перераспределение инвестиционного капитала в интересах всей экономики.

Исходя из функций финансового рынка, можно сформулировать его роль в экономике:

- финансовый рынок мобилизует временно свободный денежный капитал из многообразных источников;
- эффективно распределяет аккумулированный свободный капитал между многочисленными конечными потребителями;
- определяет наиболее эффективные направления использования капитала в инвестиционной сфере;
- осуществляет квалифицированное посредничество между продавцом и покупателем финансовых инструментов;
- формирует условия для минимизации финансового риска;
- ускоряет оборот капитала, то есть способствует активизации экономических процессов.

Процесс преобразования свободных денежных ресурсов в различного рода инвестиции, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов. Если в процессе аккумулирования и размещения финансовых ресурсов основной ролью финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то в задачу финансовых рынков входит организация торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Покупателями и продавцами на таких рынках выступают три группы экономических субъектов:

- домашние хозяйства (физические лица);
- хозяйствующие субъекты независимо от форм собственности;
- государственные органы управления.

Любой из них в конкретный период времени может находиться в состоянии сбалансированности своего бюджета, его дефицита и профицита. У хозяйствующих субъектов и государства либо возникает потребность в заимствовании финансовых средств либо возможность в размещении временно свободных средств на выгодных для себя условиях. По своей же сути финансовые рынки предназначены для того, чтобы наиболее эффективно учесть и реализовать интересы потенциальных продавцов, покупателей, а также институтов-посредников.

Таким образом, финансовый рынок представляет совокупность всех денежных ресурсов страны, причем находящихся в постоянном движении, подвергающихся влиянию спроса и предложения на эти ресурсы со стороны различных субъектов экономики. Однако денежные ресурсы и

хозяйствующие субъекты – это еще не финансовый рынок. Он возникает непосредственно тогда, когда появляются отношения между денежными ресурсами и хозяйствующими субъектами. Следовательно, **финансовый рынок** – это денежные отношения по поводу передвижения и перераспределения свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок.

### 1.3 Структура финансового рынка

Чтобы получить более подробное представление о финансовом рынке необходимо рассмотреть его структуру и основные элементы.

Каждой стране характерна своя структура финансового рынка, наиболее полно отражающая его содержание и особенности. В зависимости от целей анализа и от особенностей развития отдельных сегментов финансового рынка в тех или других странах существуют разные подходы к классификации финансовых рынков. И здесь мнения ученых-экономистов расходятся. Поэтому рассмотрим некоторые ее виды, предлагаемые учеными, и затем определим структуру финансового рынка характерную для Казахстана.

В классическом виде финансовый рынок включает в себя денежный рынок, рынок капитала и рынок ценных бумаг. На денежном рынке обращаются краткосрочные финансовые инструменты со сроком менее одного года. На рынке капитала обращаются долгосрочные финансовые инструменты. Рынок ценных бумаг является частью денежного рынка и рынка капиталов, поскольку на нем обращаются и краткосрочные и долгосрочные финансовые инструменты.

**Денежный рынок** включает в себя такие сегменты, как рынок наличных денег, рынок краткосрочных казначейских обязательств, рынок краткосрочных кредитных ресурсов и рынок краткосрочных кредитов. Функционально к денежному рынку можно отнести только те краткосрочные ссуды, которые используются для обеспечения текущей деятельности заемщика; ссуды, используемые для расширения и модернизации производства, относятся к сфере рынка капиталов. То есть денежный рынок обслуживает краткосрочные потребности его участников, а рынок капиталов – их долгосрочные позиции.

На **рынке капитала** денежные ресурсы привлекаются на срок более одного года. Финансовые инструменты, обращающиеся на этом сегменте, можно разделить на долгосрочные и среднесрочные кредиты и ценные бумаги среднесрочного и долгосрочного характера – облигации и акции. Аккумуляция временно свободных ресурсов и их инвестирование осуществляется посредством обращения на финансовом рынке ценных бумаг – особых документов, которые отражают связанные с ними

имущественные права, могут самостоятельно обращаться на рынке и быть объектами купли-продажи и иных сделок.

**Рынок ценных бумаг** представляет собой сферу, в которой реализуются отношения собственности, формируются финансовые источники экономического роста, концентрируются инвестиционные ресурсы. Данный сегмент финансового рынка осуществляет перераспределение инвестиционных ресурсов в соответствии с потребностями рынка, обеспечивает их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях экономики, способствует формированию структуры экономики, а также расширяет и облегчает всем субъектам экономической системы доступ к получению денежного капитала.

Существует другая позиция в определении структуры финансового рынка, согласно которой финансовый рынок включает в себя рынок находящихся в обращении наличных денег, рынок ссудного капитала (кредитный рынок) и фондовый рынок (рисунок 1.1)

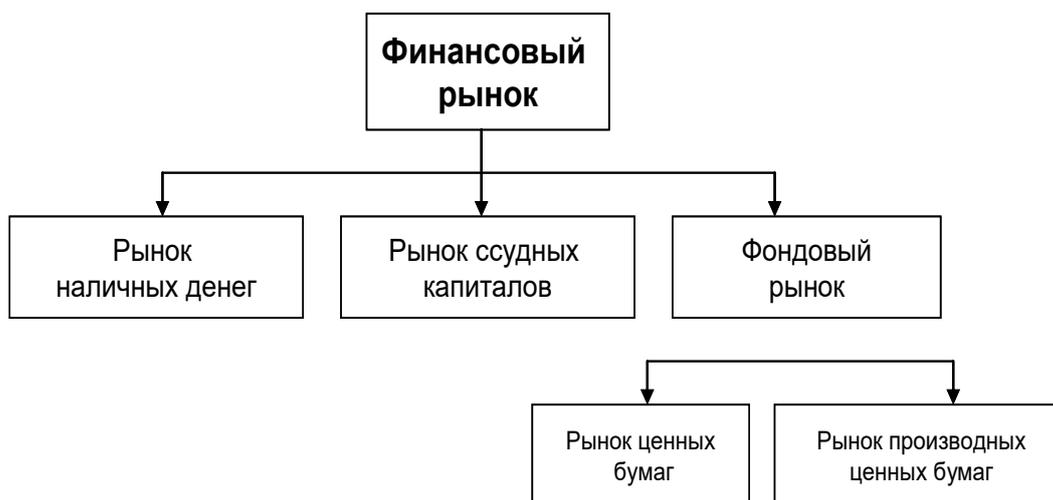


Рисунок 1.1 – Финансовый рынок и его сегменты

*Денежный рынок* представляет собой рынок платежных средств, включающий не только наличные деньги, но и безналичные платежные средства. *Кредитный рынок* связан с кредитными операциями банков. *Рынок ценных бумаг* представляет собой экономические отношения, опосредуемые движением ценных бумаг.

**В расширенной трактовке финансовый рынок включает** в себя страховой рынок, кредитный рынок, денежный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок пенсионных активов, инвестиционный рынок и др.

По своей структуре, согласно трактовке группы казахстанских ученых под руководством Г.С. Сейткасимова, финансовый рынок состоит

из взаимосвязанных и дополняющих друг друга, но самостоятельно функционирующих рынков. Особый акцент они делают на следующие составляющие:

1. Рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих аналогичные функции краткосрочных платежных средств. Известно, что денежный рынок находится под воздействием инфляции и, если последняя не выходит за определенные границы, она может играть положительную роль. Так, если ВВП ежегодно растет на 5%, а количество денег в обращении увеличивается на 6-7%, то это облегчает реализацию ВВП и способствует позитивным процессам в экономике. Если же при ежегодном росте ВВП на те же 5% количество денег в обращении увеличивается на 10% и более, то происходит галопирующая инфляция, разрушающая нормальный экономический процесс.

2. Рынок ссудного капитала, то есть кратко- и долгосрочных банковских кредитов. До настоящего времени дешевый краткосрочный кредит в Казахстане отсутствовал. Функционирующие в стране коммерческие банки представляют его только под надежное обеспечение и высокие проценты. Долгосрочный кредит, необходимый для модернизации и создания основных фондов, можно получить только по плавающей (периодически пересматриваемой) процентной ставке.

3. Рынок ценных бумаг на протяжении многих лет вообще отсутствовал в Казахстане и его развитие, начавшееся в начале 90-х годов, требует определенного времени. В настоящее время государство для покрытия бюджетного дефицита все чаще прибегает не к эмиссиям денежных знаков, а к выпуску государственных ценных бумаг. Рынок ценных бумаг можно оценить с двух позиций: с точки зрения объемов привлечения денежных средств из разных источников и вложения свободных денежных средств в какой-либо рынок.

Свободные денежные средства могут быть использованы для инвестирования во многие сферы: в производственную или иную хозяйственную деятельность (промышленность, строительство, торговля, связь), в недвижимость, антиквариат, драгоценные металлы, валюту, в пенсионный и страховые фонды, в ценные бумаги различных видов, в банковский депозит.

Таким образом, рынок ценных бумаг – это одна из многих сфер приложения свободных капиталов, а поэтому ему приходится конкурировать за их привлечение.

Анализ функционирования финансовых рынков предполагает ее определенную сегментацию, расчленение, выделение отдельных функционирующих по своим правилам.

Например, согласно трактовке С. Ковалева финансовый рынок включает валютный рынок – это рынок, на котором товаром являются объекты, имеющие валютную ценность:

- иностранная валюта (денежные знаки – банкноты, казначейские билеты, монеты, являющиеся законным платежным средством или изымаемые, но подлежащие обмену, и средства на счетах в денежных единицах иностранного государства, международных или расчетных денежных единицах);
- ценные бумаги (чеки, векселя, акции, облигации) и другие долговые обязательства;
- драгоценные металлы (золото, серебро, платина, палладий, иридий, родий, рутений, осмий) и природные драгоценные камни (алмазы, рубины, изумруды, сапфиры, александриты, жемчуг).

В качестве субъектов валютного рынка выступают банки, биржи, экспортеры и импортеры, финансовые и инвестиционные учреждения, правительственные организации.

Рынок золота – это сфера экономических отношений, связанных с куплей-продажей золота как в целях накопления и пополнения золотого запаса страны, так и для организации бизнеса и (или) потребления промышленным производством.

Рынок капитала, в свою очередь, подразделяется на рынок ссудного капитала и рынок долевых ценных бумаг. Такое деление выражает характер отношений между покупателями товаров (финансовых инструментов), продаваемых на этом рынке, и эмитентами финансовых инструментов. Если в качестве финансового инструмента выступают долевые ценные бумаги, то эти отношения носят характер отношений собственности, а в остальных случаях это кредитные отношения.

На рынке ссудного капитала обращаются долгосрочные финансовые инструменты, предоставляемые на условиях срочности, возвратности и платности. Они включают в себя рынок долгосрочных банковских ссуд и рынок долговых ценных бумаг (также долгосрочных).

На рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и поглощаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны и т.п.).

Участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты – лица, выпускающие ценные бумаги в целях привлечения необходимых им денежных средств; инвесторы – лица, покупающие ценные бумаги для получения дохода, имущественных и неимущественных прав; посредники-лица, оказывающие услуги эмитентам и инвесторам по достижению поставленных ими целей.

Для многих мировых экономистов характерно включение в структуру финансового рынка рынков страхования, пенсионных и ипотечных рынков.

Рынок страховых полисов и пенсионных счетов, ипотечные рынки – это особые рынки со своими финансовыми инструментами и институтами – сберегательными учреждениями, действующими на договорной основе.

Их значимость неуклонно повышается: в частности, в США по объему совокупных финансовых активов они более чем в полтора раза превышают совокупные активы коммерческих банков, сберегательных институтов и кредитных союзов вместе взятых.

Необходимость выделения ипотечных рынков в составе рынка капитала, характерна для развитых стран и обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, ипотечные кредиты всегда обеспечиваются реальным залогом в виде земельных участков или зданий (квартиры, частные дома и т.д.). Если заемщик не выполняет своих долговых обязательств, его имущественные права на залог переходят к заимодателю. Во-вторых, ипотечные кредиты не имеют стандартных параметров (различные номиналы, сроки погашения и т.д.) и соответственно трудно реализуются на вторичном рынке. Об этом свидетельствует тот факт, что объем вторичного рынка ипотек значительно уступает объемам вторичного рынка ценных бумаг, размещенных на рынках долгосрочных капиталов. В-третьих, ипотечные рынки в отличие от других рынков долгосрочных капиталов в развитых странах строго регулируется специальными государственными органами.

В практике развитых стран считается, что если срок обращения финансового инструмента составляет менее года, то это инструмент денежного рынка. Долгосрочные и среднесрочные инструменты относятся к рынку капитала. В различных странах деление финансовых инструментов на кратко-, средне- и долгосрочные различно. В Казахстане в основном краткосрочные финансовые инструменты относят к инструментам денежного рынка, а средне- и долгосрочные – к рынку капиталов. Таким образом, нельзя четко провести границу между краткосрочными и долгосрочными финансовыми инструментами, равно как и границу между денежными рынками и рынком капитала. Вместе с тем, такое деление имеет глубокий экономический смысл. Инструменты денежного рынка служат в первую очередь для обеспечения ликвидными средствами государственных организаций и сферы бизнеса, тогда как инструменты рынка капитала связаны с процессом сбережения и инвестирования.

#### **1.4 Формы финансовых рынков**

В международной теории и практике финансового управления экономикой различают две основные формы финансового рынка:

- организованная;
- неорганизованная.

Организованный финансовый рынок – это рынок, который функционирует по определенным правилам, установленным банками и биржами.

Неорганизованный финансовый рынок представляет собой сферу обращения финансовых активов посредством других каналов, а именно, через финансовых посредников – брокеров, дилеров, инвестиционных компаний и пр.

Финансовые рынки состоят из множества разнообразных «каналов», по которым денежные средства «переливаются» от собственников сбережений к заемщикам. Эти каналы теоретически подразделяются на две основные группы:

1 группа – каналы прямого финансирования, то есть такие каналы, по которым средства перемещаются непосредственно от собственников сбережений к заемщикам;

2 группа – каналы косвенного финансирования, то есть такие каналы, по которым средства перемещаются от семейных хозяйств по направлению к фирмам, переходят через особые институты – финансовых посредников.

Рассмотрим их структуру более наглядно на схеме

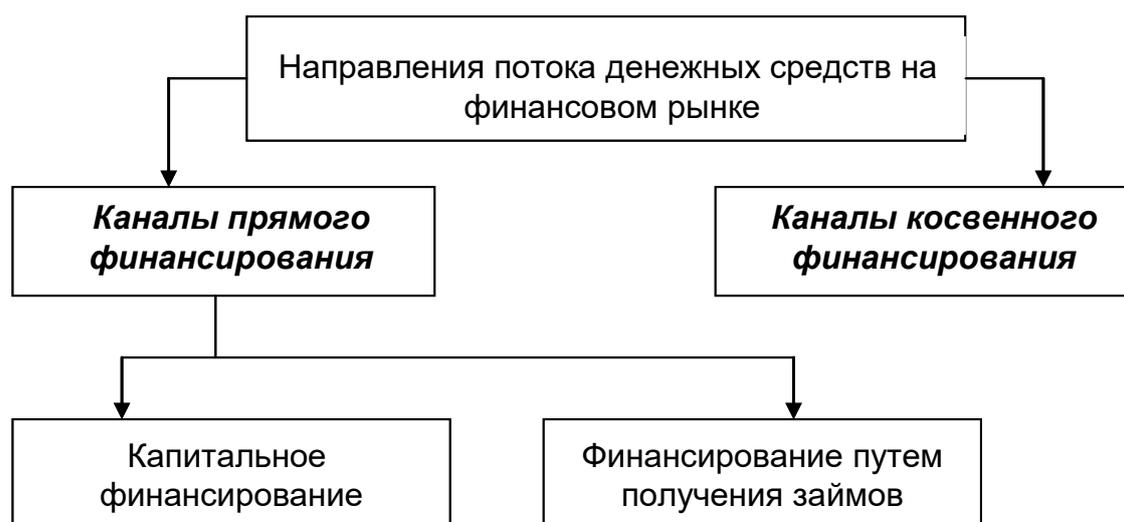


Рисунок 1.2 – Направление потока денежных средств на финансовом рынке

Как видно из приведенной схемы, прямое финансирование включает в себя два основных способа: капитальное финансирование и финансирование путем получения займов. Капитальным финансированием называется любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на это предприятие.

К финансированию путем получения займов относятся соглашения, согласно которым предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом при отсутствии права на долю собственности на данное предприятие.

Классификация финансовых рынков может быть произведена по различным признакам

Таблица 1.1 – Классификация финансовых рынков

Признак классификации	Финансовый рынок
По масштабу деятельности	национальный рынок, международный рынок, региональный рынок, мировой рынок
По характеру взаимодействия продавца и покупателя	рынок продавца рынок покупателя
По видам обращающихся финансовых инструментов	рынок межбанковских кредитов, валютный рынок, фондовый рынок, страховой рынок и др.
По формам организации торговли	биржевая, внебиржевая торговля и торговые системы
По номеру владельца финансового инструмента	первичный рынок, вторичный рынок, третичный рынок
По методам ценообразования	рынок чистой конкуренции, рынок чистой монополии, рынок олигополистической конкуренции и др.

Финансовый рынок может быть первичным, вторичным и третичным.

На **первичном рынке** размещаются новые выпуски долговых обязательств. Обычно это происходит при содействии крупных инвестиционных институтов.

На **вторичном рынке** продаются и покупаются уже выпущенные инструменты. Этот рынок образуется в результате превышения спроса со стороны инвесторов над предложением определенных инструментов на первичном рынке.

**Третичный рынок** – это торговля производными финансовыми инструментами. В основе быстрого развития этого рынка лежит появление новых инструментов, призванных стимулировать своим разнообразием развитие финансового рынка.

С развитием хозяйственных связей в мире и переплетением денежных потоков между странами большое значение приобретают различие и связь между такими понятиями, как мировой, международный, региональные и национальные финансовые рынки. Наиболее широкое из них – **мировой**

**финансовый рынок**, который представляет собой совокупность национальных и международных рынков, каждый из которых обладает своими особенностями, известной самостоятельностью и обособленностью.

Иногда не делают различий между понятиями «мировой финансовый рынок» и «международный финансовый рынок». Действительно, **международный финансовый рынок**, являясь обособившейся от национальных рынков системой рыночных отношений, тесно связывает их. Однако, охватывая внешние операции на национальных рынках, он не включает внутренние, фактически основные операции и поэтому не может быть назван мировым рынком

## 1.5 Инфраструктура финансового рынка Казахстана

Согласно сложившейся в Республике Казахстан практики государственного регулирования, структуру финансового рынка можно представить следующим образом.

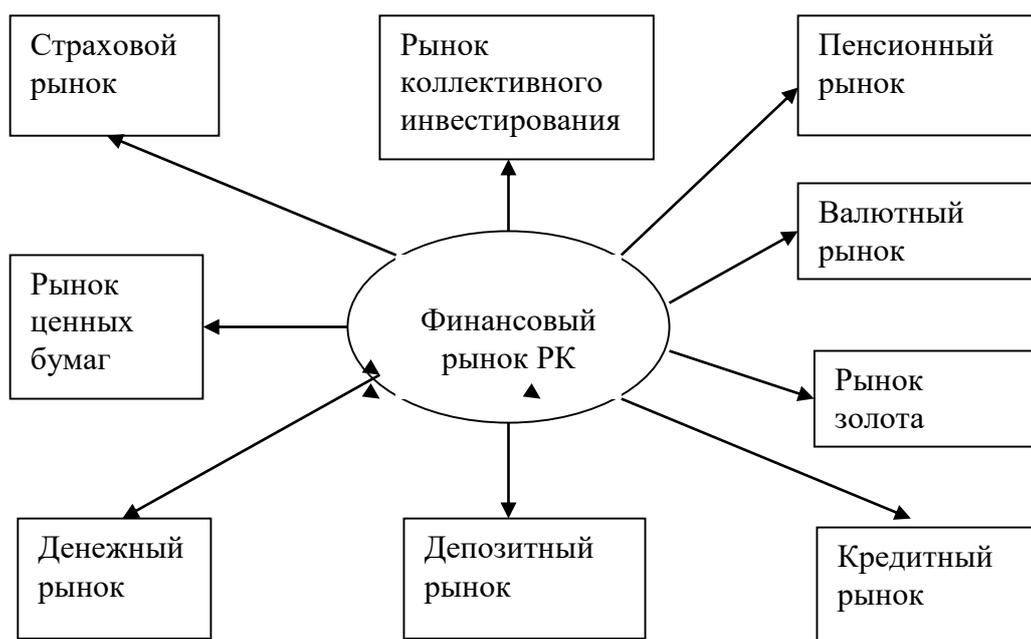


Рисунок 1.4 – Финансовый рынок Казахстана

**Денежный рынок.** Так как основой финансовых отношений, так или иначе, выступают денежные средства, денежный рынок приобретает первоочередное значение. Деньги в различных формах своего существования обслуживают весь кругооборот совершаемых на рынке

операций и являются изначальной субстанцией любого финансового рынка.

**Депозитный рынок.** Доходы населения состоят из двух основных частей: потребительной и сберегательной. Временно свободные денежные средства (сбережения) привлекаются банками и другими кредитно-финансовыми учреждениями (привлеченные ресурсы). На их основе осуществляются различного рода вложения. Таким образом, деньги трансформируются в депозиты, за использование которых банки выплачивают их владельцам соответствующие денежные вознаграждения – проценты.

**Кредитный рынок.** Часть средств, поступивших в банк в качестве депозитов, получит свое дальнейшее распределение в качестве кредитов. Аккумулируя временно свободные денежные средства, коммерческие банки выдают кредиты юридическим и физическим лицам для различных целей. Таким образом, деньги обращаются на рынке уже в качестве кредитов, за использование которых заемщики уплачивают банку соответствующие проценты.

**Валютный рынок.** Часть операций на рынке Казахстана совершаются в национальной валюте, а другая ее часть – в иностранной. Следовательно, имеют обращение финансовые инструменты в обоих видах валюты. Большую роль играют и операции по обмену валют.

**Рынок ценных бумаг.** Ценные бумаги, как и другие финансовые инструменты позитивно влияют на финансовый рынок в целом. Ценные бумаги являются мобильным средством перераспределения денежных ресурсов. Например, депозит получит свое дальнейшее обращение, если на него оформлен банковский сертификат. На пополнение оборотного капитала не обязательно прибегать к кредиту, который к тому же невозможно передать другому лицу без заключения нового договора. Достаточно прибегнуть к выпуску облигаций, которые так же являются долговыми обязательствами и могут свободно обращаться на рынке и менять своего владельца. Для страхования финансовых рисков существуют производные ценные бумаги, которые позволяют оговаривать цену продаваемых или приобретаемых ценных бумаг сегодня, а непосредственную их передачу осуществлять позднее, то есть страхуются на случай повышения либо падения курса базовой ценной бумаги. Таким образом, ценная бумага способствует свободному перераспределению денежных ресурсов.

**Рынки страховых и пенсионных услуг.** Сегодня пенсионный фонд и страховые компании являются основными финансовыми посредниками, осуществляющими свою деятельность на рынке нашей страны. Совокупность отношений, складывающаяся на них, меньше всего вызывает сомнения в том, что они относятся к финансам. Страхование рисков для территории финансов – одна из основных составляющих

финансовой стратегии любого предприятия, но при этом обоснование теории имеет следующий вид: каждый субъект страхует собственные риски, создавая для себя источник восполнения утраченных материальных средств, ресурсов и вероятность получения таковых. Страхование – это перераспределительные отношения, обусловленные тем, что случайный характер нанесения ущерба влечет за собой материальные или иные потери, которые, как правило, охватывают не всех субъектов, не всю территорию страны или региона, а лишь их часть. Это создает условия для возмещения ущерба путем солидарной раскладки потерь одних субъектов между всеми застрахованными субъектами. До 1998 г система социального обеспечения в Казахстане основывалась на принципе «солидарности поколений, когда работающее поколение обеспечивает неработающее, а в свою очередь по мер утраты трудоспособности первых их заменяют новые поколения, входящие в трудовую деятельность». Сегодня система социального обеспечения основывается на персональных отчислениях граждан, при этом размер выплат зависит от вложенной суммы конкретного лица. Пенсионные и страховые формы во многих странах являются источниками инвестирования денег в производство, то есть активно вовлекается в воспроизводственный процесс. При этом они притягивают новую стоимость, которая становится экономической подоплекой выплаты страхователю большей суммы при наступлении страхового случая или достижения пенсионного возраста, нежели было внесено. Таким образом, аккумулированные средства населения через страховые компании и пенсионные фонды, в конечном счете, поступают в процессе воспроизводства.

**Рынок коллективного инвестирования** – это рынок относительно новый для казахстанского финансового рынка и представлен инвестиционными фондами различного типа.

В последние два года в республике сформировался еще один сегмент финансового рынка – **рынок золота**, что обусловлено ростом мировых цен на золото и повышенным спросом со стороны инвесторов. В Казахстане изменилась нормативно-правовая база, регулирующая взаимоотношения участников данного рынка, что позволило переориентировать покупку золота Нацбанком РК с внешнего на внутренний рынок, расширились операции банков второго уровня с золотом и другими драгметаллами.

Взаимосвязь всех типов рынков определяет условия функционирования финансового рынка, то есть:

- наличие упорядоченного товарного рынка (сбалансированность спроса и предложения на товары и услуги любого вида и назначения);
- регулирование денежного обращения, контроль над эмиссией по наличному и безналичному обороту со стороны Национального банка страны;
- полная активизация и коммерциализация кредитного рынка.

## 1.6 Регулирование финансового рынка

**Под регулированием финансового рынка** понимается упорядочение отношений, возникающих в процессе деятельности на нем всех его участников, а также осуществление операций между ними со стороны организаций, уполномоченных на эти действия. Регулирование охватывает всех его участников, все виды деятельности и все виды операций.

Оно проводится в целях выполнения требований законов и других нормативных актов, определяющих права и обязанности каждого профессионального участника финансового рынка по ряду направлений, начиная от регистрации выпуска ценных бумаг и завершая правами органов государственного управления по регулированию финансового рынка.

В процессе регулирования государство должно выполнять такие основные функции, как:

- разработка концепции развития финансового рынка и программы ее реализации;
- совершенствование и разработка законодательных актов для развития финансового рынка;
- разработка норм функционирования рынка и периодическое их обновление;
- контроль над финансовым состоянием инвестиционных институтов.

Процесс регулирования распространяется как на первичный, так и на вторичный рынки. На первичном задача государственного регулирования заключается в поддержании единых требований при выпуске финансовых инструментов в обращение и их регистрация. На вторичном рынке проводится аттестация профессиональных участников рынка и выдача квалификационных свидетельств, а также выдача лицензий на право осуществления деятельности на финансовом рынке.

**Целями** регулирования финансового рынка являются:

- поддержание порядка, создание нормальных условий для работы всех участников финансового рынка;
- защита участников от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций;
- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на финансовые инструменты на основе спроса и предложения;
- создание эффективного финансового рынка, имеющего стимулы для предпринимательства и адекватное вознаграждение риска;
- организация новых рынков, поддержка их структур, начинаний и нововведений;

- воздействие на рынок в целях достижения общественных целей.

Для эффективного регулирования финансового рынка необходимо руководствоваться следующими **принципами**:

- разделение подходов в регулировании отношений эмитентов, инвесторов и профессиональных участников;
- максимальное раскрытие информации обо всех;
- обеспечение конкуренции;
- оптимальное распределение функций регулирования между государственными и не государственными органами;
- гласность и разделение полномочий при разработке законодательных и нормативных актов.

### **Виды регулирования финансового рынка.**

Регулирование финансового рынка может осуществляться несколькими способами. На практике принято выделять следующие его виды:

1. С точки зрения целей и способов:
  - внешнее;
  - внутреннее.
2. В зависимости от стороны, осуществляющей регулирование:
  - государственное;
  - регулирование со стороны профессиональных участников финансового рынка или саморегулирование рынка;
  - общественное.
3. В зависимости от методов регулирования:
  - прямое, или административное;
  - косвенное, или экономическое.

**Внешнее регулирование** основывается на выполнении законодательных и нормативных актов страны, обеспечивающих нормальное функционирование всех институтов рынка.

**Внутреннее регулирование** основано на принятых непосредственно участником рынка собственных нормативных документах: уставах, правилах, положениях, должностных инструкциях. Кроме того, на макроэкономическом уровне внутренним регулированием для данной страны будет выполнение всех законов и нормативов самого государства, а внешним - выполнение нормативных актов международного характера.

**Государственное регулирование** – это регулирование отношений, складывающихся на финансовом рынке, уполномоченными органами государственной власти.

Государственные органы регулирования стремятся к формированию всеми участниками рынка принципа саморегулирования путем передачи ряда полномочий непосредственно им самим. Но в то же время

государство оставляет за собой право вносить изменения или дополнения в существующие правила и инструкции.

В свою очередь государственное регулирование может происходить в виде прямого вмешательства в его функционирование (административное регулирование), либо в виде мер по косвенному воздействию на рынок (экономическое регулирование).

Методами **прямого регулирования** являются издание нормативных правовых актов, устанавливающих обязательные требования к деятельности субъектов финансового рынка; регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них; лицензирование деятельности профессиональных участников фондовых бирж, а также организаций, осуществляющих котировку и техническое обеспечение торговли финансовыми инструментами, обращающимися на внебиржевом рынке; контроль за деятельностью профессиональных участников финансового рынка и применения соответствующих санкций за нарушение законодательства; выявление и принятие мер по привлечению к ответственности лиц, нарушающих законодательство на финансовом рынке, а также организация системы по повышению профессионального и образовательного уровней участников финансового рынка;

**Косвенное регулирование** финансового рынка проводится государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги, к которым относятся: налоговая политика; денежная политика; государственные капиталы; государственная собственность и ресурсы; внешнеэкономическая политика, а также внешнеполитическая деятельность.

В некоторых странах регулирование финансового рынка является преимущественной функцией государства и лишь небольшую часть полномочий передают объединениям профессиональных участников финансового рынка, как, например, во Франции. В других – максимально возможный объем полномочий передается саморегулирующим организациям, а за государством сохраняются основные контрольные вопросы. Такая ситуация сложилась, например, в Великобритании и Японии.

**Саморегулирование** – это регулирование финансового рынка со стороны объединений профессиональных участников рынка. Оно призвано защищать интересы участников финансового рынка, и может включать в себя разработку обязательных правил осуществления профессиональной деятельности, профессиональной подготовки кадров, установление требований, обязательных для работы на финансовом рынке и др.

**Общественное регулирование** также играет немаловажную роль. Оно представляет собой регулирование через общественное мнение.

## **Правовые основы регулирования финансового рынка Казахстана**

В мировой практике принято различать два вида государственного регулирования финансового рынка: функциональное и институциональное.

В отдельные периоды в Республике Казахстан применялись оба указанных вида регулирования финансового рынка. В результате этого возникали дублирование функций разрозненных надзорных органов и невозможность осуществления адекватного оперативного реагирования на изменения тенденций, как в рамках национального рынка финансовых услуг, так и в рамках мировой экономической системы.

Учитывая тенденции глобализации финансовых институтов (создание холдинговых групп, включающих в себя банки второго уровня), которые имеют место на международных рынках финансовых услуг, национальных рынках зарубежных стран и в РК (слияние банков второго уровня, накопительных пенсионных фондов, организаций, осуществляющих деятельность по инвестиционному управлению пенсионными активами, и других организаций), было принято решение по созданию в системе государственного устройства Республики Казахстан единой системы регулирования деятельности организаций, предоставляющих различные виды услуг на финансовом рынке.

Законом РК «О государственном регулировании и надзоре финансового рынка и финансовых организаций» от 4 июля 2003 года установлено, что регулирование и надзор финансового рынка и финансовых организаций с 1 января 2004 года должен осуществлять единый уполномоченный орган, подотчетный Президенту Республики Казахстан. Было создано Агентство по государственному регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

Указом Президента Республики Казахстан от 12 апреля 2011 года № 25 функции и полномочия Агентства были переданы Нацбанку РК. А Указом от 18 апреля 2011 года № 61 был образован Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан. В 2014 году функции регулятора по секторам финансового рынка вновь были возложены на Нацбанк РК.

Развитие всех сегментов финансового рынка страны, как качественно, так и количественно обусловило целесообразность передачи функций регулирования и надзора финансового рынка и финансовых организаций самостоятельной, независимой структуре.

3 июля 2019 года принят Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты РК по вопросам регулирования и развития финансового рынка, микрофинансовой деятельности и налогообложения». 11 ноября 2019 года был принят Указ Президента № 203 «О дальнейшем совершенствовании системы

государственного управления Республики Казахстан». Был реорганизован Национальный Банк Республики Казахстан. В соответствии с документом функции по оказанию государственных услуг в сфере государственного регулирования, контроля и надзора финансового рынка и финансовых организаций с 1 января 2020 года переданы вновь созданному Агентству Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка.

### **Задачи и функции Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка**

Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка является государственным органом, непосредственно подчиненным и подотчетным Президенту Республики Казахстан. Агентство должно обеспечивать надлежащий уровень защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг, содействовать обеспечению стабильности финансовой системы и развитию финансового рынка, осуществлять государственное регулирование, контроль и надзор финансового рынка и финансовых организаций.

Агентство является юридическим лицом в организационно-правовой форме республиканского государственного учреждения, имеет печати и штампы со своим наименованием на государственном языке, бланки установленного образца, в соответствии с законодательством Республики Казахстан счета в органах казначейства.

Агентство вступает в гражданско-правовые отношения от собственного имени.

Агентство имеет право выступать стороной гражданско-правовых отношений от имени государства, если оно уполномочено на это в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Агентство по вопросам своей компетенции в установленном законодательством Республики Казахстан порядке принимает решения, оформляемые постановлениями Правления Агентства, приказами Председателя Агентства и другими актами, предусмотренными законодательством Республики Казахстан.

Структура и общая штатная численность Агентства утверждаются Президентом Республики Казахстан.

Место нахождения Агентства: А15С9Т5, город Алматы, микрорайон «Коктем-3», дом 21.

Полное наименование государственного органа - республиканское государственное учреждение «Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка».

Финансирование деятельности Агентства осуществляется из республиканского бюджета.

Агентству запрещается вступать в договорные отношения с субъектами предпринимательства на предмет выполнения обязанностей, являющихся функциями Агентства.

Если Агентству законодательными актами предоставлено право осуществлять приносящую доходы деятельность, то доходы, полученные от такой деятельности, направляются в доход государственного бюджета.

***Перечень государственных услуг, передаваемых в Агентство:***

1. Выдача согласия на приобретение статуса крупного участника банка или банковского холдинга
2. Выдача согласия на приобретение статуса страхового холдинга или крупного участника страховой (перестраховочной) организации
3. Выдача согласия на приобретение статуса крупного участника, управляющего инвестиционным портфелем
4. Выдача разрешения на открытие банка
5. Выдача разрешения на создание или приобретение банком и (или) банковским холдингом дочерней организации и (или) значительное участие банка и (или) банковского холдинга в уставном капитале организаций
6. Выдача лицензии банкам на проведение банковских и иных операций, предусмотренных банковским законодательством Республики Казахстан
7. Выдача лицензии, организациям, осуществляющим отдельные виды банковских операций, на банковские операции
8. Выдача лицензии на проведение банковских и иных операций, осуществляемых исламскими банками
9. Выдача разрешения на добровольную реорганизацию банка (банковского холдинга)
10. Выдача разрешения на добровольную ликвидацию банка
11. Выдача разрешения на право осуществления деятельности кредитного бюро и акта о соответствии кредитного бюро требованиям, предъявляемым к кредитному бюро по защите и обеспечению сохранности базы данных кредитных историй, используемых информационных систем и помещений
12. Выдача разрешения на реорганизацию добровольного накопительного пенсионного фонда
13. Выдача разрешения на добровольную ликвидацию добровольного накопительного пенсионного фонда
14. Выдача лицензии на осуществление страховой деятельности или право осуществления исламской страховой деятельности по отрасли «страхование жизни»

15. Выдача лицензии на право осуществления страховой (перестраховочной) деятельности или исламской страховой (перестраховочной) деятельности по отрасли «общее страхование»

16. Выдача лицензии на виды обязательного страхования, установленные законами Республики Казахстан и являющиеся отдельными классами страхования, или право осуществления исламской страховой деятельности по видам обязательного страхования, установленным законами Республики Казахстан и являющимся отдельными классами страхования

17. Выдача лицензии на деятельность по перестрахованию или право осуществления деятельности по исламскому перестрахованию

18. Выдача лицензии на право осуществления деятельности страхового брокера

19. Выдача разрешения на создание или приобретение дочерней организации страховой (перестраховочной) организацией и (или) страховым холдингом, значительное участие страховой (перестраховочной) организации и (или) страхового холдинга в капитале организаций

20. Выдача разрешения на добровольную ликвидацию страховой (перестраховочной) организации

21. Выдача согласия на назначение (избрание) руководящих работников финансовых организаций, банковских, страховых холдингов, акционерного общества «Фонд гарантирования страховых выплат»

22. Выдача лицензии на осуществление актуарной деятельности

23. Учетная регистрация микрофинансовых организаций

24. Учетная регистрация коллекторских агентств

25. «Выдача разрешения на добровольную реорганизацию страховой (перестраховочной) организации и (или) страхового холдинга»

26. «Выдача разрешения на создание страховой (перестраховочной) организации»

27. Выдача акта ввода системы управления базы данных кредитных историй в промышленную эксплуатацию кредитного бюро

28. Государственная регистрация выпуска объявленных акций

29. Государственная регистрация выпуска негосударственных облигаций

30. Государственная регистрация выпуска паев паевых инвестиционных фондов

31. Утверждение отчета об итогах размещения акций

32. Выдача разрешения на выпуск эмиссионных ценных бумаг организации резидента Республики Казахстан на территории иностранного государства

33. Выдача разрешения на размещение эмиссионных ценных бумаг организации резидента Республики Казахстан на территории иностранного государства

34. Выдача лицензии на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг, предусмотренной законодательством Республики Казахстан.

#### **Миссия Агентства:**

Регулирование и развитие финансового рынка, содействие обеспечению финансовой стабильности финансового рынка и финансовых организаций, поддержание доверия к финансовой системе в целом и создание равноправных условий для деятельности финансовых организаций, направленных на поддержание добросовестной конкуренции на финансовом рынке.

#### **Задачи Агентства:**

- регулирование и развитие финансового рынка, в том числе установление стандартов деятельности финансовых организаций, создание стимулов для улучшения корпоративного управления финансовых организаций;
- мониторинг финансового рынка и финансовых организаций в целях сохранения устойчивости финансовой системы;
- сосредоточение ресурсов надзора на областях финансового рынка, наиболее подверженных рискам, с целью поддержания финансовой стабильности;
- обеспечение надлежащего уровня защиты интересов потребителей финансовых услуг, полноты и доступности информации для потребителей о деятельности финансовых организаций и оказываемых ими финансовых услугах, а также повышения уровня финансовой грамотности и финансовой доступности для населения;
- иные задачи в соответствии с Законом Республики Казахстан «О государственном регулировании, контроле и надзоре финансового рынка и финансовых организаций», другими законами Республики Казахстан и актами Президента Республики Казахстан.

#### **Функции Агентства:**

- осуществляет в соответствии с Законом и иными законами Республики Казахстан в пределах своей компетенции государственное регулирование, контроль и надзор финансового рынка и финансовых организаций (за исключением юридических лиц, осуществляющих деятельность исключительно через обменные пункты на основании лицензии Национального Банка Республики Казахстана на обменные операции с наличной иностранной валютой, и юридических лиц,

исключительной деятельностью которых является инкассация банкнот, монет и ценностей), их филиалов и аффилированных лиц, Банка Развития Казахстана, юридических лиц, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг, иных субъектов рынка ценных бумаг, эмитентов ценных бумаг, кредитных бюро, банковских холдингов, банковских конгломератов, крупных участников банков, страховых холдингов, страховых групп, крупных участников страховых (перестраховочных) организаций, организации, гарантирующей осуществление страховых выплат, актуариев, имеющих лицензию на осуществление актуарной деятельности на страховом рынке, специальных финансовых компаний, исламских специальных финансовых компаний, инвестиционных фондов, крупных участников управляющих инвестиционным портфелем, лиц, обладающих признаками крупного участника банка, страховой (перестраховочной) организации, управляющего инвестиционным портфелем, банковского холдинга, страхового холдинга, профессиональных организаций, организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность, коллекторских агентств, временных администраций (временных администраторов), ликвидационных комиссий банков, страховых (перестраховочных) организаций;

- проводит мероприятия по повышению качества финансовых услуг, услуг организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность;
- осуществляет мероприятия, направленные на предотвращение незаконной деятельности на финансовом рынке;
- применяет к финансовым и иным организациям ограниченные меры воздействия, меры надзорного реагирования, в том числе с использованием мотивированного суждения, санкции и иные меры, предусмотренные законами Республики Казахстан, по вопросам, входящим в его компетенцию;
- применяет риск-ориентированный подход в рамках контроля и надзора за деятельностью банков, банковских конгломератов, организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, страховых (перестраховочных) организаций,
- страховых групп, организаций, осуществляющих брокерскую и (или) дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг, деятельность по управлению инвестиционным портфелем, в том числе использует мотивированное суждение;
- вводит особый режим регулирования в отношении финансовых организаций и (или) иных юридических лиц и регулирует их деятельность в пределах компетенции;
- самостоятельно и (или) совместно с иными государственными органами Республики Казахстан в рамках их компетенции, а также с

организациями осуществляет развитие исламского финансирования с учетом международных стандартов исламских финансовых инструментов и исламских финансовых услуг;

- осуществляет реализацию мер по оздоровлению банков второго уровня, в том числе финансируемых за счет средств Национального Банка Республики Казахстан и (или) его дочерних организаций, а также контроль за исполнением банками обязательств, принятых в рамках данных мер;

- осуществляет функции отраслевого центра информационной безопасности финансового рынка и финансовых организаций;

- проводит анализ информации об инцидентах информационной безопасности банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, включая сведения о нарушениях, сбоях в информационных системах;

- осуществляет в пределах своей компетенции взаимодействие, включая обмен информацией, с уполномоченными органами других государств, международными и иными организациями по вопросам регулирования, контроля и надзора финансового рынка и финансовых организаций;

- осуществляет реализацию программ рефинансирования ипотечных жилищных займов и ипотечных займов физических лиц, осуществляемых через дочерние организации Национального Банка Республики Казахстан, а также контроль за исполнением банками обязательств, принятых в рамках данных программ;

- реализует меры по недопущению нарушений прав и законных интересов потребителей финансовых услуг, услуг организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность;

- осуществляет мероприятия, направленные на повышение финансовой грамотности населения и финансовой доступности для населения;

- реализует мероприятия, направленные на развитие системы защиты прав потребителей финансовых услуг, услуг организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность;

- осуществляет мероприятия, направленные на защиту прав и интересов должников от неправомерных действий со стороны коллекторских агентств, повышение прозрачности коллекторской деятельности, эффективности и безопасности в работе по взысканию задолженности;

- осуществляет разъяснительную работу для потребителей финансовых услуг, услуг организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность, проверяемых субъектов по вопросам, входящим в компетенцию Агентства;

- сотрудничает с международными и иностранными организациями по вопросам защиты прав потребителей финансовых услуг, услуг организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность, и финансовой грамотности населения;
- оказывает государственные услуги в пределах компетенции;
- осуществляет государственные закупки;
- осуществляет информационно-разъяснительную работу по основным направлениям деятельности Агентства;
- осуществляет взаимодействие с Национальным Банком Республики Казахстан по вопросам стабильности финансовой системы Республики Казахстан, предоставления Национальным Банком Республики Казахстан банкам второго уровня займов, в том числе займа последней инстанции, а также их реструктуризации и удовлетворения требований Национального Банка Казахстана в случае неисполнения банком обязательств по ним, осуществляет обмен информацией с Национальным Банком Республики Казахстан, в том числе путем взаимного доступа к информационным системам;
- участвует в подготовке и переподготовке кадров для государственных органов и финансовых организаций.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение финансового рынка.
2. Определите значение финансового рынка в экономике.
3. Назовите функции финансового рынка и раскройте их особенности.
4. Раскройте основную функцию финансового рынка.
5. Укажите, в чем заключается роль финансового рынка в экономике.
6. Укажите, к какому сегменту финансового рынка относится финансовый инструмент со сроком обращения менее одного года.
7. Укажите, к какому сегменту финансового рынка относится финансовый инструмент со сроком обращения более одного года.
8. Укажите, на какой срок привлекаются ресурсы на рынке капиталов.
9. Укажите, для каких целей служат инструменты денежного рынка.
10. Укажите, для каких целей служат инструменты рынка капитала.
11. Укажите условия функционирования финансового рынка.
12. Определите виды финансовых рынков и признаки классификации.

13. Укажите, на каком финансовом рынке размещаются новые выпуски долговых обязательств.
14. Укажите, какой финансовый рынок образуется в результате превышения спроса со стороны инвесторов над предложением финансовых инструментов.
15. Укажите, на каком финансовом рынке обращаются деривативы.
16. Укажите отличия мирового и международного финансовых рынков.
17. Дайте определение мировому финансовому рынку.
18. Раскройте особенности основных форм финансовых рынков.
19. Раскройте особенности исторических моделей финансового рынка: германская, японская, американская.
20. Постройте схему структуры финансового рынка Республики Казахстан.
21. Дайте определение регулированию финансового рынка.
22. Укажите цели регулирования финансового рынка.
23. Укажите принципы регулирования финансового рынка.
24. Укажите виды регулирования финансового рынка.
25. Раскройте особенности прямого регулирования финансового рынка.
26. Раскройте особенности косвенного регулирования.
27. Укажите цели госрегулирования финансового рынка РК.
28. Укажите задачи госрегулирования финансового рынка РК.
29. Укажите принципы госрегулирования финансового рынка РК.
30. Назовите уполномоченную организацию, осуществляющую государственное регулирование финансового рынка РК.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
2. Указ Президента от 11 ноября 2019 года № 203 «О дальнейшем совершенствовании системы государственного управления Республики Казахстана». <https://www.zakon.kz/4997676-sozdano-agentstvo-respubliki-kazahstan.html>
3. Завьялова Е.Н. Денежно-кредитное регулирование экономики. – Костанай: КГУ им. А. Байтурсынова, 2016.
4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
5. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.
6. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.

## РАЗДЕЛ 2 ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Вопросы к рассмотрению:

- 2.1 Структура денежного рынка, его значение и функции
- 2.2 Инструменты денежного рынка
- 2.3 Платежная система Казахстана

### 2.1 Структура денежного рынка, его значение и функции

Денежный рынок включается в себя всю совокупность потоков денежных средств страны.

В финансовой деятельности хозяйствующих субъектов важную роль играют финансовые инструменты денежного рынка, которые обеспечивают механизм распределения и перераспределения денежных средств между продавцами и покупателями товаров и услуг. Основой любого финансового инструмента в той или иной форме выступают деньги.

**Деньги** это всеобщая форма стоимости, воплощение абстрактного общественного труда и необходимая форма меновой связи товаропроизводителей.

В процессе эволюции деньги постоянно изменялись, и сегодняшнее их состояние не является завершающей и окончательной фазой. На определенной стадии эволюции развития общества появилась эквивалентная форма стоимости: один товар выделяется из совокупности товаров, на который происходит обмен всех остальных. Товар-эквивалент должен отвечать таким требованиям как:

- делимость и соединяемость;
- портативность;
- однородность.

Первоначальной формой денег были различного рода ракушки, скот и т.д. Затем их заменили металлы. Из среды металлов выделяются золото и серебро, так как именно они обладают качествами, присущими всеобщему эквиваленту товаров. На смену брускам, кольцам, песку приходят золотые, серебряные и медные монеты. Появление первых золотых монет индийского царя Гигеса (VII век до н.э.) стало завершающим этапом формирования денег как всеобщего стоимостного эквивалента.

Таким образом, исторически деньги выделились из общего мира товаров и поначалу сами являлись одновременно и обычным и специфическим товаром - деньгами. С развитием общественных отношений появились невещные, неметаллические деньги. На смену монетной форме денег пришли **кредитные** деньги.

Исторически первым видом кредитных денег являлся вексель как долговое обязательство, дающее владельцу право по истечении срока требовать от должника уплаты указанной денежной суммы. Вексель также мог передаваться другому лицу, принимая таким образом определенные черты денег, не выполняя при этом роль всеобщего эквивалента.

К концу XIV в. возникла банкнота как разновидность кредитных денег, которая в условиях золотого монометаллизма являлась ничем иным, как векселем на банкира. Эмиссия банкнот вначале осуществлялась любым банком, но постепенно роль эмитента взяло на себя государство.

В XVI-XVII вв. появляются безналичные расчеты. Появляется и новая форма кредитных денег - чек, который представляет собой письменный приказ владельца счета банку выплатить или перевести владельцу чека определенную сумму денег.

Сегодня все шире используются **электронные деньги**, которые не имеют материальных носителей и представляют собой запись на счете их владельца. Расчеты осуществляются путем списания средств со счета за товары и услуги по интернету.

Деньги выполняют следующие **функции**:

- мера стоимости;
- средство обращения;
- средство платежа;
- средство накопления;
- мировые деньги.

Функция денег как меры стоимости позволяет оценить стоимость товара и определить масштаб цен. Стоимость товара, выраженная в деньгах является его ценой.

Функцию денег как средства обращения выполняют реальные деньги, которые опосредствуют взаимоотношения между покупателем и продавцом по классической формуле: товар – деньги – товар. В этой функции деньги формируют современные рыночные отношения и выступают как непосредственная меновая стоимость.

Развитие денежных отношений привело к тому, что порой процесс получения товара был разделен с моментом оплаты за него. В этом случае появляются новые деньги – платежные или расчетные обязательства (вексель, кредит, деньги и т.д.). В момент получения товара покупатель передает продавцу денежные обязательства, в которых указывается когда, в каком месте будет передана необходимая сумма. Здесь деньги выполняют функцию средства платежа.

Исторически сложилось так, что функция денег как средства накопления появилась одной из первых, однако дальнейшее развитие получила после того, как появились деньги как платежное средство. Временно свободные денежные средства становятся сбережениями и затем трансформируются в накопления. В свою очередь последние являются

основным источником инвестиций, столь необходимых для развития экономики страны.

Деньги в качестве мировых денег обслуживают внешнеэкономические отношения. На первых этапах они применялись в виде золота. В современных условиях в качестве мировых денег могут выступать стабильные валюты ряда государств либо мировые кредитные деньги. В этом качестве они выполняют все четыре предыдущих функции, то есть указанная функция денег является как бы объединяющей.

**Денежный рынок** – это система перераспределения денежного капитала. Денежный рынок выступает основой всего финансового рынка, так как обслуживает денежное обращение всего государства.

Исходя из функций денег, можно определить и основные **функции денежного рынка**:

- платежная функция – рынок способствует осуществлению различного рода расчетов между его участниками в процессе осуществления операций;
- обеспечение коммерческого кредитования – отсрочка платежа, оформленная денежным обязательством, то есть векселем, позволяет осуществлять коммерческое кредитование хозяйствующих субъектов;
- распределительная функция предполагает постоянное перераспределение денежных средств между сферами экономики;
- учетная функция – возможность учета векселей в коммерческом банке и переучета их Нацбанком РК.

В процессе обращения денег между участниками финансового рынка возникают определенные отношения по поводу перераспределения средств, составляющие систему так называемых денежных отношений между:

- хозяйствующими субъектами и занятым на них населением;
- подразделениями внутри отрасли и предприятия;
- поставщиками и плательщиками;
- хозяйствующими субъектами и государством;
- государственными, региональными, местными бюджетами и внебюджетными фондами;
- хозяйствующими субъектами и кредитной системой;
- хозяйствующими субъектами и биржами, страховыми организациями, имущественными фондами и прочими инструментами или звеньями финансово-кредитной системы;
- населением и государством, а также общественными организациями и инструментами финансовой инфраструктуры.

Все это отражает процесс перелива денежных ресурсов в фонды, включая формирование капитала, их распределение, использование и оценку эффективности экономического и социального развития.

На финансовом рынке присутствуют только те денежные средства, которые выступают в форме капитала. Но не всякая денежная сумма представляется собой капитал. Деньги трансформируются в капитал при наличии следующих условий:

- во-первых, это должны быть временно свободные денежные средства;
- во-вторых, это должны быть потенциально включенные в экономический оборот средства, способные обеспечить получение дохода на первоначально вложенную сумму.

Структура денежного рынка рассматривается с двух точек зрения.

**Институциональная структура денежного рынка** включает совокупность финансовых институтов, при помощи которых осуществляется перелив капитала из сфер экономики с избыточным капиталом в те сферы, которые испытывают его недостаток. В институциональную структуру денежного рынка РК входят: Нацбанк РК, банки второго уровня и отдельные финансово-кредитные институты, связанные с расчетными и обменными операциями.

**Инструментальная структура денежного рынка** зависит от особенностей платежной системы страны и конкретным набором денежных инструментов.

В странах с развитой денежной сферой основную часть денежного рынка составляет сектор краткосрочных ценных бумаг. Здесь осуществляется оптовая торговля стандартизированными финансовыми инструментами такими, как векселя, депозитные сертификаты, банковские векселя, фьючерсные контракты. В странах, где сектор краткосрочных ценных бумаг развит в меньшей степени, в структуре денежного рынка преобладает доля межбанковского кредитного рынка.

**Главным свойством инструментов денежного рынка является высокая степень ликвидности**, то есть способности быстро превращаться в деньги.

Рассматривая **структуру денежного рынка**, можно выделить учетный, межбанковский и валютные рынки.



Рисунок 2.1 – Структура денежного рынка

**К учетному рынку** относят тот, на котором основными инструментами являются казначейские и коммерческие векселя, другие виды ценных бумаг, главная характеристика которых – высокая ликвидность и мобильность.

**Межбанковский рынок** – часть финансового рынка, где временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой в форме межбанковских депозитов на короткие сроки.

Специфика международных расчетов заключается в отсутствии общепринятого для всех стран платежного средства. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, межгосударственным платежам является обмен валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем.

**Валютный рынок** – официальный центр, где совершается купля-продажа иностранных валют на основе спроса и предложения. Валютные рынки обслуживают международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран в разных валютах.

Существует понятие «рынок денежных средств», который необходим для обеспечения текущей деятельности предприятий и организаций, а также для осуществления кратковременных вложений. **Рынок денежных средств** включает рынок наличных денег, рынок безналичных расчетов и рынок долговых расписок и векселей. В функционировании данного рынка значительную роль играют коммерческие банки.



Рисунок 2.2 – Структура рынка денежных средств

Рынки денежных средств представлены большим многообразием **субрынков**, основными из которых являются: рынок денежных средств на счетах предприятий и организаций (рынок депозитов), рынок платежных инструментов для проведения платежей (денежные переводы, пластиковые карты, дорожные чеки и т.д.). Рынок депозитов характеризуется в настоящее время увеличением средств на счетах до востребования и

срочных вкладах. Одним из активно развивающихся рынков является рынок платежных инструментов, основанный на банковских технологиях. Многие банки предлагают как свои платежные системы, так и международные (VISA, Eurocard/Mastercard и др.). Несмотря на рост количества держателей банковских карточек, они остаются пока для большинства населения республики средством получения наличных денег в банкоматах. Особенностью казахстанского денежного рынка является использование при расчетах физических лиц в основном наличных денег. В целях преодоления этой тенденции Нацбанк РК ужесточил требования к обязательному наличию карточных терминалов у участников рынка.

Предоставляя друг другу займы, минуя банки, население оформляет долговые расписки, заверенные нотариальными конторами, которые также рассматриваются как финансовый инструмент денежного рынка. Рынок векселей в стране практически не работает, а долговые расписки под залог будущей сельхозпродукции получили распространение.

Развитие денежного рынка во многом определяется состоянием денежной массы в стране, которая представляет собой совокупность наличных и безналичных покупательных и платежных средств, обеспечивающих обращение товаров и услуг в экономике. В структуре денежной массы выделяется активная часть, к которой относят денежные средства, реально обслуживающие хозяйственный оборот, и пассивная часть, включающая денежные накопления, остатки на счетах, которые потенциально могут служить расчетными средствами.

В структуре денежной массы выделяют такие совокупные компоненты, как денежные агрегаты, группирующие различные платежные и расчетные средства по степени их ликвидности.

В Республике Казахстан структура денежных средств в обращении выглядит следующим образом:

**М<sub>0</sub> – наличные деньги в обращении**

**М<sub>1</sub>=М<sub>0</sub>+остатки денежных средств на банковских счетах хозяйствующих субъектов, вклады населения до востребования**

**М<sub>2</sub>=М<sub>1</sub>+срочные вклады физических и юридических лиц**

**М<sub>3</sub>=М<sub>2</sub>+облигации государственного займа**

Таким образом, каждый последующий денежный агрегат включает в себя все элементы предыдущего, является носителем большей массы денег, но менее ликвиден, чем предыдущий.

Структура денежных агрегатов меняется с развитием инструментов денежного рынка.

Основным фактором, определяющим общее состояние и масштабы денежного рынка, выступает формирование спроса на денежные средства

и их предложение, определяемые масштабом и характером перераспределительных процессов в общественном воспроизводстве.

В экономической теории принято различать потенциальный и реальный спрос на денежные средства.

**Потенциальный спрос** отражает величину аккумулированных экономическими субъектами свободных денежных средств, которые могут быть использованы как средство платежа, т.е. являются потенциальным денежным капиталом.

**Реальный платежный спрос** характеризует потребность хозяйственных субъектов в денежных платежных средствах и представляет собой платежные ресурсы, которые непосредственно предназначены для осуществления платежей.

Существуют две основные причины существования спроса на деньги:

– спрос на деньги для сделок, что определяется номинальным валовым национальным продуктом. Чем больше общая денежная стоимость находящихся в обмене товаров и услуг, тем больше потребуется денег для заключения сделок. Спрос на деньги для сделок изменяется обратно пропорционально номинальному ВВП;

– спрос на деньги со стороны активов. Юридические и физические лица могут держать свои финансовые активы в различных формах: в ценных бумагах, на счетах в банке, в наличных деньгах. Преимуществом владения денег как активами является их ликвидность, то есть деньги можно использовать для совершения покупок.

В экономической теории известны кривые спроса и предложения на деньги. В точке пересечения кривых устанавливается равновесие на денежном рынке, которое означает равенство количества денег, которое хозяйствующие субъекты хотят сохранить в своих портфелях активов, количеству денег, предлагаемому центральным банком страны при проведении денежно-кредитной политики.

Спрос на деньги в качестве средства платежа характеризуется высокой степенью подвижности и формируется под воздействием макро- и микроэкономических факторов.

На макроэкономическом уровне факторами, определяющими спрос на денежные средства, являются национальный объем производства, уровень цен, ожидаемый темп инфляции, обменный курс национальной валюты, фискальная и процентная политика государства, скорость обращения денег, общая экономическая и политическая ситуация в стране и т.д.

К факторам, воздействующим на спрос на ликвидные платежные средства, на микроуровне следует отнести: себестоимость продукции и услуг, учетную политику, норму ожидаемой прибыли, технологии по управлению платежными потоками и т.д.

В целом спрос на деньги зависит и от эффективности функционирования платежной системы страны.

## 2.2 Инструменты денежного рынка

Исходя из имеющихся инструментов денежного рынка и, учитывая особенности казахстанского финансового рынка, можно выделить следующие его сегменты.



Рисунок 2.3 – Основные сегменты рынка денежных средств Казахстана.

Прежде всего, следует сказать о рынке наличных денежных средств, обращение которых опосредует оборот товаров на рынке в конечном итоге, они выступают в качестве оплаты за предоставленные услуги. Несмотря на то, что обращение наличных денег на сегодня ограничено, население Казахстана, так или иначе, использует наличные средства приобретая основные продукты потребления, оплачивая услуги, при обмене валют в обменных пунктах, при предоставлении займов друг другу и т.д.

**Платежи с использованием наличных денег** производятся путем передачи их в виде банкнот или монет, являющихся законным платежным средством. Данный вид платежа заключается в физической передаче банкнот или монет лицом, осуществляющим его (плательщиком), лицу, перед которым плательщик имеет обязательства. Платеж наличными может производиться лицу, перед которым исполняется денежное обязательство непосредственно либо через посредника.

**Расчеты чеками** производятся с помощью расчетных, дорожных и других чеков - письменных распоряжений плательщика своему банку уплатить с его счета держателю чека определенную сумму. В мировой практике различают денежные и расчетные чеки.

Денежные чеки применяются для выплаты держателю наличных денег в банке, например, на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы и т.д.

Расчетные чеки применяются для безналичных расчетов. Это документ, содержащий безусловный письменный приказ владельца

текущего счета (чекодателя) банку о выплате указанной в нем суммы определенному лицу или предъявителю (чекодержателю). Расчетные чеки могут быть покрытыми и непокрытыми. Покрытием чека в банке чекодателя могут быть:

- средства, депонированные чекодателем на отдельном счете;
- средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком по согласованию с ним при выдаче чеков. В этом случае банк может гарантировать чекодателю при временном отсутствии средств на его счету оплату чеков за счет средств банка.

Вместе с чеками независимо от их количества банк выдает клиенту идентификационную карточку в одном экземпляре и идентифицируют чекодателя по каждому выданному чеку. В Казахстане расчетные чеки используются только при международных платежах (TRAVEL CHECK).

В мировой практике чек бывает именной (выписанный на определенное лицо), предъявительский (выписанный на предъявителя) и ордерный. Ордерный чек выписывается в пользу определенного лица или по его приказу, то есть чекодатель может передать его новому владельцу с помощью индоссамента. Кроме того, чек может быть кроссированным - с проведенными на лицевой стороне чека двумя параллельными линиями. Кроссирование в свою очередь может быть как общим, так и специальным. В первом случае (без пометки «банк» между линиями), он может быть оплачен плательщиком только банку или своему клиенту. Держатель такого чека может предъявить его лишь банку, наименование которого указано между линиями.

Чеки позволяют рассчитываться во всех тех случаях, когда невозможно рассчитаться с помощью других платежных инструментов, включая пластиковые карты и валюту.

Особую роль в денежно-кредитном регулировании экономики играет рынок, на котором продаются и покупаются **векселя**. Его значение заключается в обеспечении равномерного притока денег в экономику. Векселя оформляют, так называемый коммерческий кредит. Обеспечивая отсрочку платежа, они обращаются на рынке, являясь объектами купли-продажи. Задача рынка векселей состоит, в основном, в перераспределении краткосрочных денежных средств, а его объектом являются коммерческие и финансовые векселя. Представляя собой часть единого денежного рынка, он имеет два уровня. На первом его резидентами выступают кредитные учреждения и их клиенты, а в его основе лежат учетные, комиссионные, ломбардные и прочие операции коммерческих банков, других кредитных институтов или частных дисконтеров с векселями. На втором субъектами являются кредитные учреждения: с одной стороны – Национальный банк, с другой – банки второго уровня. Основную массу операций данного уровня рынка составляет переучет и перезалог первоклассных векселей. Вексельное обращение может охватывать различные сферы. Во-первых,

отношения между банками и клиентами при выдаче банковских ссуд (соло-векселей); во-вторых, между обществом и государством (казначейские векселя); в-третьих, между физическими или юридическими лицами без посредства банка.

В нашей стране вексель не относится к ценным бумагам, а является, согласно Закону РК от 28.04.1997 г. «О вексельном обращении в Республике Казахстан», платежным инструментом и средством кредитования. **Вексель** – это безусловное обязательство уплатить какому-либо лицу определенную сумму денег в определенном месте в определенный срок. Это абстрактное долговое обязательство, которое не зависит ни от каких условий.

Характерными признаками векселя являются:

- безусловный характер денежного обязательства, то есть принятое векселедателем на себя обязательство уплатить определенную сумму или приказ оплатить вексельную сумму третьему лицу не могут быть ограничены никакими условиями;
- абстрактный характер обязательства, то есть в тексте векселя не допускаются ссылки, на основании какой сделки он выдан;
- строго формализованная процедура заполнения данного документа, то есть форма должна содержать все необходимые реквизиты, так как отсутствие хотя бы одного из них делает вексель ничтожным;
- денежная форма расчетов, то есть предметом обязательства могут быть только денежные средства.

Векселя делятся на два основных вида: простые и переводные.

**Простой вексель (соло)** - вексель, содержащий ничем не обусловленное обязательство должника (векселедателя) уплатить кредитору (векселедержателю) определенную сумму денежных средств в определенном месте и в установленные сроки или по приказу кредитора перечислить средства третьему лицу.

Отличительной чертой простого векселя является то, что должником всегда выступает лицо, выписавшее вексель, - векселедатель. Держатель векселя может использовать его в расчетах со своими контрагентами, переводя свою задолженность на векселедателя.

**Переводной вексель (тратта)** - это документ, регулирующий вексельные отношения трех сторон: кредитора (трассанта), должника (трассата) и получателя платежа (ремитента). Особенностью выпуска и обращения переводного векселя является то, что он не может служить простым средством платежа. Суть этих отношений заключается в следующем: трассант (векселедатель) выписывает (трассирует) вексель на трассата с предложением уплатить определенную сумму денег remitенту в определенном месте в определенный срок.

Ремитент, получая вексель, не уверен, что указанный в нем трассат произведет оплату. Поэтому первоначально необходимо убедиться, что

должник согласен оплатить вексельную сумму. С этой целью вексель направляется трассату для акцепта.

В Казахстане за последние годы значительно увеличилось применение и использование еще одного инструмента - *платежной карточки* как средства доступа к деньгам через электронные терминалы или иные устройства, которые содержат информацию, позволяющую держателю такой карточки осуществлять платежи, получать наличные деньги, производить обмен валют и другие операции, определенные эмитентом и на его условиях.

Платежная карточка подразделяется на дебетную и кредитную. Правила выпуска и использования платежных карточек в РК, утверждены Постановлением Правления Нацбанка РК от 24.08.2000 г. №331. Национальный банк является единственным органом, лицензирующим деятельность, связанную с выпуском платежных карточек и устанавливающим требования к выпуску и использованию их в Республике Казахстан.

При выдаче платежной карточки заключается договор с клиентом банка, который должен содержать следующее:

- условия выдачи платежной карточки;
- условия осуществления платежей с его использованием;
- список лиц (или ссылка на него), которым выдаются дополнительные карточки в случае выдачи нескольких платежных карточек разным держателям на основании договора о выдаче платежной карточки;
- условия изъятия и блокирования платежной карточки;
- срок действия платежной карточки и/или договора о ее выдаче;
- права и обязанности сторон;
- ответственность сторон.

Физическое лицо является держателем платежной карточки со дня получения. Подтверждением этого может служить подпись держателя платежной карточки на документе, свидетельствующем о ее получении, или иное свидетельство, однозначно подтверждающее данный факт.

### **Финансовые услуги по организации платежей и переводов денег**

На территории Республики Казахстан законодательством определено применение таких *способов осуществления платежей и переводов денег*, как:

- передача наличных денег;
- предъявление платежных поручений;
- выдача чеков
- выдача векселей или передача их по индоссаменту;
- использование платежных карточек;

- прямое дебетование банковского счета;
- предъявление платежных требований поручений;
- предъявление инкассовых распоряжений;
- иные способы, установленные законодательными актами РК.

Каждую форму расчетов можно рассматривать как совокупность индивидуально определенных способов платежа, правовых норм, устанавливающих порядок совершения денежных платежей и переводов между хозяйствующими субъектами посредством правил, приемов и организации документооборота.

В настоящее время основной оборот денежных средств приходится на безналичное обращение, заменившее большую часть наличного оборота. Оно осуществляется через коммерческие банки, которые в свою очередь взимают плату за предоставленные услуги. Именно здесь и возникает рынок безналичных расчетов.

Обращение денег при этом производится посредством платежных документов, таких как:

- платежные поручения;
- платежные требования-поручения;
- аккредитивы;
- иные, установленные законодательными актами Республики Казахстан.

Безналичные платежи осуществляются путем:

- выдачи или предъявления платежного документа, содержащего денежное обязательство либо указание о выплате денег;
- передачи платежного документа или электронного сообщения, содержащего указание о выплате денег.

Они могут производиться как с использованием банковского счета клиента, так и без него в порядке, установленном законодательством Республики Казахстан.

**Расчеты платежными поручениями** являются наиболее простым способом осуществления расчетов между хозяйствующими субъектами. Этот документ представляет собой поручение хозяйствующего субъекта о перечислении определенной суммы со своего счета на счет другого субъекта. Они действительны в течение 10 дней со дня выписки. При этом день выписки в расчет не принимается. Поручение принимается от плательщика к исполнению только при наличии средств на счете, если иное не оговорено между банком и владельцем счета.

Особенностью данной формы расчетов является возможность ее использования на условиях предварительной и последующей оплаты товара, работ и услуг, о чем должна быть письменная договоренность между участниками расчетно-платежного процесса.

Платежные поручения могут быть срочные, досрочные и отсроченные.

Срочные платежи совершаются в следующих вариантах:

- авансовый платеж, то есть платеж до отгрузки товара;
- платеж после отгрузки товара, то есть путем прямого акцепта товара;
- частичные платежи при крупных сделках.

Преимуществом данной формы расчетов является ее простота в исполнении, а также отсутствие ограничения суммы платежа по совершаемым операциям.

Расчет платежными поручениями осуществляется по следующей логической схеме:

1. Покупатель (то есть плательщик денежных средств) представляет в банк платежное поручение в четырех экземплярах и получает назад один в качестве расписки банка.

2. Банк, обслуживающий покупателя, на основании одного экземпляра платежного поручения списывает денежные средства со счета покупателя.

3. Банк, обслуживающий покупателя, направляет в банк, обслуживающий продавца, два экземпляра платежного поручения и денежные средства.

4. Банк, обслуживающий продавца, используя второй экземпляр платежного поручения, зачисляет денежные средства на счет продавца (то есть получателя денежных средств).

5. Банки продавца и покупателя выдают своим клиентам соответственно выписки из расчетных счетов.

Обратную схему представляют собой расчеты **платежными требованиями-поручениями** – расчетными документами, содержащими требования продавца к покупателю оплатить на основании направленных ему, минуя банк, расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленного по договору товара. Плательщик, определив возможность оплаты полученного платежного требования-поручения, сдает данный документ в обслуживающий его банк для перечисления акцептованной им суммы на расчетный счет продавца. Данный способ платежа носит принудительный характер, и может использоваться только по платежам торгового характера на условиях последующей оплаты. Согласно закону РК от 29 июня 1998 г. «О платежах и переводах денег» и обычаям делового оборота, платежное требование-поручение, предъявляемое банком бенефициара, подлежит исполнению банком отправителя денег только при наличии акцепта отправителя денег.

Расчет платежными требованиями-поручениями совершается по следующей логической схеме:

1. Отгрузка продукции продавцом.
2. Передача платежного требования-поручения вместе с отгрузочными документами.

3. Помещение отгрузочных документов в картотеку банка, обслуживающего покупателя.

4. Передача платежного требования-поручения покупателю.

5. Оформление покупателем платежного требования-поручения и передача его в банк, который принимает его только при наличии средств на счете покупателя.

6. Передача покупателю отгрузочных документов.

7. Банк, обслуживающий покупателя, списывает сумму оплаты со счета покупателя.

8. Банк, обслуживающий покупателя, направляет в банк, обслуживающий продавца, платежные требования-поручения.

9. Банк, обслуживающий продавца, зачисляет сумму оплаты на счет продавца.

10. Банк покупателя и банк продавца выдают своим клиентам соответственно выписки из расчетного счета.

**Аккредитив (от нем. *akkreditiv* - доверительный)** представляет собой условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк-эмитент), может произвести платежи продавцу или дать полномочия другому банку производить такие платежи при наличии документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива. Расчеты с помощью аккредитива носят название «расчеты по системе ЛС» (англ. *letters of credit* - аккредитив).

Можно выделить следующие виды аккредитивов:

1. Денежные и документарные.

Денежный аккредитив – именной документ, адресованный банком-эмитентом другому банку и содержащий приказ о выплате денег покупателю в определенный срок.

Для расчетов применяют документарный аккредитив.

2. Отзывные и безотзывные.

Отзывной – это аккредитив, который может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом без предварительного согласования с продавцом, например, при несоблюдении условий, предусмотренных договором, или в случае досрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву.

Каждый аккредитив должен ясно показывать, отзывной он или безотзывной. При отсутствии такого четкого указания аккредитив является отзывным. Все распоряжения об изменении его условий плательщик может давать продавцу только через банк-эмитент, который извещает банк продавца (исполняющий банк), а тот в свою очередь самого продавца.

Безотзывной аккредитив не может быть изменен или аннулирован без согласия лица, в пользу которого он открыт. Продавец вправе досрочно

отказаться от исполнения аккредитива, если это предусмотрено его условиями.

3. Подтвержденные и неподтвержденные.

Подтвержденный аккредитив имеет дополнительную гарантию платежа со стороны другого банка. Банк, подтверждающий его, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется совершить платежи.

Неподтвержденный аккредитив не имеет указанной гарантии.

4. Переводной (трансферабельный) - аккредитив, который может быть полностью или частично использован несколькими хозяйствующими субъектами-плательщиками.

5. Револьверный (от англ. revolver - вращаться) или возобновляемый применяется в расчетах за постоянные краткие поставки, осуществляемые обычно по графику, зафиксированному в контракте. Он открывается не на полную сумму платежа, а на ее часть и автоматически возобновляется по мере расчетов за очередную партию товаров.

6. Покрытые (депонированные) и непокрытые (гарантированные).

Покрытые – аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент перечисляет собственные средства плательщика или предоставленный ему кредит в распоряжение банка продавца на отдельный балансовый счет «Аккредитивы» на весь срок действия обязательств банка-эмитента.

Непокрытые аккредитивы не имеют указания покрытия денежных средств. Платежи по ним поставщику гарантирует банк. В этом случае плательщик обращается в свой банк с ходатайством выставить для него гарантированный аккредитив. Банк-эмитент, как правило, удовлетворяет его в отношении платежеспособных, первоклассных клиентов и при условии установления между ним и банком, исполняющим аккредитив, корреспондентских отношений.

Существует такая разновидность аккредитива, как аккредитив с «красной оговоркой». Им может быть любой вид аккредитива, предусматривающий выдачу исполняющим банком продавцу авансов до определенной суммы. Открывая аккредитив с «красной оговоркой», банк-эмитент обязуется возместить исполняющему банку суммы выплаченных авансов, даже если отгрузка после этого не была совершена. Банки расценивают такие аккредитивы как вид необеспеченного кредита и выдают их в редких случаях. Схема расчетов с помощью документарного аккредитива включает следующие этапы:

1. Заключение договора о поставке товара.
2. Покупатель дает поручение банку, обслуживающему его, на открытие аккредитива.
3. Авизирование банка, обслуживающего продавца, об открытии аккредитива.
4. Авизирование продавца об открытии аккредитива.

5. Поставка товара.
6. Передача документов.
7. Предоставление кредита продавцу.
8. Пересылка документов.
9. Платеж.
10. Передача документов покупателю.
11. Акцепт документа.
12. Снятие денег со счета покупателя, в случае кредита под аккредитив.

Платежные инструменты денежного рынка играют немаловажную роль в осуществлении перераспределения и передвижения денежных ресурсов. Как видно из вышесказанного, через них происходит безналичное обращение денег, занимающее основную долю денежного оборота как внутри страны, так и за ее пределами.

### **2.3 Платежная система Казахстана**

**Платежная система** — это совокупность экономических отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе выполнения ими платежных обязательств.

Платежные системы существуют в различных формах, обеспечивающих движение наличных денег и безналичных денежных средств.

Целями деятельности платежных систем являются:

- осуществление платежей и переводов денег с одного банковского счета на другой;
- обеспечение исполнения долговых обязательств участников экономического процесса.

Эффективность функционирования системы платежей и переводов денег во многом зависит от платёжеспособности субъектов хозяйственного механизма, от используемых банками платежных инструментов и систем переводов денег, а также и от устойчивости их финансового положения, поскольку, оказывая посреднические услуги по осуществлению расчетов, банки и обслуживаемые ими клиенты, фактически составляют основу платёжно-расчётного механизма.

Платёжная система выступает составной частью платёжного механизма страны, отвечающей за перевод денежных средств между участниками экономического процесса. Роль платёжной системы в данном механизме заключается в обеспечении своевременного перевода денежных средств между потребителем и поставщиком товаров и услуг, что способствует завершению принятых ими обязательств в ходе экономической деятельности.

Современная экономика любого государства представляет собой широко разветвленную сеть сложных отношений миллионов входящих в нее хозяйствующих субъектов между собой, а также с внешними агентами из других стран. Основой этих взаимосвязей выступают расчеты и платежи, в процессе которых удовлетворяются взаимные требования и обязательства хозяйствующих субъектов. В современных условиях деньги являются неотъемлемым атрибутом хозяйственной жизни. Денежный оборот опосредствует обращение и обмен всего совокупного общественного продукта, то есть кругооборот капитала или движение товаров, услуг, выполненных работ. В нем отражаются все расчеты между предприятиями и организациями, предприятиями и кредитной системой, предприятиями и населением. В сфере этого оборота формируются определенные экономические взаимоотношения между всеми его участниками. И, именно банк выступает посредником в этих взаимоотношениях, организуя движение денежных средств. Современная экономика Республики Казахстан характеризуется как имеющая двух уровневую систему банков. При такой структуре коммерческие банки предоставляют услуги небанковской клиентуре, включая небанковские финансовые учреждения, а так же другим банкам второго уровня. В свою очередь Национальный Банк РК предоставляет услуги коммерческим банкам и выпускает банкноты и монеты. Коммерческие банки традиционно занимают ведущее место в организации и осуществлении денежных расчетов. К числу важнейших банковских операций, наряду с приемом депозитов и выдачей ссуд, относится и платежно-расчетная функция, (об этом говорит и тот факт, что на осуществление расчетов приходится не менее двух третей всего операционного времени банковского персонала). Банковские платёжные услуги должны быть конкурентоспособны по сравнению с использованием наличных денег. Это означает, что клиенты банка должны находить преимущества в использовании депонированных в банке средств вместо наличности при осуществлении по крайней мере некоторых своих операций. Для того чтобы составлять конкуренцию наличным деньгам в области платежей, деньги на банковском депозите должны удовлетворять по крайней мере двум условиям: во-первых, банки должны предлагать своим клиентам привлекательные возможности для перевода денег со счёта на счёт. К ним относятся: надёжность, оперативность, невысокая стоимость и качественная регистрация операций; во-вторых, банки должны обладать механизмом, который позволяет их клиентам производить платежи и получать деньги, используя депонированные средства в разнообразных, легко конвертируемых друг в друга и в наличность, формах.

Фактически с современной экономике на безналичные расчёты приходится основная доля общей суммы платежей. Потребность предприятий и населения в безналичных платежах удовлетворяется в

условиях конкуренции между банками, системой, систематически предлагающей клиентам широкий выбор средств платежа. Каждый хозяйствующий субъект пользуется платёжной системой для того, чтобы инициировать и получать платежи. Поэтому банки и стремятся удовлетворять потребности своих клиентов, которые выступают как в качестве инициаторов, так и качестве получателей платежей.

Платёжная система является неотъемлемой частью денежно-кредитной системы государства. В силу этого надёжное и эффективное её функционирование должно быть предметом заботы, как участников рынка, так и официальных лиц, особенно представителей Национального Банка Республики Казахстан. Платёжную систему можно рассматривать в качестве своеобразной «пирамиды». Платёжную систему Республики Казахстан можно представить в следующем виде:

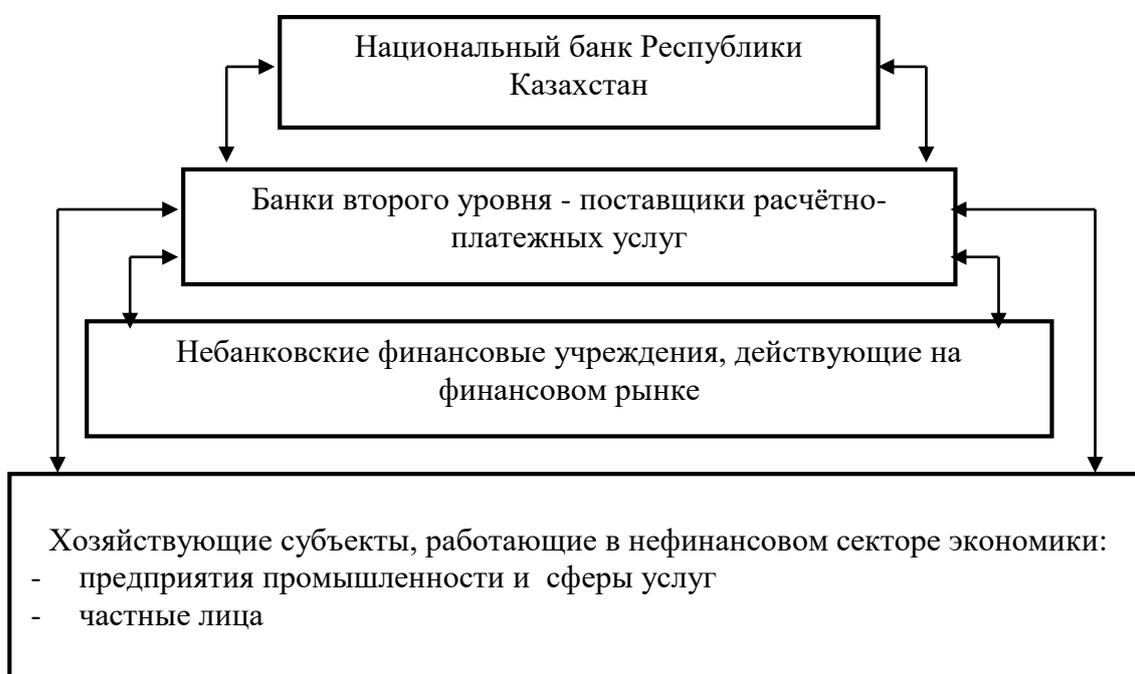


Рисунок 2.4 – Структура платёжной системы РК

Согласно приведённой схеме, ясно видно, что в основании этой пирамиды находится массив хозяйствующих субъектов, работающих в народном хозяйстве, так называемом нефинансовом секторе экономики. Особенностью их деятельности являются многочисленные платёжные обязательства. Этот массив состоит из физических лиц, пользующихся различными платёжными услугами банков, а также разнообразных промышленных предприятий, организаций сферы обслуживания, государственных финансовых органов, т.е. многочисленных юридических лиц.

Следующий, наиболее высокий уровень состоит из небанковских финансовых учреждений, действующих на финансовом рынке. К ним

можно отнести такие высокоспециализированные фирмы, как брокерские и дилерские компании, работающие на рынке капиталов, и так же, как и предыдущее звено, пользующиеся банковскими услугами в области платежей. Их платёжные потребности связаны со спецификой их деятельности, а именно с быстрой оборачиваемостью крупных сумм денежных средств на банковских счетах, переводимых и получаемых ими в течение рабочего дня. Поэтому существует необходимость в иерархической структуре платёжной системы выделять их в отдельный уровень.

Независимо от вида деятельности, всех хозяйствующих субъектов, находящихся в основе пирамиды, объединяет одна общая черта: они принимают на себя платёжные обязательства и пользуются услугами банков при их выполнении. Однако, они могут прибегать к услугам каких-либо клиринговых организаций для осуществления клиринга платежей по своим операциям через банковскую систему. Во всяком случае, являясь потребителем банковских услуг, они своей экономической деятельностью вынуждают банки к принятию межбанковских обязательств по платежам и переводам денег. Поэтому двухуровневая структура банковской системы предполагает наличие следующего, более узкого звена пирамиды - банки второго уровня - поставщиков платёжных услуг. Межбанковские расчёты могут, также производиться между самими банками с использованием корреспондентских счетов.

И, наконец, замыкает построение данной пирамиды Национальный Банк Республики Казахстан. Он обслуживает счета каждого коммерческого банка. Окончательный расчёт такими деньгами обычно осуществляется с использованием управляемой центральным банком межбанковской системы платежей и переводов денег.

Для понимания принципов функционирования платёжной системы, необходимо понимание роли банков как поставщиков платёжных услуг, а так же роли банковской системы в этом процессе в целом. Двухуровневая банковская система основывается на построении взаимоотношений между банками в двух плоскостях: по вертикали и по горизонтали. По вертикали - отношения подчинения между Национальным Банком как руководящим, управляющим центром и низовыми звеньями - коммерческими и специализированными банками; по горизонтали - отношения равноправного партнёрства между различными низовыми звеньями. При этом происходит разделение административных и операционных функций, связанных с обслуживанием хозяйства. Национальный Банк остается банком в полном смысле этого слова только для двух категорий клиентов - коммерческих банков и правительственных структур, причём преобладающими становятся функции «банка банков» и управления деятельностью банковских учреждений в целях регулирования и контроля за функционированием рынка кредитно-финансовых услуг.

Многие участники хозяйственного процесса – это физические и юридические лица, действующие в реальном секторе и на финансовых рынках, зачастую сталкиваются с неопределённостью относительно времени поступления и исполнения их платежей. Эта неопределенность связана с рядом факторов, включающих быстроту, с которой задолжавшая сторона принимает меры к осуществлению платежа, выбор средства платежа и результативность этого средства с точки зрения своевременности и эффективности его обработки; а также количеством посредников, участвующих в платёжной операции. Хорошо развитые рынки в меньшей степени ограничены географическими рамками и могут иметь глобальные масштабы. На своевременность и четкость платежа могут воздействовать такие факторы, как нахождение плательщика и получателя в различных часовых поясах и различия во времени функционирования национальных платёжных систем.

Участнику экономического процесса нецелесообразно держать крупные суммы наличных денег на руках или на банковских депозитах для выполнения своих обязательств по платежам на случай любого возможного изменения в сроках поступления и расходования средств. Хозяйствующим субъектам в реальном секторе экономики выгоднее пользоваться платёжными услугами финансово-кредитных учреждений, таких как банки, которые готовы предоставить ссуду для перекрытия временных разрывов между поступлением и расходованием денег. Со своей стороны банки всегда должны быть готовы оплатить платёжные поручения своих клиентов. Однако сами банки могут сталкиваться с разрывами во времени между поступлениями и расходами, и поэтому будут обращаться к межбанковскому рынку и отчасти к Национальному Банку за краткосрочными ссудами для погашения своих обязательств по межбанковским расчётам. В силу этого, важное значение имеет то, каким образом строится система платежей в той или иной стране.

Основные *функции национальной платёжной системы и клиринга* следующие:

*При клиринге*

- сбор, обработка платёжных сообщений;
- передача участникам платёжных сообщений, прошедших клиринг;
- контроль и отчетность.

*При расчетах*

- ведение счетов;
- процесс расчетов;
- контроль и отчетность.

*При управлении рисками*

- целостность, безопасность проводимых сообщений;

- создание правил, положений, инструкций;
- установление критериев членства.

В общей структуре платежной системы особую роль играет межбанковская платежная система, которая основана на корреспондентских отношениях.

Корреспондентский счет – это счет одного банка, открытый в другом банке, на котором отражаются платежи, проведенные последним по поручению и за счет первого банка на основе заключенного между ними корреспондентского договора.

Оператором национальной платежной системы, основным звеном ее функционирования является **Казахстанский центр межбанковских расчетов (КЦМР)**, образованный 5 апреля 1996 г. на базе Алматинской клиринговой палаты.

КЦМР несет ответственность за все платежи и расчеты, проводимые в РК, обрабатывает весь спектр платежных инструментов. КЦМР предлагает услуги по переводу денег по двум системам: системе крупных платежей и системе розничных платежей.

В 2000 г. Система крупных платежей предназначенная для перевода высокоприоритетных платежей, пользователями которой являлись банки и небанковские финансовые организации преобразована в **Межбанковскую систему перевода денег (МСПД)**.

МСПД обрабатывает электронные платежные сообщения СВИФТ-формата, подписанные электронной подписью. Платежи осуществляются по Казахстану в течение одного операционного дня в режиме реального времени. Производительность МСПД составляет 5-7 обработанных финансовых платежей за 1 секунду.

**Система розничных платежей КЦМР** проводится по системе межбанковского клиринга. **Клиринг** – система регулярных безналичных расчетов, основывающихся на зачете взаимных требований и обязательств юридических и физических лиц за товары, услуги и ценные бумаги.

В РК межбанковский клиринг работает круглосуточно все дни недели. Система работает без предварительного депонирования денег с электронными платежными документами, не требующими бумажного подтверждения. Однако, в отличие от МСПД, в клиринге существует ограничение на сумму перевода денег (не более 5 миллионов тенге), а зачисление платежей на счета пользователей клиринга происходит только после выполнения окончательного расчета в клиринговой палате. Срок приема платежей текущего дня установлен до 15.00 час.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение денежному рынку.
2. Раскройте основные функции денежного рынка.

3. Определите требования к деньгам как всеобщему эквиваленту стоимости.
4. Назовите основные функции денег.
5. Укажите условия, при которых деньги трансформируются в капитал.
6. Укажите главное свойство инструментов денежного рынка.
7. Приведите структуру денежного рынка.
8. Приведите структуру рынка денежных средств.
9. Раскройте понятия «денежная масса» и «денежные агрегаты».
10. Укажите различия между потенциальным и реальным спросом на деньги.
11. Перечислите факторы, оказывающие влияние на формирование спроса на деньги.
12. Перечислите основные операции с финансовыми инструментами денежного рынка.
13. Дайте характеристику расчетов аккредитивами.
14. Дайте характеристику расчетов платежными поручениями.
15. Дайте характеристику расчетов платежными требованиями-поручениями.
16. Раскройте особенности операций с банковскими карточками.
17. Приведите структуру платежной системы Казахстана.
18. Укажите особенности работы системы розничных платежей КЦМР.
19. Дайте определение клирингу.
20. Укажите особенности работы межбанковской системы перевода денег.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
2. Закон РК «О платежах и платежных системах» от 26 июля 2016 года №11-VI (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
3. Селезнева И.В. Платежная система Р.К. Учебное пособие – Алматы: Университет «Туран», 2017.
4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
5. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.

## РАЗДЕЛ 3 ИНСТРУМЕНТЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

### Вопросы к рассмотрению:

- 3.1 Сущность и виды валютных рынков
- 3.2 Участники валютного рынка
- 3.3 Инструменты валютного рынка
- 3.4 Валютный курс и факторы его определяющие
- 3.5 Операции с иностранной валютой

### 3.1 Сущность и виды валютных рынков

Расширение интеграционных процессов превращает границы многих стран на географической карте в условные линии. Однако валюта в большинстве из них все же остается самостоятельной и неотъемлемой составной частью экономики.

Международные отношения развиваются путем осуществления международных связей как в сфере материального производства, так и в сфере распределения, обмена и потребления.

**Международные валютные отношения** – это совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств.

Состояние валютных отношений зависит от развития экономики – национальной и мировой, политической обстановки, соотношения сил между странами.

По мере развития международных хозяйственных связей формируется **валютная система**. *С экономической точки зрения*, это совокупность валютно-экономических отношений, исторически сложившихся на основе интернационализации хозяйственных связей; с **организационно-юридической** – государственно-правовая форма организации валютных отношений.

Исторически сложились следующие **типы валютных систем**: национальная, мировая, региональная.

Вначале возникла **национальная валютная система** как совокупность валютно-экономических отношений, с помощью которых осуществляется международный оборот, образуются и используются валютные ресурсы, необходимые для процесса воспроизводства в стране. С организационно-юридической точки зрения, это государственно-правовая форма организации валютных отношений страны, исторически сложившаяся на основе интернационализации хозяйственных связей и закрепленная национальным законодательством с учетом норм международного права.

Национальная валютная система, являясь составной частью денежной системы страны, относительно самостоятельна и выходит за национальные границы. Особенности национальной валютной системы определяются степенью развитости экономики и внешнеэкономических связей страны. Республика Казахстан стала одним из участников мировой валютной системы, войдя в члены МВФ в 1992 г.

С национальной валютной системой неразрывно связана **мировая валютная система** – форма организации международных валютных отношений, сложившаяся на основе развития мирового хозяйства и закреплённая межгосударственными соглашениями. Взаимосвязь национальной и мировой валютных систем не означает тождества, так как различны их задачи, условия функционирования и регулирования, влияние на экономику отдельных стран и мировое хозяйство. Мировая валютная система тесно связана с национальными валютными системами через национальные банки, обслуживающие и регулирующие валютные отношения, и проявляется в межгосударственном валютном регулировании и координации валютной политики.

Государственно-правовая форма организации мировой валютной системы определяется степенью развития производства и мировой торговли, расстановкой сил на мировой арене и интересами ведущих стран.

Связь и различие национальной и мировой валютных систем проявляются в их элементах и показаны в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Основные элементы национальной и мировой валютных систем

<b>Национальная валютная система РК</b>	<b>Мировая валютная система</b>
1. Национальная валюта	1. Резервная валюта, международные счетные единицы
2. Степень обратимости национальной валюты	2. Условия взаимной обратимости валют
3. Паритет национальной валюты	3. Унифицированный режим валютных паритетов
4. Режим курса национальной валюты	4. Регламентация режимов валютных курсов
5. Международная валютная ликвидность	5. Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности

Продолжение таблицы 3.1

6. Наличие или отсутствие валютных ограничений	6. Наличие или отсутствие валютных ограничений
7. Международные кредитные средства обращения, регламентация правил их использования	7. Унификация правил использования международных кредитных средств обращения
8. Регламентация международных расчетов страны	8. Унификация основных форм международных расчетов
9. Режим национального валютного рынка	9. Режим валютного рынка
10. Режим национального рынка золота	10. Режим мирового рынка драгоценных металлов и камней
11. Национальные органы, обслуживающие и регулирующие валютные отношения страны	11. Международные организации, осуществляющие межгосударственное валютное регулирование

Специфика международных расчетов заключается в отсутствии общепринятого для всех стран платежного средства. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам является обмен одной валюты на другую в форме купли-продажи.

Валютные рынки обслуживают внутренний и международный платежный оборот, обеспечивая своевременное осуществление расчетов, более эффективное использование валютных средств, получение участниками валютных операций прибыли в виде разницы курсов валют, страхование валютных рисков, регулирование валютных курсов, проведение валютной политики.

Спрос и предложение иностранной валюты на валютных рынках исходит, прежде всего, от экспортеров, получивших валютную выручку за проданные товары и оказанные услуги; от импортеров, которым предстоят платежи за купленные товары и полученные услуги; транспортных и судовых компаний, а также страховых обществ и банков, получивших валюту в уплату за оказанные услуги в виде фрахта, страховых премий, брокерских и банковских комиссий; физических и юридических лиц, имеющих обязательства по уплате дивидендов, погашению займов, кредитов и процентов по ним и т.д.

Таким образом, основа для проведения валютных операций на валютных рынках – это международная торговля и связанные с ней услуги и международное движение капиталов и кредитов.

**Валютные рынки** – официальные центры, где совершается купля-продажа обращающихся на них валют на основе спроса и предложения.

В современных валютных рынках можно выделить следующие тенденции:

- усиление интернационализации валютных рынков на основе интернационализации хозяйственных связей;
- использование новейших систем связи;
- совершение операций непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света;
- унифицирование техники совершения валютных операций, основанных на записях по корреспондентским счетам банков;
- увеличение объема спекулятивных и арбитражных валютных сделок по сравнению с коммерческими валютными сделками.

По данным обзора Банка международных расчетов, в последние три года среднесуточный объем продаж на мировом валютном рынке с использованием традиционных инструментов превысил 3 трлн долларов США. Более 7% мирового валютного рынка приходится на торговлю фьючерсными контрактами. Среднесуточный объем по сделкам «спот» составляет 621 млрд долларов, операции с производными валютными инструментами составили 1,26 трлн долларов, по прямым форвардным сделкам – 208 млрд долларов, по сделкам «своп» – 944 млрд долларов, по опционам – 107 млрд долларов США.

Валютный рынок является самым динамичным сегментом мирового финансового рынка. За последние 3 года произошло удвоение объема операций. Причин несколько:

- рост значимости иностранной валюты как объекта инвестирования;
- рост операций с активами в иностранной валюте хедж-фондов и пенсионных фондов;
- появление торговых платформ в интернете.

Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам валютных курсов, по степени организованности, по виду операций.

В зависимости от объема, характера валютных операций и набора используемых валют современные валютные рынки подразделяют на международные, национальные (внутренние) и региональные.

По территориальному признаку принято выделять следующие крупные рынки: европейский, североамериканский, дальневосточный. В них выделяют крупные международные валютно-финансовые центры: в Европе – Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж; в Северной Америке – Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анжелес; в Азии – Токио, Сингапур, Гонконг, Мельбурн.

С точки зрения географического положения крупнейшим торговым центром валютного рынка является Лондонский рынок. На его долю

приходится свыше трети всех традиционных валютных операций. Вторым по значимости является валютный рынок США, его объемы занимают почти 20%. На третьем месте, несмотря на кризис, остается рынок Токио – почти 9%. Нельзя не отметить динамично развивающийся рынок Сингапура, его доля приблизилась к 6%.

Однако если рассматривать в общем объеме торгов валютой долю трейдеров, то лидирующие позиции занимает Deutsche Bank – 20%. В целом на 10 крупнейших трейдеров мира приходится свыше 70% торгового объема.

Современный валютный рынок представляет собой сложную и динамичную экономическую систему, которая функционирует в рамках всего мирового хозяйства.

Под **международным валютным рынком** понимается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций мировых региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют, широко используемых в международном платежном обороте. В связи с расположением мировых региональных рынков в различных часовых поясах валютный рынок работает круглосуточно. Рабочий день начинается в Новой Зеландии (Веллингтон), в ночь с воскресенья на понедельник. Затем начинается активная торговля с началом рабочего дня в часовых поясах: Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Алматы, Москве, Франкфурте-на-Майне, Лондоне и заканчивается день в Нью-Йорке и Лос-Анжелесе.

Отсчет часовых поясов традиционно ведется от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич (предместье Лондона), а время носит название мирового (GMT). В разных финансовых центрах время будет отличаться от мирового на количество часов, приведенных в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Разница во времени в финансовых центрах

Финансовый центр	Разница в часах от времени GMT	
	Зимой	Летом
Веллингтон	+12	+11
Сидней	+11	+10
Токио	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сингапур	+7	+8
Москва	+3	+4
Франкфурт-на-Майне	+1	+2

Продолжение таблицы 3.2

Цюрих	+1	+2
Лондон	0	+1
Нью-Йорк	-5	-4
Чикаго	-6	-5
Лос-Анджелес	-8	-7

Из таблицы видно, что для того чтобы получить значение времени в Лондоне, достаточно от алматинского времени отнять 6 часов, а разница с Нью-Йорком составит 11 часов.

Обычно валютные и финансовые рынки работают 8–9 часов. Географическая протяженность рынков приводит к тому, что характер торговли валютами может значительно различаться по мере вступления в работу более поздних регионов. С утра активно работают азиатские рынки, однако Сидней и Токио уже закрываются, когда начинает работу европейский валютный рынок, рынок; в Нью-Йорке открывается, когда в Лондоне уже обед, а в Алматы – вечер.

Достаточно удобное расположение Алматы в среднем часовом поясе позволяет банкам и брокерам в рабочие часы связываться практически со всеми функционирующими основными валютно-финансовыми центрами: утром можно связаться с Токийским рынком, Сингапурским и Гонконгским (Сянганским); Лондонский рынок начинает работу приблизительно в 14 часов, после 19 часов начинаются операции в Нью-Йорке.

Время работы крупнейших финансовых центров по алматинскому времени приводится в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Время работы крупнейших финансовых центров по алматинскому времени

Алматы, Казахстан. Местное время.		
	Открытие	Закрытие
Токио	6:00	13:00
Гонконг	7:00	15:00
Сингапур	7:00	15:00
Франкфурт-на-Майне	14:00	21:00
Цюрих	14:00	21:00
Лондон	15:00	22:00
Нью-Йорк	19:00	02:00

**Внутренний валютный рынок** – валютный рынок одного государства, то есть национальный валютный рынок с функционированием своей национальной валюты.

Под национальными валютными рынками, как правило, понимается совокупность операций, осуществляемых банками, расположенными на территории данной страны, по валютному обслуживанию своих клиентов, в числе которых могут быть компании, частные лица и банки, не специализирующиеся на проведении международных операций. Кроме того, к операциям внутреннего национального рынка могут быть отнесены валютные операции, совершаемые отдельными компаниями между собой, операции между частными лицами, а также операции, проводимые на валютных биржах.

В Республике Казахстан национальная валюта тенге (KZT) введена 15 ноября 1993 г. Таким образом, национальный казахстанский валютный рынок успешно развивается в течение 25 лет.

Внутри международных и национальных рынков действуют **региональные**.

Валютный рынок можно классифицировать и по виду операций. Например, на мировом рынке конверсионных операций можно выделить операции типа доллар/евро, доллар/японская иена и т.д. Существует также мировой валютный рынок депозитных операций, фьючерсов, опционов.

По отношению к валютным ограничениям можно выделить **свободный и несвободный валютные рынки**. Валютный рынок с валютными ограничениями считается несвободным, а при их отсутствии – свободным.

В зависимости от степени либерализации внутреннего валютного законодательства той или иной страны официальный валютный рынок может быть дополнен **«черным рынком»**. «Черный рынок» – это нелегальный рынок. Наличие «черных рынков» характерно для всех развивающихся стран. В Казахстане проводимая либеральная политика Национального банка Республики Казахстан, открытие значительного числа обменных пунктов, возросшая конкуренция между банками за рост массы прибыли позволили ликвидировать «уличную» торговлю валютой. В Узбекистане в условиях жестких валютных ограничений сложился несвободный рынок, когда одновременно с официальным курсом Центробанка действуют коммерческий курс банковских обменных пунктов и курс «черного рынка».

Рынок, на котором банки совершают операции с неконвертируемыми валютами, называется **«серым рынком»**. Например, «серый» рынок в рублях функционирует во Франкфурте-на-Майне.

Для разных видов валютных операций может существовать различный валютный курс. В странах, где имеются валютные ограничения на обмен валют по срокам, видам сделок или статусу участников рынка,

существует множественность валютных курсов, определяющих сектор валютного рынка. Валютный рынок с курсом по безналичным межбанковским сделкам формируется в результате межбанковских сделок по продаже/покупке безналичной валюты для свободно конвертируемой – на мировых валютных рынках, для курса доллар/тенге – на казахстанском межбанковском рынке. Курс, устанавливаемый на бирже для стран, у которых основной оборот проходит через биржи, является основным официальным курсом внутреннего валютного рынка. Для стран со значительной долей наличных денег во внутреннем обороте формируется внутренний валютный рынок с наличным обменным курсом, который значительно отличается от межбанковского.

По видам применяемых валютных курсов валютный рынок может быть с одним режимом и с двойным.

**Рынок с одним режимом** – валютный рынок с плавающим валютным курсом.

**Рынок с двойным режимом** – рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего курса валют. Введение двойного валютного рынка используется государством как мера регулирования движения капиталов между национальным и международным рынком ссудных капиталов.

По степени организованности валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой.

**Биржевой валютный рынок** – организованный рынок, представленный валютной биржей. Валютная биржа – предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Основная функция биржи заключается в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости. Преимущества биржевого рынка в том, что заявки, выставяемые на торги, обладают высокой ликвидностью. В Казахстане биржевой валютный рынок функционирует с июня 1992 г., с момента открытия Казахстанской межбанковской валютно-фондовой биржи (с 1996 г. – AFINEKX, с 1998 г. – KASE).

**Внебиржевой рынок** организуется валютными дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут торги по телефону или компьютерным сетям. Сегодня этот сегмент представлен торговыми системами с разными платформами. Достоинства внебиржевого валютного рынка заключаются в низкой себестоимости затрат на операции по конвертации валюты, так как не выплачиваются комиссионные и налоги на биржевые сделки; высокой скорости расчетов, так как операции проводятся в течение всего операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

Внебиржевой рынок Казахстана представлен межбанковским рынком, а также торговлей через обменные пункты небанковских учреждений.

С развитием новых технологий появились новые виды внебиржевых рынков торговли валютой.

**Интернет-трейдинг** – возможность доступа к торгам через интернет благодаря созданному для этой цели программному обеспечению (торговому терминалу).

Под интернет-трейдингом также можно понимать услугу, предоставляемую инвестиционным посредником (брокерской компанией), которая позволяет трейдеру производить куплю-продажу финансовых инструментов в реальном времени через глобальную сеть.

Интернет-трейдинг может быть двух видов:

- посреднический;
- самостоятельный.

При **«посредническом»** интернет-трейдинге брокер открывает клиенту доступ к своим торговым терминалам, подключенным к торговым системам и биржам. Доступ к системам брокера осуществляется через интернет, и клиент может отдавать распоряжения по сделкам в режиме реального времени.

Главная особенность **«самостоятельного»** интернет-трейдинга состоит в том, что инвестор самостоятельно действует на бирже в режиме реального времени с помощью специального программного обеспечения, а не через посредничество интернет-брокера.

Еще одно преимущество такого вида интернет-трейдинга – оперативность, так как есть возможность не только совершить сделку немедленно по текущей цене, но и немедленно отозвать сделку, если что-то изменилось.

Рассмотрим **услуги интернет-трейдинга на KASE.**

Возможность торговли на KASE через интернет для физических и юридических лиц реализована посредством биржевого программного продукта **STrade.**

**STrade** – торговый терминал, с помощью которого клиенты брокера, являющегося членом KASE, могут передавать клиентские заказы на покупку или продажу обращающихся на KASE финансовых инструментов, используя интернет.

Для приобретения системы интернет-трейдинга – STrade необходимо обратиться к брокеру – члену KASE, который предоставляет своим клиентам услуги интернет-трейдинга. Список таких брокерских организаций можно найти на сайте KASE, пройдя по ссылке <http://www.eTrade.kz/products/strade>.

### 3.2 Участники валютного рынка

С институциональной точки зрения, валютные рынки представляют собой совокупность банков, банкирских домов, брокерских фирм, крупнейших корпораций, бирж и частных инвесторов. 95% валютных сделок, осуществляемых на валютных рынках, приходится на банки и брокерские фирмы. Такая схема позволяет характеризовать валютный рынок как межбанковский.

Банки, которым предоставлено право проводить валютные операции, называются уполномоченными, или девизными, банками.

**Уполномоченные банки** – созданные в Республике Казахстан банки и организации, осуществляющие отдельные виды банковских операций, которые проводят валютные операции, в том числе по поручениям клиентов.

**Уполномоченные организации** – юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Республики Казахстан, исключительным видом деятельности которых является организация обменных операций с иностранной валютой.

Степень участия девизных банков в операциях валютного рынка зависит от множества факторов: величины банка, его репутации и степени развития зарубежной сети отделений и филиалов, объема совершаемых международных расчетов, состояния телексной, телефонной и других видов связи, политики банка. На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный оборот операций которых достигает миллиардов долларов. Это такие банки, как Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase-Manhattan Bank, Credit Suisse и другие. Эти банки по степени влияния на формирование валютного курса и процентные ставки выступают как **маркет-мейкеры (market makers)**, то есть банки, продающие котировки. Для каждого рынка могут быть свои маркет-мейкеры, например, для рынка конверсий типа доллар/швейцарский франк – Union Bank of Switzerland.

Банкам, которые выполняют лишь заказы своих клиентов и не проводят валютных операций за свой счет, достаточно иметь трейдера, обладающего знаниями о валютных операциях, с тем чтобы успешно выполнять роль посредника между своим клиентом и банком, работающим на международном валютном рынке.

Характерным примером может служить крупнейший коммерческий банк Германии – Deutsche Bank, который имеет около 2000 отделений и контор, однако только три отделения (во Франкфурте-на-Майне, Дюссельдорфе и Гамбурге) имеют валютные департаменты и проводят операции на международном межбанковском валютном рынке. Остальные отделения самостоятельно могут проводить валютные операции лишь в пределах ограниченной суммы, по передаваемым им курсам.

Другая группа банков маркет-мейкеров представлена крупными, но менее диверсифицированными банками. Обычно они специализируются на проведении операций с одной или двумя-тремя валютами и ставят цены на стандартные суммы. В повседневной работе эти банки прибегают к услугам брокерских фирм.

Мелкие банки и финансовые компании используют для своих операций тот курс, который устанавливают маркет-мейкеры, то есть являются пользователями рынка – **маркет-юзерами (market users)**.

Операции с валютой осуществляются банками как за счет своих клиентов, так и за собственный счет.

К наиболее активным участникам валютных рынков относятся **фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции**, которые предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в части импортеров) и предложение иностранной валюты (экспортеры). Как правило, они проводят конверсионные и другие операции через коммерческие банки.

**Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов** в ценные бумаги правительств и корпораций различных стран. Наиболее известен фонд «Quantum» Джоржа Сороса, проводящий успешные валютные спекуляции. К участникам валютного рынка относятся и крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание совместных предприятий, филиалов и т.д.

**Центральные банки** выступают на валютных рынках двояким образом. Прежде всего они имеют собственные коммерческие интересы и покупают/продают валюту для проведения платежей международным институтам. Другой задачей является обеспечение устойчивости национальной валюты не только внутри страны, но и в отношениях с другими валютами. Центральные банки осуществляют управление валютными резервами, проводят валютные интервенции, регулируют уровень процентных ставок, устанавливают валютные ограничения.

**Частные лица** проводят неторговые операции в части зарубежного туризма, переводов денежных средств, покупки и продажи наличной валюты.

В ряде стран функционируют **валютные биржи**, составляющие основу биржевого валютного рынка.

**Брокерские фирмы** обслуживают около 30% объема валютных операций и в лице конкретного брокера, работающего с данным банком, выступают в роли посредника между двумя банками – продавцом и покупателем валюты. Действуя в качестве посредника, брокеры взимают с клиентов брокерскую комиссию, оплата которой, согласно международной практике, делится поровну между покупателем и продавцом и не

включается в котировки, выплачивается непосредственно брокеру ежемесячно.

Брокер полностью зависит от своих клиентов-банков, котирующих цены и совершающих сделки. К числу наиболее существенных преимуществ работы через брокера следует отнести непрерывность процесса котировки и возможность совершения сделки по любой цене, котируемой брокером, анонимность при совершении сделок и возможность предлагать собственные цены. Успешное деловое сотрудничество между дилерами и брокерами возможно лишь при полном взаимопонимании, взаимном доверии и уважении, что достигается на основе развития тесных личных контактов.

Брокерская фирма, обладающая информацией о запрашиваемых курсах и ставках, формирует реальный валютный курс. Коммерческие банки получают информацию о текущем уровне курса от брокерских фирм. Среди брокерских фирм на международных валютных рынках наиболее известны такие, как Lasser Marshall, Bierbaum, Yarlow Butler, Tullet and Tokyo, Coutts и другие.

На валютном рынке следует различать понятия «резиденты» и «нерезиденты».

**Резидентами Республики Казахстан признаются:**

- граждане Республики Казахстан, за исключением граждан Республики Казахстан, постоянно проживающих в иностранном государстве на основе права, предоставленного в соответствии с законодательством этого иностранного государства;
- иностранцы и лица без гражданства, постоянно проживающие в Республике Казахстан на основании разрешения на постоянное проживание в Республике Казахстан;
- юридические лица (за исключением международных организаций), созданные в соответствии с законодательством Республики Казахстан, с местом нахождения в Республике Казахстан, а также их филиалы (представительства);
- международные организации с местом нахождения в Республике Казахстан, если международным договором об их учреждении для них определен статус резидента;
- загранучреждения Республики Казахстан.

**К нерезидентам относятся:**

- физические лица, юридические лица, их филиалы и представительства, не являющиеся резидентами;
- международные организации, если международным соглашением об их учреждении не определено иное;

- дипломатические и иные официальные представительства иностранных государств.

Обзор целей выхода и возможных сделок основных участников на валютный рынок представлен в таблице.

Таблица 3.4 – Обзор участников валютного рынка

Участники рынка	Сделки	Мотивы
Коммерческие банки	1. Сделки для клиентов 2. Торговля за собственный счет	1. Проведение платежей 2. Получение прибыли или выравнивание позиций по клиентским сделкам
Предприятия (импортеры, экспортеры)	1. Покупка и продажа валюты 2. Сделки для страхования валютных рисков 3. Получение и предоставление кредита в инвалюте	1. Платежи в иностранной валюте 2. Создание надежной базы для калькуляции себестоимости, исключение валютных рисков, использование шансов Получение выгодных условий
Центральные банки	1. Покупка и продажа валюты 2. Интервенции	1. Платежи, инкассация чеков, учет векселей и т.п. 2. Покупка-продажа валюты для поддержания валютных рынков, обеспечение их нормального функционирования
Брокеры	1. Посредничество при валютных и процентных сделках, установление курсов	1. Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки

Таким образом, основными мотивами выхода на валютный рынок являются конвертация валюты, хеджирование и спекуляция.

Иностранная валюта в международном платежном обороте выступает обычно не в виде наличных денежных знаков, а главным образом в форме банковских и кредитных средств обращения – перевода, чека, тратты, аккредитива, гарантий в соответствующей иностранной валюте.

Кредитные средства обращения, вытеснив из международного платежного оборота золото и наличную иностранную валюту и став

основными инструментами валютных рынков, способствуют развитию корреспондентских отношений между банками разных стран и распространению практики ведения текущих корреспондентских счетов в иностранной валюте, что позволяет ускорить расчеты, осуществлять операции безналичным путем и снизить издержки обращения.

Схематически механизм международных расчетов можно представить следующим образом: экспортер товаров (услуг) получает от импортера за проданные товары (услуги) чек, перевод и другие платежные документы, подлежащие оплате в иностранной валюте, продает такие документы коммерческому банку в своей стране, получая в обмен национальную валюту, которая необходима для экспортного производства. Коммерческий банк пересылает своему банку-корреспонденту за границу эти платежные документы в целях взыскания по ним валютных средств с плательщиков и должников. Полученная сумма иностранной валюты зачисляется иностранным банком на корреспондентский счет банка-экспортера. Такой механизм международных расчетов позволяет осуществлять все расчеты по внешнеэкономическим операциям через банки-корреспонденты путем зачета встречных требований и обязательств, не используя наличную валюту.

#### **Игроки валютного рынка**

**Быки** – спекулянты, играющие на повышение курса валют.

**Медведи** – спекулянты, играющие на понижение курса. Как правило, такие игроки торгуют активами, которыми еще не владеют.

*«Быки» и «медведи» формируют цены на бирже.*

### **3.3 Инструменты валютного рынка**

Основными инструментами валютного рынка являются валюта, валютные ценности, международные счетные единицы, деривативы.

**Валюта** – денежные единицы, принятые государствами как законное платежное средство, или официальные стандарты стоимости в наличной и безналичной формах в виде банкнот, казначейских билетов и монет, в том числе из драгоценных металлов (включая изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену на находящиеся в обращении денежные знаки), а также средства на счетах, в том числе в международных денежных или расчетных единицах.

#### **Валютные ценности:**

- иностранная валюта;
- ценные бумаги и платежные документы, номинал которых выражен в иностранной валюте;
- не имеющие номинала ценные бумаги, выпущенные нерезидентами;

- аффинированное золото в слитках;
- национальная валюта, ценные бумаги и платежные документы, номинал которых выражен в национальной валюте, в случае совершения с ними операций между резидентами и нерезидентами, а также между нерезидентами;
- не имеющие номинала ценные бумаги, выпущенные резидентами, в случае совершения с ними операций между резидентами и нерезидентами, а также между нерезидентами.

Если национальная валютная система базируется на национальной валюте – денежной единице страны, то мировая валютная система – на одной или нескольких резервных валютах или международных счетных единицах.

**Резервная валюта** – это особая категория конвертируемой национальной валюты ведущих стран мира, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, используется для проведения валютной интервенции в целях регулирования курса валют.

Объективными предпосылками приобретения страной-эмитентом статуса резервной валюты являются:

- господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов;
- развитая сеть кредитно-банковских учреждений с высокоэффективной системой связи;
- отсутствие валютных ограничений и свободная обратимость валюты в международном обороте, обеспечивающие спрос на нее этих стран.

Статус резервной валюты возлагает определенные обязанности на экономику страны-эмитента: необходимость поддержания относительной стабильности этой валюты, отсутствие торговых и валютных ограничений, непроведение девальвации. Вместе с тем возведение национальной валюты в ранг резервной дает ряд преимуществ для национального хозяйства в виде возможности покрытия дефицита платежного баланса национальной валютой путем автоматического получения беспроцентного и бессрочного международного кредита.

**Международная счетная денежная единица** – валютная единица, используемая как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления валютного паритета и курса. В настоящее время в качестве прототипов мировых кредитных денег, необходимых для обслуживания международных экономических отношений, выступают SDR и EUR.

**SDR** – специальные права заимствования в международном валютном фонде (Special Drawing Rights – SDR), представляющие международные

платежные и резервные средства, предназначенные для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения официальных резервов и расчетов с МВФ, соизмерения стоимости национальных валют.

**Евро (EURO)** – единая европейская валюта, введенная с 1 января 1999 года на основе соглашения «Об экономическом и валютном союзе (EMU)» между 11 странами ЕС. С этого дня Германия, Франция, Италия, Испания, Бельгия, Нидерланды, Португалия, Австрия, Ирландия, Финляндия и Люксембург образуют экономическое пространство, связанное единой валютой, едиными учетными ставками и единой денежной политикой, проводимой Европейским центральным банком. Сегодня список стран, входящих в зону Евросоюза, значительно расширился. При этом ряд стран, ставших членами Евросоюза, в качестве денежной единицы оставили национальную валюту.

Эти международные активы используются для безналичных международных расчетов путем записей на специальных счетах. Их условная стоимость исчисляется на базе средневзвешенной стоимости и измерения курса валют, входящих в «валютную корзину».

Валютная корзина применяется банками и международными валютно-кредитными организациями в связи с введением режима плавающих валютных курсов с марта 1973 г. Количество валют в наборе, их состав и размер валютных компонентов устанавливаются в зависимости от цели определения средневзвешенного курса. Средневзвешенный курс валюты исчисляется как сумма произведений компонентов на рыночные курсы валют, входящих в набор, по отношению к доллару США. Валютная корзина, на основе которой построена международная счетная единица СДР, состоит из пяти валют: доллар США, евро, английский фунт стерлингов, японская иена, китайский юань.

**Степень конвертируемости валют** определяется экономическим и валютным положением страны. Принято выделять:

- свободно конвертируемые валюты – денежные единицы, свободно обмениваемые на другие национальные валюты. С 1978 г. МВФ введено понятие «свободно используемая валюта», под которой понимается валюта, широко используемая в международных расчетах и операциях основных валютных рынков. Сегодня это валюты стран с рейтингом «А» – «ААА»;
- частично конвертируемые валюты стран, имеющих валютные ограничения. К ним относятся валюты стран с рейтингом «В» – «ВВВ»;
- неконвертируемые валюты стран, где введен запрет на обмен валют. Это валюты стран с низким рейтингом или без рейтинга.

**Валютный паритет** – это соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке и являющееся основой валютного курса. Валютный паритет по уставу МВФ устанавливается на базе СДР. В Республике Казахстан, как и в большинстве стран мира,

валютный паритет устанавливался до 2013 г. по отношению к доллару США.

Национальный банк Республики Казахстан с 2 сентября 2013 г. перешел к использованию в качестве операционного ориентира курсовой политики стоимости **мультивалютной корзины**, состоящей из доллара США, евро и российского рубля.

Целью введения мультивалютной корзины в Республике Казахстан является изменение операционного ориентира при проведении курсовой политики. Национальный банк Республики Казахстан будет ориентироваться на динамику 3-х валют – доллара США, евро и российского рубля. Национальный банк Республики Казахстан вместе с установлением стоимости валютной корзины продолжит установление официальных курсов тенге к доллару США, евро и российскому рублю в прежнем режиме.

Структура мультивалютной корзины определена в следующих пропорциях: доля доллара США – 70%, евро – 20%, российского рубля – 10%.

**Методика расчета стоимости мультивалютной корзины.** Стоимость мультивалютной корзины рассчитывается как средневзвешенное геометрическое величины обменных курсов тенге к доллару США, евро, российскому рублю на заданную дату, т.е. по следующей формуле:

$$MBK = USD^{0.70} * EUR^{0.20} * RUB^{0.10}, \quad (3.1)$$

где USD – курс тенге к доллару США;

EUR – курс тенге к евро;

RUB – курс тенге к российскому рублю.

Для расчета официальной стоимости мультивалютной корзины, выраженной в тенге, используются средневзвешенный биржевой курс тенге к доллару США, сложившийся на утренней (основной) сессии фондовой биржи по состоянию на 11:00 часов, курсы тенге к евро и российскому рублю, рассчитанные с использованием кросс-курса к доллару США, по состоянию на 15:00 часов. Как операционный ориентир стоимость мультивалютной корзины будет рассчитываться регулярно в течение каждого дня и по итогам каждой сессии торгов на KASE.

По мере развития денежного рынка, расширения торгового сотрудничества и использования национальных валют в международных расчетах структура мультивалютной корзины будет соответствующим образом пересматриваться путем изменения долей валют, входящих в состав мультивалютной корзины, а также введения валют других стран.

**Режим валютного курса** – допустимые курсовые колебания, определяемые целью валютной политики государства. Различают фиксированный, свободно плавающий и регулируемый валютные курсы.

В Республике Казахстан с 2015 г. действует режим свободно плавающего валютного курса, который устанавливается ежедневно по результатам утренней биржевой сессии KASE.

Элементом валютной системы является **международная ликвидность**, которая выражает отношения, связанные с урегулированием государством международных денежных требований и обязательств, и характеризует платежеспособность отдельной страны. В структуру международной валютной ликвидности входят иностранная валюта, золото, резервная позиция в МВФ, счета в СДР и евро. Основную часть международной валютной ликвидности составляют **официальные золотовалютные резервы** – принадлежащие государству запасы золота в слитках и монетах и предназначенная для расчетов иностранная валюта в Центральном банке и финансовых органах страны, а также в международных валютно-кредитных и финансовых организациях.

Международные резервы Казахстана в целом, включая активы Национального фонда в иностранной валюте, на начало 2019 года составили 88,8 млрд. долл. США или около 30% ВВП нашей страны.

Валовые международные резервы Нацбанка РК по состоянию на 1 января 2019 г. составили 30,6 млрд долларов США. Активы Национального фонда Республики Казахстан составили 58,2 млрд. долларов США.

Чистые золотовалютные резервы Нацбанка РК – 30,1 млрд долларов США. Портфель золота в золотовалютных резервах (ЗВР) оценивается на 15,0 млрд. долл. США и по состоянию на 10 сентября 2018 года составляет 333 тонны.

Периодически в рамках национальной валютной системы вводятся **валютные ограничения** – законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и валютными ценностями. Валютные ограничения устанавливаются в целях выравнивания платежного баланса, поддержания валютного курса, концентрации валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач. Валютные ограничения в Республике Казахстан отражены в «Правилах осуществления валютных операций в РК» от 28 апреля 2012 г., в Законе РК «О валютном регулировании и валютном контроле» от 2 июля 2018 г. № 167-VI и других нормативно-правовых документах.

Регламентация правил использования **международных кредитных средств и международных расчетов** осуществляется в соответствии с унифицированными международными нормами (Женевская вексельная и чековая конвенция 1930 г., «Унифицированные правила по инкассо»),

«Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов», изданные Международной торговой палатой в Париже в 1993 г.).

Институциональная структура валютной системы регулируется на национальном и межгосударственных уровнях.

В Республике Казахстан валютное регулирование осуществляет Национальный банк РК.

Регуляторами на мировом валютном рынке выступают Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский банк реконструкции и развития и другие международные финансово-кредитные структуры.

### 3.4 Валютный курс и факторы его определяющие

Важный элемент валютного рынка – валютный курс. Существование его обусловлено необходимостью взаимного обмена валютами при:

- международной торговле товарами, услугами;
- движении капиталов и кредитов;
- сравнении цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;
- периодической переоценке счетов в иностранной валюте фирм и банков.

**Валютный курс** – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Сравнимость национальных валют разных стран базируется на их объективном стоимостном отношении, которое складывается в процессе производства и обмена.

Процесс формирования валютного курса можно разделить на 2 основных этапа:

I формирование реального валютного курса, который отражает реальную стоимость национальной валюты;

II формирование рыночного валютного курса, который отражает цену национальной валюты, образующуюся на основе реального валютного курса под действием рыночного спроса и предложения.

Валютный курс колеблется в зависимости от многих факторов, влияющих на спрос и предложение валюты.

Можно выделить три группы факторов, оказывающих определяющее влияние на образование курса:

- *политические* – политическая стабильность, либерализация валютного законодательства, валютная политика и т.д.;
- *экономические* – валовой национальный продукт, темпы инфляции, платежный баланс, уровень процентных ставок и т.д.;

- *психологические* – массовый спрос, стремление к защите от риска основного капитала, недоверие к национальной валюте, ожидание инфляции и т.д.

Валютный курс колеблется вокруг **валютного паритета** – соотношения валют, установленного в законодательном порядке.

Для того чтобы общаться на одном языке, все участники валютной торговли признают и соблюдают сформировавшиеся со временем международные стандарты и правила. Так, для обозначения валют во всех письменно заключаемых сделках применяются **ISO-коды** (коды международной организации по стандартизации).

Код отдельной валюты состоит из трех букв: первые две буквы обозначают страну, третья – валюту этой страны.

Например, USD – США, доллар, KZT – Казахстан, тенге.

Помимо стандартных обозначений, существует также дилерский жаргон, используемый в переговорах. Доллар может выступать с разной эмоциональной и смысловой нагрузкой в следующих названиях: greenback («зеленая спинка», или просто «зеленый»), buck (бакс), dolly, US currency unit (валюта США) или просто обозначаться значком \$\$, швейцарские франки – свисси (swissy), австралийские доллары – осси (aussie), а новозеландские доллары – киви (kiwi). Британские фунты могут называться паундами (Great Britain Pounds) или стерлингами (sterlings).

Валюты стран Юго-Восточной Азии, в последние годы активно торгуемые на мировых валютных рынках, – сингапурский доллар, тайландский бат, малайзийский ринггит, индонезийская рупия и филиппинское песо – относят к разряду экзотических валют (exotic currencies). Однако к разряду экзотических для мировых рынков валют в более широком смысле следует относить также денежные единицы латиноамериканских стран и стран Восточной Европы, в том числе казахстанский тенге.

В банковской практике принято стандартное обозначение курсов валют: например, курс доллара США к швейцарскому франку обозначают USD/CHF, доллара к тенге – USD/KZT, фунта стерлингов к доллару США – GBP/USD.

В приведенном обозначении слева ставится **база котировки** (USD – базовая валюта), а справа – **валюта котировки** (CHF – котируемая валюта): USD/CHF = 1,1355. Данное написание обозначает количество котируемой валюты за единицу базовой валюты, то есть стоимость одного доллара составляет 1,1355 швейцарских франка.

Курс доллара США всегда выражается для одной единицы доллара, так же как и курс британского и ирландского фунтов, австралийского и канадского долларов, евро. Для оценки европейских валют в других европейских валютах используется стандартная единица 100. Японская иена относительно европейских валют котируется в 100 единицах.

Котировки иностранных валют относительно тенге устанавливаются национальным банком: USD/KZT – 372,25; 10 JPY/KZT – 13,2100.

Последние цифры написания валютного курса называются процентными **пунктами** (points) или *пипсами* (pips). Сто пунктов составляют базовое число – на дилерском жаргоне «*большую фигуру*» (big figure).

Например, изменение курса доллара к швейцарскому франку с 1,1525 до 1,1535 будет воспринято как рост курса доллара на 10 пунктов, а изменение курса с 1,1525 до 1,1325 – как падение доллара на две «фигуры». Для курса доллара к тенге 1 пункт равен одному тынгу, а изменение курса с 350,10 до 351,10 будет являться ростом курса на «фигуру».

Валютные операции между участниками валютного рынка невозможны без обмена валютами и определения их пропорций. Под обменом одной валюты на другую понимается покупка и продажа иностранной валюты за национальную или другие валюты, а пропорции их обмена устанавливаются через **валютную котировку**. Котировку валют проводят национальные и крупнейшие коммерческие банки. Котировка валют позволяет определить соотношение двух денежных единиц, предложенных для обмена. В большинстве стран при установлении валютного курса применяется прямая котировка.

**Прямая котировка** – количество национальной валюты за единицу иностранной. Обычно валюты сравниваются с американским долларом: количество национальной валюты за один доллар США (здесь доллар является торгуемой валютой и базой котировки). В виде прямой котировки официально котируются курсы большинства валют мира – USD/CHF, USD/KZT, USD/JPY, USD/CAD и т.д.

Использование доллара США в виде базовой валюты отражает роль американской валюты в качестве общепризнанной и наиболее употребляемой расчетной единицы, используемой в международной торговле.

**Косвенная (обратная) котировка** – количество иностранной валюты, выраженное в единицах национальной валюты. Обычно это менее распространенный вид написания валютного курса.

$$\text{Косвенная котировка} = \frac{1}{\text{прямая котировка}}$$

Например, при использовании прямой котировки курс доллара к казахстанскому тенге будет выглядеть как USD/KZT = 350,55.

При использовании косвенной котировки курс доллара к казахстанскому тенге будет выглядеть как KZT/USD = 1/350,55 = 0,0028 с округлением до четвертого знака после запятой.

В косвенной котировке доллар выступает в качестве валюты котировки, а другая валюта выступает в виде базы котировки. Ряд валют официально котировается к доллару США в виде косвенной котировки. Это курс доллара к европейской валютной единице EUR, английскому фунту стерлингов, а также к денежным единицам стран – бывших колоний Великобритании: EUR/USD, GBP/USD, AUD/USD и ряд других.

Например, курс GBP/USD = 2,1760 означает, что один фунт стерлингов можно купить за 2,1760 долларов США.

Причины котировки фунта стерлингов в виде базовой валюты кроются в роли английского фунта как самой распространенной в мире валюты времен Британской империи, обслуживающей значительную долю мирового торгового оборота. Но причина закрепления за фунтом стерлингов статуса базовой валюты при сопоставлении валютных пар кроется в том, что в Британской империи почти до XIX в. не было метрической системы счета. Один фунт стерлингов был равен 240 пенсов, а не 100, как сейчас. Соответственно, это затрудняло расчеты при переводе одной валюты в другую. Проще было пересчитывать остальные валюты к 1 фунту стерлингов. С фунтом стерлингов соотносили свои валюты другие страны в начале XX в., в том числе и США. С тех времен сохранилась традиция называть курс фунта стерлингов к доллару «*телеграфным курсом*», или «*кейбл*» (cable). Корни этой традиции кроются в том, что в те времена расчеты между Великобританией и США осуществлялись посредством телеграфных переводов по проводу (cable), проложенному по дну океана. И хотя уже давно в Великобритании действует метрическая система счета и расчеты осуществляются при помощи телекоммуникаций, традиция осталась.

У EUR другая история. При введении единой европейской валюты сразу были заявлены амбициозные планы по приобретению евро статуса мировой резервной валюты и вытеснению с этих позиций доллара США. Поэтому в валютной паре EUR также выступает базовой валютой.

Вид валютной котировки не влияет ни на состояние валюты, ни на уровень ее курса, так как сущность валютного курса остается, а меняется только форма.

Процедура котировки, состоящая в определении и регистрации межбанковского курса путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте, называется **фиксинг**. На основе фиксинга устанавливаются курсы продавца, если банк совершает продажу, и курсы покупателя, если совершается покупка валюты.

На валютном рынке банки котировают валютные курсы с использованием двух сторон – **bid** и **ask** (по системе Рейтер). Если посмотреть на котировку курсов в газетах, в обменном пункте или на мониторе Рейтера, можно увидеть такое написание:

	Bid	Ask
USD/KZT	352.25	353.25
USD/CHF	1.1525	1.1545

**Bid** – это **курс покупки**. По котировке bid банк покупает базовую валюту, в нашем случае USD – доллары США, продает валюту котировки, т. е. швейцарские франки или тенге.

**Ask** – это **курс продажи**. По котировке ask банк продает базовую валюту – доллары, покупает швейцарские франки или казахстанские тенге.

В определении действий, которые необходимо предпринять с базовой валютой по стороне bid или стороне ask, важное значение имеет то, кто кому котирует валютный курс. Обычно коммерческие банки котируют курс своим клиентам – компаниям, физическим лицам, однако на межбанковском рынке банки котируют курс друг другу. Вышеприведенное правило относится к банку, который котирует курс.

Предположим, что клиент банка держит валютный счет в долларах США, но по условиям контракта должен заплатить за поставляемое оборудование казахстанские тенге. Выставляя банку платежное поручение в казахстанских тенге против своего долларового счета, клиент фактически просит осуществить ему конверсию долларов в необходимые для закупки оборудования тенге. Банк выполняет конверсию по котировке bid, покупая у клиента доллары (путем списания их со счета клиента) и продавая ему тенге (зачисляя на счет клиента и осуществляя платеж).

Данное правило применимо также к деятельности банковских обменных пунктов. Предположим, клиент, имеющий банкноту в 100 долларов и испытывающий потребность в тенге, обращается в пункт обмена валют АО «Центркредит банк» и видит следующие котировки наличного курса доллара США к тенге:

	Bid	Ask
USD/KZT	351.25	352.25
USD/CHF	1.1525	1.1545

Клиент продаст 100 долларов банку по курсу 351,25, получив в обмен 35125 тенге. Второй клиент, желающий перевести лишние тенге в доллары, купит стодолларовую купюру по курсу 352,25 тенге за доллар, заплатив при этом 35225 тенге. На этих двух сделках банк заработал 100 тенге.

Разница между курсом покупки и курсом продажи одной единицы базовой валюты называется **спрэд (spread)** и служит основой для получения банком прибыли по противоположным сделкам с клиентами или другими банками. Спрэд может рассматриваться как «плата за услуги». Для осуществления двойной котировки банк должен покрывать

затраты, возникающие в связи с проведением операции, а также принимать во внимание потенциальные риски изменения валютного курса.

**Маржа (margin)** рассчитывается как произведение величины спреда и количества торгуемой валюты.

Например,

	Bid	Ask
USD/KZT	351.25	352.25

Спред составит:  $352.25 - 351.25 = 1$  тенге

Маржа при покупке 100 долларов США и их продаже по указанным курсам составит 100 тенге (1 тенге x 100).

Размер маржи может изменяться по нескольким причинам.

*Статус контрагента.* Размер банковской маржи шире для клиентов банка, чем для других банков на межбанковском рынке. При котировании курса доллара к европейским валютам на международном валютном рынке ширина спреда составляет не более 10 пунктов (обычно 5 пунктов).

*Рыночная конъюнктура.* В условиях нестабильного, быстро изменяющегося курса размер маржи обычно больше; шире он и в условиях ажиотажного спроса: так, в Казахстане банковские обменные пункты обычно увеличивают маржу до больших фигур.

*Котируемая валюта и ликвидность рынка.* Размер маржи больше при котировании банком редко употребляемой валюты или по сделкам на менее ликвидном рынке.

Например, австрийский банк прокотирует курс японской иены к чешской кроне шире, чем курс доллара к швейцарскому франку. По этой же причине на казахстанском рынке банки котируют курс кыргызского сома к тенге шире, чем доллара к тенге, поскольку рынок подобных сделок является менее ликвидным.

Также менее ликвидным рынок может являться вследствие своего географического положения, например, по сделкам доллар/тенге в Таразе банки котируют более широкий спред, чем в Алматы.

*Сумма сделки.* На мировых валютных рынках банки котируют стандартные спреды в 5 пунктов по сделкам на среднерыночные суммы от 1 до 10 млн долларов против евро, японской иены, фунта стерлингов, швейцарского франка. Как более крупные по объему сделки, так и менее крупные проводятся с более широким спредом.

Крупные сделки подвергают банк более значительным рискам, тогда как для меньших сумм возрастают расходы банка по их проведению. Для казахстанского межбанковского рынка средняя сумма конверсионной сделки составляет 1 млн долларов.

*Характер отношений между контрагентами.* Если между банками-контрагентами на протяжении ряда лет сложились устойчивые

положительные отношения, отсутствуют случаи невыполнения условий сделок и дилеры банков хорошо знают друг друга, то размер маржи может быть более узким. Если дилер банка не желает совершать конверсионные сделки с определенным контрагентом, но в силу ряда обстоятельств не хочет отказывать ему напрямик, то он прокотирует широкий спрэд, заведомо обрекая контрагента на отказ от операции.

Клиенты часто делают запросы о конвертации валют, отличных от доллара США, например, швейцарские франки на японские иены, казахстанские тенге на российский рубль. Котировка таких валют, как правило, устанавливается банком на основе кросс-курса.

**Кросс-курс (cross-rates)** – курс обмена между двумя валютами за исключением доллара США. К числу наиболее активных рынков конверсионных операций по кросс-курсам относятся евро к японской иене EUR/JPY, фунт стерлингов к евро GBP/EURO и др. К кросс-курсам также относится курс казахстанского тенге к рублю KZT/RUR.

Кросс-курсы по валютам, объем торговли в которых незначителен, порой сложно получить в чистом виде, однако сделку возможно осуществить через доллар США.

Одной из особенностей кросс-курсов является то, что курсы между валютами могут котироваться по-разному в зависимости от того, какой банк проводит котировку. Скажем, кросс-курс между швейцарским франком и иеной будет отличаться в зависимости от того, котировает его швейцарский банк или японский. Кросс-курсы с фунтом стерлингов всегда котироваются в виде GBP/валюта, то есть фунт всегда является в кросс-курсе базовой валютой.

Кросс-курсы основных валют котироваются многими банками и брокерскими фирмами, однако они могут быть рассчитаны самостоятельно любым валютным дилером.

Расчет значений кросс-курсов строится с использованием курсов данных валют к доллару США. Рассмотрим три способа расчета кросс-курсов с учетом того, являются ли котировки валют к доллару прямыми или косвенными. При этом предлагается пользоваться простым для запоминания правилом умножения и деления дробей, в виде которых можно представить запись курса валют.

Рассмотрим **расчет кросс-курса для валют с прямыми котировками к доллару** (то есть доллар является базой котировки для обеих валют). Например, требуется найти кросс-курс шведской кроны и швейцарского франка SEK/CHF. Применяя правило дробей, попытаемся вывести формулу получения соотношения SEK/CHF в виде написания дроби SEK/CHF путем использования прямых долларовых курсов, шведской кроны и швейцарского франка.

Если  $USD/CHF = 1,2810$ , а  $USD/SEK = 1,5350$ , то кросс-курс SEK/CHF составит  $1,2810/1,5350 = 0,8345$  с округлением до пункта.

Таким образом, если доллар США является базой котировки для обеих валют, то для нахождения их кросс-курса следует разделить долларовые курсы этих валют.

Проведем **расчет кросс-курса для валют с прямой и косвенной котировками к доллару**, где доллар является базой котировки для одной из валют.

Например, требуется найти кросс-курс фунта стерлингов к швейцарскому франку GBP/CHF. Используем правило расчета дроби GBP/USD на основе долларových курсов этих валют. Здесь курс GBP/USD является косвенной котировкой, а курс USD/CHF – прямой котировкой.

$$\text{GBP/CHF} = \text{GBP/USD} \times \text{USD/CHF}.$$

Приняв, что курс GBP/USD = 1,5720, а курс USD/CHF = 1,5350, получим кросс-курс фунта к франку:  $1,5720 \times 1,5350 = 2,4130$  с округлением до пункта.

Таким образом, следующее правило расчета кросс-курсов гласит: *если доллар является базой котировки только для одной из валют, то необходимо перемножить долларовые курсы этих валют.*

Рассмотрим еще один вариант расчета кросс-курса: **для валют с косвенными котировками к доллару США**, где доллар является валютой котировки для обеих валют.

Например, нам необходимо найти кросс-курс фунта стерлингов к евро GBP/EUR. Правило расчета такой дроби через долларовые курсы этих валют приводит к следующей формуле:

$$\text{GBP/EUR} = \frac{\text{GBP/USD}}{\text{EUR/USD}}, \text{ или } 1,5720 : 1,2450 = 1,2627$$

В этом случае правило указывает, что *если доллар является валютой котировки для обеих валют, то для нахождения их кросс-курса необходимо разделить долларовые курсы этих валют.*

Данные способы применяются для расчета среднего кросс-курса, однако в реальности любые курсы котируются банками в виде двусторонней котировки.

Например, клиенту банка, имеющему валютный счет в швейцарских франках, требуется купить 100 тыс. фунтов стерлингов для оплаты контрактных поставок, и он хочет знать, какая сумма в франках будет списана с его счета. Банк прокотирует ему курс фунта стерлинга к франку в виде двусторонней котировки:

	Bid	Ask
GBP/CHF	2.4050	2.4200

Поскольку базовой валютой является фунт стерлингов, то по стороне bid банк будет покупать фунты стерлингов против швейцарских франков, а по стороне ask продавать фунты. Соответственно, клиент купит у банка 100 тыс. фунтов стерлингов по курсу 2,4200 (стороне ask), заплатив за них 242 тыс. швейцарских франков.

Для нахождения сторон bid и ask кросс-курсов по межбанковским сделкам на рыночные суммы (предполагающие достаточно узкий спрэд) применимы следующие правила.

Для валют с прямыми котировками:

- для получения левой стороны bid кросс-курса разделить сторону bid долларového курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону ask долларového курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки;

- для получения правой стороны ask кросс-курса разделить сторону ask долларového курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону bid долларového курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки.

Приведем пример. Необходимо рассчитать спрэд кросс-курса шведской кроны к швейцарскому франку SEK/CHF. Предположим, долларовые котировки валют следующие:

$$\text{USD/CHF} = 1,2810 - 1,2820$$

$$\text{USD/SEK} = 1,5380 - 1,5390,$$

тогда

$$\text{SEK/CHF bid} = \frac{\text{USD/CHF bid}}{\text{USD/SEK ask}} = \frac{1,2810}{1,5390} = 0,8324$$

$$\text{SEK/CHF ask} = \frac{\text{USD/CHF ask}}{\text{USD/SEK bid}} = \frac{1,2820}{1,5380} = 0,8336$$

Таким образом, получаем двустороннюю котировку кросс-курса шведской кроны и швейцарского франка SEK/CHF = 0,8324 – 0,8336.

Для валют с прямыми и косвенными котировками к доллару при расчете спреда их кросс-курса необходимо:

- для получения левой стороны bid кросс-курса умножить стороны bid долларových курсов этих валют;

- для получения правой стороны ask умножить стороны ask долларových курсов этих валют.

Например, требуется рассчитать двойную котировку кросс-курса фунта стерлингов к швейцарскому франку GBP/CHF. Долларовые

котировки этих валют (для фунта стерлингов она косвенная, а для швейцарского франка – прямая) следующие:

$$\text{GBP/USD} = 1,5720 - 1,5725;$$

$$\text{USD/CHF} = 1,5380 - 1,5385;$$

$$\text{GBP/CHF bid} = \text{GBP/USD bid} \times \text{USD/CHF bid} = 1,5720 \times 1,5380 = 2,4177;$$

$$\text{GBP/CHF ask} = \text{GBP/USD ask} \times \text{USD/CHF ask} = 1,5725 \times 1,5385 = 2,4193.$$

Двойная котировка кросс-курса фунта стерлингов к швейцарскому франку составит, таким образом,  $\text{GBP/CHF} = 2,4177 - 2,4193$ .

В реальной международной практике для ликвидных рынков валютные дилеры часто рассчитывают кросс-курсы более простым способом: они берут среднюю из каждых котировок долларového курса валют, путем умножения либо деления получают средний кросс-курс этих валют и затем просто раздвигают спрэд от среднего значения.

Например, для расчета кросс-курса фунта стерлингов к швейцарскому франку валютный лидер взял бы средний курс фунта стерлингов к доллару – 1,57225 и умножил его на средний курс доллара к швейцарскому франку – 1,53825:

$$1,57225 \times 1,53825 = 2,4185 \text{ (с округлением до пипса).}$$

При котировании кросс-курса в виде двойной котировки он установил бы стороны bid и ask на 5 пунктов выше и ниже среднего значения:  $\text{GBP/CHF} = 2,4180 - 2,4190$ .

Сложный способ расчета спреда кросс-курса особенно актуален для неликвидных кроссов, рынок сделок которых развит слабо или практически отсутствует.

### **3.5 Операции с иностранной валютой**

Внешнеэкономическая деятельность субъектов финансового рынка связана с осуществлением операций в иностранной валюте при экспорте/импорте товаров и услуг, их реализации за иностранную валюту на территории Республики Казахстан и за рубежом. В области международных операций кредитные учреждения сегодня предлагают множество продуктов и услуг.

**Под валютными операциями понимают:**

- операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, а также использование валютных ценностей в качестве платежного средства;
- ввоз, пересылка и перевод в Республику Казахстан, а также вывоз, пересылка и перевод из Республики Казахстан валютных ценностей;
- передача валютных ценностей в доверительное управление;
- передача валютных ценностей на основании договора об оказании брокерских услуг.

**Операциями, связанными с импортом или экспортом товаров и услуг, являются:**

- операции по приобретению и погашению резидентом Республики Казахстан электронных денег, выпущенных нерезидентами Республики Казахстан;
- операции по приобретению и погашению нерезидентом Республики Казахстан электронных денег, выпущенных резидентами Республики Казахстан.

**Принципы осуществления валютных операций,** права и обязанности субъектов валютных отношений в Республике Казахстан определяются:

- Законом Республики Казахстан от 2 июля 2018 года № 167-VI «О валютном регулировании и валютном контроле»;
- Нормативно-правовыми актами, регулируемыми валютные отношения;
- Международными договорами.

*Если международным договором, ратифицированным Республикой Казахстан, установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены настоящим Законом, то применяются правила международного договора.*

Правительство РК и Нацбанк РК в соответствии с Законом в пределах своей компетенции издают нормативные правовые акты, обязательные для исполнения резидентами и нерезидентами:

- правила осуществления валютных операций в Республике Казахстан;
- правила организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан;
- правила осуществления экспортно-импортного валютного контроля в Республике Казахстан;

- правила мониторинга валютных операций в Республике Казахстан;
- правила представления информации филиалами (представительствами) иностранных нефинансовых организаций, осуществляющими деятельность в Республике Казахстан;
- правила мониторинга источников спроса и предложения на внутреннем валютном рынке Республики Казахстан.

***Правила осуществления валютных операций в Республике Казахстан*** разработаны в соответствии с Законом Республики Казахстан от 2 июля 2018 г. «О валютном регулировании и валютном контроле» и определяют порядок осуществления резидентами и нерезидентами валютных операций, а также общие положения режимов регистрации и уведомления и порядок осуществления регистрации валютных операций Национальным банком Республики Казахстан и уведомления Национального банка о валютных операциях и о банковском счете в иностранном банке. ***Правила утверждены постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 30 марта 2019 года № 40.***

Национальный Банк Республики Казахстан и Министерство финансов Республики Казахстан осуществляют все виды валютных операций с резидентами и нерезидентами **без ограничений**.

Законом установлены **требования к проведению платежей и переводов денег по отдельным валютным операциям**:

Так, платежи и переводы денег резидентов (за исключением уполномоченных банков и филиалов (представительств) иностранных организаций) по отдельным валютным операциям, проведение которых может быть направлено на вывод денег из РК, осуществляются уполномоченными банками **только при представлении резидентом**, являющимся отправителем денег или получателем денег, **разрешения** уполномоченному банку на передачу информации о данном платеже и переводе денег органам валютного контроля.

К валютным операциям, проведение которых может быть **направлено на вывод денег** из Республики Казахстан, относятся следующие операции:

- финансовый заем, предусматривающий предоставление резидентом денег нерезиденту, не являющемуся аффилированным лицом, на срок свыше семисот двадцати дней (2 года) без выплаты вознаграждения за пользование предметом финансового займа;
- операции по экспорту, если условиями соответствующего валютного договора предусмотрено, что срок исполнения обязательств по оплате экспорта нерезидентом превышает семьсот двадцать дней с даты исполнения обязательств резидентом;

- операции по оплате импорта, если условиями соответствующего валютного договора предусмотрено, что срок исполнения обязательств по возврату денег (авансового платежа или полной предоплаты) нерезидентом в случае неисполнения нерезидентом своих обязательств по импорту превышает семьсот двадцать дней с даты исполнения обязательств резидентом.

*Указанные случаи не включают финансовые займы, возникающие в рамках сделок по торговому или исламскому финансированию, а также операции, осуществляемые нерезидентами со своими филиалами (представительствами) в Республике Казахстан, и операции между филиалами (представительствами) иностранных организаций в Республике Казахстан.*

Классификация валютных операций может осуществляться как по критериям, общим для всех банковских операций (пассивные, активные операции), так и по особым классификационным признакам, свойственным только валютным операциям. В теории валютных рынков валютные операции подразделяются на конверсионные и депозитно-кредитные. Последние можно определить как совокупность краткосрочных (от одного дня до года) операций по размещению свободных денежных остатков, а также по привлечению недостающих средств в иностранных валютах на различные сроки под определенный процент, обслуживающих краткосрочную ликвидность банков, компаний и служащих целям получения прибыли.

Банковские операции в иностранной валюте могут выполняться банком от своего имени, по собственной инициативе и за свой счет или же от имени и по поручению клиентов банка. Следовательно, в зависимости от субъекта, от которого исходит первоначальное предложение на осуществление операций, валютные операции можно разделить на две группы:

- операции, осуществляемые банками за свой счет (собственные операции);
- операции, осуществляемые по поручению клиентов банка (клиентские операции).



Рисунок 3.1 – Классификация валютных операций

Необходимость деления валютных банковских операций на собственные и клиентские вызвана тем, что финансовые результаты в первом случае формируются как маржинальный доход или убыток, а во втором – как доход в качестве комиссионного вознаграждения за выполнение функции посредника, уменьшенный на расходы банка, связанные с выполнением этой функции. В первом случае все риски, связанные с выполнением операции, ложатся на банк, а во втором – на клиента, за счет которого выполняется эта операция.

Порядок осуществления валютных операций устанавливается в отношении проведения платежей и переводов денег по валютным операциям, покупки и продажи иностранной валюты, снятия (зачисления) и использования наличной иностранной валюты.

Закон «О валютном регулировании и валютном контроле» регулирует операции, проводимые с иностранной валютой в республике и резидентами за рубежом.

**Валютные операции между резидентами на территории Республики Казахстан запрещены**

Валютные операции между резидентами на территории Республики Казахстан **возможны** в случае проведения:

- операций, одной из сторон которых выступают Национальный Банк Республики Казахстан, Министерство финансов Республики Казахстан, а также заграничные учреждения Республики Казахстан;
- оплаты банковских услуг по проведению валютных операций;
- операций, одной из сторон которых выступают резиденты, которым право на проведение валютных операций с резидентами предоставлено законами Республики Казахстан либо принятыми до введения в действие настоящего Закона актами Президента Республики Казахстан;
- операций с валютными ценностями, относимых к банковским операциям и иным операциям, которые вправе осуществлять уполномоченные банки и уполномоченные организации в соответствии с выданной им лицензией Национального Банка Республики Казахстан или законами Республики Казахстан;
- операций, связанных с приобретением, продажей, выплатой вознаграждения и (или) погашением ценных бумаг, номинальная стоимость которых выражена в иностранной валюте;
- операций между комиссионерами и комитентами при оказании комиссионерами услуг, связанных с заключением и исполнением договоров с нерезидентами по экспорту или импорту, включая операции по возврату валютных ценностей комитенту;
- Валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются в национальной и (или) иностранной валюте.

**Валютные операции между резидентами и нерезидентами.** Резиденты вправе совершать сделки с нерезидентами в национальной и иностранной валюте по соглашению сторон в соответствии с валютным законодательством Республики Казахстан; выпускать по операциям с нерезидентами векселя, выраженные в иностранной валюте; без ограничений получать и переводить дивиденды, вознаграждение и иные доходы, полученные по вкладам (депозитам), ценным бумагам, заемным и иным валютным операциям с резидентами.

Если в отношении валютных операций не установлены режимы валютного регулирования, валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются без ограничений.

Режимы валютного регулирования не распространяются на валютные операции с нерезидентами, одной из сторон которых являются Национальный банк Республики Казахстан и (или) Министерство финансов Республики Казахстан.

Валютные операции *между нерезидентами* на территории Республики Казахстан осуществляются *без ограничений*. Ограничения на проведение валютных операций между нерезидентами на территории Республики Казахстан могут быть введены только в случаях введения специального валютного режима.

**Нерезиденты** вправе свободно получать и переводить дивиденды, вознаграждение и иные доходы, полученные по вкладам (депозитам), ценным бумагам, заемным и иным валютным операциям с резидентами, в соответствии с валютным законодательством Республики Казахстан.

Валютные операции *между нерезидентами* на территории Республики Казахстан осуществляются *без ограничений* в соответствии с валютным законодательством Республики Казахстан.

**Ввоз** в Республику Казахстан и **вывоз** из Республики Казахстан валютных ценностей осуществляются резидентами и нерезидентами *без ограничений* при соблюдении требований таможенного законодательства Евразийского экономического союза и (или) Республики Казахстан.

Для целей классификации валютных операций в Республике Казахстан используются следующие основные понятия:

**Операции движения капитала:**

- приобретение полностью исключительных прав на объекты интеллектуальной собственности;
- передачу денег и иного имущества во исполнение обязательств участника совместной деятельности, а также в доверительное управление, траст;
- передачу денег и финансовых инструментов профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющим валютные операции по поручениям клиентов, на счета для учета и хранения денег, принадлежащих клиентам;
- безвозмездную передачу денег и иных валютных ценностей.

**Операции движения капитала** – операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, осуществляемые между резидентами Республики Казахстан и нерезидентами Республики Казахстан, предусматривающие:

- финансовые займы;
- участие в капитале;
- операции с ценными бумагами, долями участия и производными финансовыми инструментами;
- приобретение права собственности на недвижимость, за исключением движимых вещей, приравненных либо отнесенных законами Республики Казахстан к недвижимости;

**Финансовые займы:**

- займы, за исключением обязательств, возникающих при предварительной оплате, отсрочке и рассрочке оплаты экспорта или импорта;

- деньги, передаваемые в обеспечение исполнения обязательств должника;
- финансирование под уступку денежного требования поставщиков и получателей (продавцов и покупателей) товаров (работ, услуг);
- финансирование третьими лицами приобретения товаров (работ, услуг) и иных сделок, а также исполнение третьими лицами обязательств должника перед кредитором, в результате которых возникает обязанность лица, за которого исполнено обязательство, по возврату денег и иного имущества лицу, предоставившему такое финансирование и (или) осуществившему такое исполнение;
- финансовый лизинг, аренда недвижимости с последующим выкупом, за исключением аренды движимых вещей, приравненных либо отнесенных законами Республики Казахстан к недвижимости.

#### **Участие в капитале:**

- участие в уставном капитале, имуществе юридического лица, простого товарищества, консорциума, в том числе в виде акций, долей участия, вкладов и (или) голосов участников;
- участие в капитале юридического лица ином, чем уставный капитал.

#### **Текущие валютные операции:**

- переводы в Республику Казахстан и из Республики Казахстан для расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров и услуг;
- перевод и получение дивидендов, процентов и иных доходов по вкладам, инвестициям, займам и иным операциям;
- переводы в Республику Казахстан и из Республики Казахстан неторгового характера, включая суммы заработной платы, пенсий, наследства, алиментов и другие.

#### **Платежи и переводы денег по валютным операциям.**

Платежи и (или) переводы денег по валютным операциям резидентов и нерезидентов осуществляются **через банковские счета в уполномоченных банках** в установленном валютным законодательством Республики Казахстан порядке.

Платежи и (или) переводы денег *по операциям движения капитала*, а также платежи и (или) переводы денег по валютным договорам, в отношении которых необходимо получение учетного номера, осуществляются *только через банковские счета*.

Резиденты открывают счета в иностранных банках без ограничений.

Резиденты и нерезиденты на территории Республики Казахстан *открывают банковские счета* в уполномоченных банках в национальной и (или) иностранной валюте *без ограничений*.

Нерезиденты вправе свободно переводить национальную и (или) иностранную валюту со своих счетов за пределами территории Республики Казахстан на свои банковские счета в уполномоченных банках, а также со своих банковских счетов в уполномоченных банках на свои счета за пределами территории Республики Казахстан.

Допускается проведение *без открытия* и (или) использования банковских счетов в уполномоченных банках:

- платежей и (или) переводов денег физических лиц, а также платежей и (или) переводов денег в их пользу в национальной валюте на территории Республики Казахстан;
- переводов денег физических лиц в случаях, предусмотренных;
- расчетов при реализации товаров в магазинах беспошлинной торговли, а также при реализации товаров и оказании услуг пассажирам в пути следования при международных перевозках;
- операций физических лиц с наличной национальной и иностранной валютой, осуществляемых с уполномоченными банками, а также в обменных пунктах уполномоченных организаций;
- выплаты юридическими лицами и филиалами (представительствами) иностранных организаций заработной платы работникам;
- операций при оплате расходов физического лица, связанных с его командировкой за пределы Республики Казахстан, в том числе представительских расходов, а также операций при погашении неизрасходованного аванса, выданного в связи с командировкой за пределы Республики Казахстан;
- платежей между физическими лицами и юридическими лицами-нерезидентами, осуществляющими свою деятельность под таможенным контролем в аэропортах, портах и пограничных переходах, открытых для международного сообщения;
- платежей между нерезидентами и резидентами за обслуживание судов иностранных государств в аэропортах и морских портах на территории Республики Казахстан, а также оплаты нерезидентами услуг аэронавигационного обслуживания, аэропортовой деятельности и услуг морских портов по обслуживанию международных рейсов;
- платежей между резидентами и нерезидентами, осуществляющими свою деятельность на территории Республики Казахстан, в национальной валюте в пределах суммы, установленной законодательством Республики Казахстан о платежах и платежных системах;
- платежей посредством выдачи (передачи) чека, векселя;
- операций по покупке и (или) продаже наличной иностранной валюты между уполномоченными банками и уполномоченными

организациями для целей осуществления деятельности по организации обменных операций с наличной иностранной валютой;

- платежей физических лиц за товары, работы и услуги по сделкам, заключаемым и исполняемым при их совершении на территории специальной экономической зоны «Международный центр приграничного сотрудничества «Хоргос»;

- платежей и (или) переводов денег по валютным операциям, осуществляемым за пределами Республики Казахстан физическими лицами-резидентами, заграничными учреждениями Республики Казахстан;

- платежей и (или) переводов денег по операциям с нерезидентами, осуществляемым через счета в иностранных банках, открытые резидентами в случаях и порядке, установленных настоящим Законом, а также платежей и (или) переводов денег через корреспондентские счета уполномоченных банков в иностранных банках;

- переводов денег со счетов нерезидентов в иностранных банках, осуществляемых ими в счет исполнения обязательств резидента, в случаях, предусмотренных правилами осуществления валютных операций в Республике Казахстан.

Наличная иностранная валюта, полученная юридическими лицами – резидентами и нерезидентами при проведении валютных операций на территории Республики Казахстан, подлежит обязательному зачислению на банковские счета в уполномоченных банках. Эти положения не распространяются на операции, одной из сторон которых является Национальный банк Республики Казахстан.

*Платежи на территории Республики Казахстан по валютным операциям, в отношении которых определено требование регистрации, уведомления или получения учетного номера контракта, осуществляются безналичным способом.*

**Физические лица** вправе **без открытия и использования счета** в уполномоченном банке в пределах суммы, установленной Нацбанком РК, осуществлять следующие переводы денег по валютным операциям:

- безвозмездные переводы денег на территории Республики Казахстан, из Республики Казахстан и в Республику Казахстан;

- переводы денег на территории Республики Казахстан, из Республики Казахстан и в Республику Казахстан в уплату штрафов, налогов и других обязательных платежей в пользу государства;

- иные переводы денег из Республики Казахстан и в Республику Казахстан, не связанные с осуществлением физическим лицом предпринимательской деятельности и с операциями по валютным договорам, для которых необходимо получение учетного номера.

Уполномоченные банки, имеющие право на организацию обменных операций с иностранной валютой в соответствии с выданной им лицензией Национального Банка Республики Казахстан или законами Республики Казахстан, вправе продавать и (или) покупать иностранную валюту в Республике Казахстан и за рубежом.

Юридические лица и филиалы (представительства) иностранных организаций (за исключением уполномоченных банков) осуществляют безналичную покупку и (или) продажу иностранной валюты в Республике Казахстан через банковские счета в уполномоченных банках.

Уполномоченные организации вправе осуществлять с уполномоченными банками операции по покупке и (или) продаже наличной иностранной валюты для целей своей деятельности на основании заключенных с ними договоров.

Покупка и продажа наличной иностранной валюты за другую наличную иностранную или наличную национальную валюту физическими лицами в Республике Казахстан производятся исключительно **через обменные пункты**.

Деятельность по организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан, включая покупку и (или) продажу наличной иностранной валюты за другую наличную иностранную валюту или



наличную национальную валюту, осуществляется уполномоченными организациями или уполномоченными банками, имеющими право на организацию обменных операций с наличной иностранной валютой в соответствии с выданной им лицензией Национального Банка Республики Казахстан или законами Республики Казахстан.

Иные лица не вправе оказывать в Республике Казахстан финансовые услуги по покупке и (или) продаже наличной иностранной валюты.

Порядок покупки и (или) продажи наличной иностранной валюты в обменных пунктах, установления курсов покупки и (или) продажи наличной иностранной валюты за другую наличную иностранную или наличную национальную валюту определяется **правилами организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан** (Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 4 апреля 2019 года № 49).

Национальный Банк Республики Казахстан вправе устанавливать *пределы отклонения* курсов покупки от курсов продажи наличной иностранной валюты за наличную национальную валюту по операциям, проводимым через обменные пункты.

Виды иностранных валют и соответствующие им пределы отклонения курсов устанавливаются Национальным Банком Республики Казахстан.

При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает, что часть его ресурсов в валюте, которую он продает, вкладывается в покупаемую валюту.

Если банк совершает сделку на срок, то, приобретая требование в одной валюте, он принимает обязательство в другой валюте.

В результате в обоих случаях в активах и пассивах банка (денежных или в форме обязательств) появляются две различные валюты, курс которых изменяется независимо друг от друга, приводя к тому, что в определенный момент актив может превысить пассив (прибыль) или наоборот (убыток).

Соотношение требований и обязательств банка в иностранной валюте определяет его **валютную позицию**.

В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении – открытой.

Предположим, что при открытии банка 5 ноября его валютный отдел получил клиентский запрос на покупку долларов США в объеме 5 млн. Курс USD/KZT составил Bid 369.00 – Ask 370.00.

*Банк открыл валютную позицию, выполнив клиентский заказ, и взял на себя риск изменения валютного курса.*

В целях получения прибыли и устранения риска банк должен закрыть позицию по долларам США, *продав их в том же объеме*, но по более высокому курсу.

Дилер банка выставит на рынок котировку к продаже по цене не ниже 370 тенге за доллар. Если покупатель будет найден на полный объем, то позиция закроется и банк получит прибыль в размере 1 тенге за доллар, что составит 5 млн тенге.

***Позиция считается закрытой.***

Рассмотрим вариант, когда дилеру банка не удастся найти клиента на покупку всей суммы.

Предположим, что есть покупатель по предложенному курсу только на 3 млн долларов США. В этом случае позиция будет закрытой только в объеме 3 млн долларов США и доход банка по данной операции составит 3 млн тенге.

Оставшаяся сумма в 2 млн долларов США составит открытую позицию и, следовательно, несет риск изменения валютного курса. Если в

будущем курс этой валютной пары упадет и составит Bid 367.00 – Ask 368.00, то по сумме в 2 млн долларов США банк понесет убыток, равный 1 тенге за доллар, что составит 2 млн тенге.

В целом позиция закроеется. Результат сложится следующим образом.

Доход банка при курсе USD/Тенге Bid 369.00 – Ask 370.00 составит 3 млн тенге.

Убыток при курсе Bid 367.00 – Ask 368.00 составит 2 млн тенге.

Общий результат: получим доход в размере 1 млн тенге.

**Открытая валютная позиция** может быть *короткой*, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования к ней, и *длинной*, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства.

Открытая валютная позиция *связана с риском потерь банка*, если к моменту контрделки, то есть покупки ранее проданной валюты и продажи ранее купленной валюты, курс этих валют изменится в неблагоприятном для него направлении. В результате банк может получить по контрделке меньшую сумму валюты, чем он ранее продал, или будет вынужден заплатить за ту же сумму больший эквивалент ранее купленной валюты. В обоих случаях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса.

*Валютный риск существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких.*

Поскольку открытая валютная позиция создается по конкретным валютам, то в ходе операций банка на валютном рынке валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются). Банки постоянно наблюдают за сменой валютной позиции, оценивая содержащийся в ней валютный риск и возможный результат в случае ее немедленного полного закрытия по существующим валютным курсам.

*Контроль за состоянием и изменением валютной позиции* осуществляется путем немедленного введения всех совершаемых валютных операций в компьютер, который постоянно дает информацию по длинным и коротким валютным операциям в каждой валюте.

*Если возникла значительная длинная позиция, банк может понизить котироваемый курс этой валюты и повысить при короткой позиции.*

Для снижения валютных рисков могут быть введены *дневные лимиты на открытую валютную позицию*, т.е. ограничения возможных убытков и прибыли.

В Казахстане лимит открытой валютной позиции по каждой валюте стран с рейтингом «А», согласно нормам регулятора, для банков второго уровня не должен превышать 12,5% величины собственного капитала банка.

При этом валютная нетто-позиция не должна превышать 25% собственного капитала банка.

Для валют стран с рейтингом «В» – 5% величины собственного капитала банка.

Рассмотрим основные валютные операции.

**Конверсионные операции (Foreign Exchange Operations)** – это сделки агентов валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу на определенную дату.

В международной практике принято, что текущие конверсионные операции осуществляются на условиях **спот**. Эти операции наиболее распространены и составляют до 90% объема валютных сделок.

Их сущность заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами *на второй рабочий день* или дни, предшествующие второму рабочему дню со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения.

При заключении сделки принято различать две даты:

- дату заключения сделки (по телефону, телексу, письменно);
- дату исполнения сделки, т.е. реальной поставки валюты.

Срок поставки валюты называется датой валютирования.

При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке, т.е. если следующий за датой сделки день является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют увеличивается еще на 1 день.

Таким образом, **дата «спот»** – это второй деловой, банковский, рабочий или клиринговый день после заключения сделки, если сюда не попадают праздничные или выходные дни центра, дающего котировку.

Для сделок, заключенных в четверг, нормальный срок поставки валюты – понедельник; в пятницу – вторник (суббота и воскресенье – нерабочие дни).

Условия расчетов «спот» достаточно удобны для контрагентов сделки, в течение текущего и следующего дня удобно обработать необходимую документацию, оформить платежные и другие телексы для выполнения условий сделки.

В мировой практике коммерческие банки осуществляют клиентские платежи на условиях «спот».

На условиях «spot» принято проводить текущие конверсионные операции.

Однако подобные операции можно совершать также с датой валютирования «tomorrow» на следующий рабочий день (не считая выходные и праздники) после заключения сделки или «today» сроком исполнения в тот же рабочий день.

Операции будут совершаться не по котируемым курсам «спот», а по соотношениям, несколько от них отличающимся в зависимости от уровней процентных ставок по соответствующим валютам

В Казахстане сложилась своеобразная система расчетов по конверсионным операциям «доллар/тенге».

Текущие сделки заключаются с датой валютирования «сегодня» (today), «завтра» (tomorrow), а также на «споте».

Сделки с датой валютирования «сегодня» возможно осуществлять в течение всего рабочего дня по долларам США из-за часовой разницы США и Казахстана по часовому поясу и по тенге, так как КЦМР принимает платежные поручения до 19 час. по алматинскому времени.

Базой для проведения операций «spot» служат корреспондентские отношения между банками.

Главными целями их проведения являются обеспечение потребностей клиентов банка в иностранной валюте; перелив средств из одной валюты в другую; проведение спекулятивных операций.

Большинство основных финансовых центров и большинство ведущих валют основываются на принципах «spot»: дата «spot» – день расчетов.

Например, spot-курс доллара к фунту стерлингов в Лондоне является также текущим валютным курсом, и, хотя в течение операционного дня эти курсы могут измениться из-за перемены спроса и предложения, на определенный момент дня выбирается опыт-курс для использования в финансовых документах при определении соотношения доллара и фунта стерлингов.

Spot-курс является мерой оценки внешней стоимости национальной валюты данной страны в момент проведения операций и используется главным образом для совершения обычных коммерческих сделок.

Так, импортер, ожидая повышения курса валюты платежа, стремится оплатить счет экспортера досрочно или в максимально короткий срок; при тенденции к понижению курса валюты платежа импортеру хотелось бы максимально задержать платежи. Учитывая тенденции курса валюты платежа, импортер стремится получить курсовую прибыль на разнице между валютными курсами. Если же курс валюты экспортера по отношению к курсу иностранной валюты повышается, экспортер обменяет полученную валюту на национальную. При обратной тенденции он постарается отсрочить обмен валют для получения ожидаемой курсовой прибыли.

Банки используют spot для поддержания минимально необходимых рабочих остатков в иностранных банках на счетах ностро в целях уменьшения излишков в одной валюте и покрытия потребности в другой валюте. С помощью этого банки регулируют свою валютную позицию в целях недопущения образования непокрытых остатков на счетах.

**Срочные валютные сделки (форвардные операции)** – это валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок,

отличный от даты спот, по курсу, зафиксированному в момент ее заключения.

Из этого определения вытекают **особенности срочных валютных операций**.

- Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки.
- Курс валют по срочной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.
- Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям спот.

Например, если 24 января 2018 г. заключена конверсионная сделка «спот», то датой валютирования будет второй рабочий день после дня заключения, то есть пятница 26 января. Если 24 января заключена трехмесячная форвардная сделка, то дата валютирования придется на 26 апреля 2018 г. (26.01.2018 г. + 3 месяца).

**Форвардные операции** (forward operations) делятся на два вида: **сделки аутрайт** (outright) – единичная конверсионная операция с датой валютирования, отличной от даты «спот», **сделки «своп»** (swap) – комбинация двух противоположных конверсионных операций с разными датами валютирования.

Форвардные операции широко применяются для **страхования** валютных рисков и спекулятивных операций. Например, нефтедобывающее предприятие Казахстана экспортирует нефть за рубеж в обмен на доллары США, в то же время есть необходимость закупить буровые установки и комплектующие изделия в Германии за евро. Таким образом, предприятие имеет экспортные поступления в одной валюте, а платежи – в другой. Если предприятие хорошо знает график продаж нефти и закупки оборудования, оно может застраховаться от риска возможного изменения курса доллара к евро в неблагоприятную сторону, заключив контракт на покупку евро за доллары на момент совершения закупа германского оборудования, то есть казахстанская компания поручит своему банку заключить форвардную сделку, при этом курс обмена будет установлен в момент заключения сделки.

**Фьючерс** (от англ. *futures*) – производный финансовый инструмент, стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива, при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, качество, упаковка, маркировка и т.п.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта. Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса.

**Фьючерсная сделка** – сделка, заключаемая на бирже на стандартизированное количество базисного актива или финансового инструмента определенного качества со стандартизированными сроками исполнения сделки. При совершении сделки *продавец контракта берет на себя обязательство продать, а покупатель – купить базисный актив* или финансовый инструмент в определенный срок в будущем по цене, фиксируемой в момент сделки. Стандартизированный форвард на бирже становится фьючерсом.

В отличие от форварда, биржа берет на себя разработку правил торговли фьючерсами. *Объектом фьючерсной сделки* выступает не биржевой товар, а *биржевой контракт*, который предусматривает куплю-продажу строго согласованного количества определенного актива. Условия фьючерсного контракта **стандартны**.

Все **фьючерсные контракты** имеют *контрактную спецификацию*, представляющую собой юридический документ, фиксирующий количество базисного актива, его качество или свойства, сроки поставки, сроки действия контракта, правила установления котировок и т.д. Наличие данного документа при торговле фьючерсными контрактами *обязательно*. Он дает возможность участникам рынка установить единообразное понимание деталей контракта.

Поскольку в целях стандартизации размер контрактов на конкретный актив имеет определенную величину, при заключении фьючерсной сделки указывается, на какое количество контрактов актива она распространяется. Кроме числа контрактов, участники сделки договариваются и о цене контрактов.

**Фьючерсные контракты являются высоколиквидными**. Для них существует широкий вторичный рынок, поскольку по своим условиям они одинаковы для всех инвесторов. В то же время стандартный характер условий контракта может оказаться неудобным для контрагентов. Например, им требуется поставка некоторого актива в ином количестве, в ином месте и в другое время, чем это предусматривается фьючерсным контрактом на данный актив. Кроме того, на бирже может вообще отсутствовать фьючерсный контракт на актив, в котором заинтересованы контрагенты. В связи с этим заключение сделки, как правило, имеет своей *целью не реальную поставку (прием) актива, а хеджирование позиций контрагентов или спекуляцию*, т.е. игру на разнице цен.

Таким образом, можно выделить **основные характеристики фьючерса**.

Фьючерсные контракты – это:

- биржевые контракты, заключение которых происходит только на биржах. Каждая биржа самостоятельно разрабатывает фьючерсные контракты, которые обращаются на ее базе;

- фьючерсный контракт стандартизирован по всем параметрам, кроме одного – цены;
- исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы биржей и ее расчетным органом (клиринговой палатой). Это обеспечивается наличием крупного страхового фонда, обязательного механизма гарантийного залога (маржи);
- фьючерсный контракт благодаря механизму возможного досрочного прекращения обязательств по нему любой из его сторон имеет своей целью не куплю-продажу первичного актива, а получение дохода от сделок на фьючерсном рынке. Он имеет преимущественно спекулятивный характер;
- основой фьючерсного контракта является ограниченный круг базисного актива, определяемого биржей, т.к. фьючерсный контракт заключается только на фондовых биржах, ими и гарантируется;
- «купить» фьючерсный контракт – взять на себя обязательство принять (купить) от биржи первичный актив (определенную валюту), когда наступит срок исполнения контракта, и уплатить по нему бирже в соответствии с порядком, установленным для данного контракта (по цене, установленной в момент покупки контракта);
- «продать» фьючерсный контракт – принять на себя обязательство поставить (продать) бирже первичный актив, когда наступит срок исполнения контракта, и получить за него от биржи соответствующие деньги согласно цене продажи этого контракта.

Фьючерсный контракт имеет своей целью получение положительной разницы в ценах от операций по его купле-продаже. В этом смысле фьючерсный контракт – это всегда контракт на разность в ценах, а не на куплю-продажу биржевого актива.

**Из этого постулата следуют важные выводы:**

- совсем не обязательно, чтобы в основе фьючерсного контракта лежал какой-то реально существующий актив. В основе фьючерсного контракта может быть любой абстрактный актив, например, число, удовлетворяющее требованию тесной связи с соответствующим рынком. Такими числами могут быть цена, индекс цен, процентная ставка, валютный курс и т.п.;
- поскольку игра на разность в ценах лишь в малой степени связана с национальными границами, то фьючерсный контракт быстро превратился в международный финансовый инструмент.

Ниже приводится спецификация фьючерсных контрактов по торговле трехмесячными и шестимесячными фьючерсными контрактами на доллар США АО «Казахстанская фондовая биржа».

<b>Инструмент:</b>	Срочный контракт
<b>Вид:</b>	фьючерс
<b>Базовый актив:</b>	курс доллара США к тенге
<b>Количество базового актива в срочном контракте:</b>	1.000 (одна тысяча) долларов США
<b>Цена:</b>	тенге за один доллар США
<b>День исполнения:</b>	15-ое число определенного месяца исполнения
<b>Срок исполнения:</b>	три месяца – для трехмесячного фьючерса; шесть месяцев – для шестимесячного фьючерса
<b>Теоретическая цена:</b>	рассчитывается по спецификации
<b>Окончательная расчетная цена:</b>	средневзвешенный курс доллара США по итогам утренней торговой сессии в день исполнения
<b>Исполнение</b>	без поставки базового актива с выплатой/получением эквивалента в тенге разницы между расчетной ценой, определенной при последней корректировке по рынку, и окончательной расчетной ценой.
<b>Месяц исполнения:</b>	<p>один из месяцев, приходящийся на конец квартала: март, июнь, сентябрь, декабрь. Если 15-ое число месяца исполнения приходится на праздничный или выходной день, то днем исполнения является ближайший после него рабочий день, в который проводятся биржевые торги срочными контрактами.</p> <p>Срок исполнения серии срочных контрактов составляет указанное в настоящей Спецификации число месяцев, за исключением первоначального периода биржевых торгов, во время которого допускается открытие срочных контрактов с более коротким сроком исполнения.</p> <p>В день исполнения трехмесячной серии срочных контрактов шестимесячная серия срочных контрактов, открытая ранее, становится трехмесячной серией срочных контрактов.</p> <p>В день исполнения срочных контрактов</p>

	начинаются торги трехмесячными и шестимесячными срочными контрактами, по которым торги ранее не проводились. курс доллара США к тенге
<b>Последний день биржевых торгов:</b>	последний рабочий день, предшествующий дню исполнения данного контракта
<b>Единица измерения цены:</b>	казахстанский тенге за один доллар США с точностью до второго знака после запятой
<b>Тик:</b>	0,01
<b>Стоимостная оценка тика:</b>	10 тенге
<b>Уровень поддерживаемой маржи:</b>	80 % от обязательства по начальной марже
<b>Срок исполнения нетто-обязательств перед Биржей:</b>	до 10.00 рабочего дня, следующего за днем, по результатам которого возникли нетто-обязательства

**Опцион** (*optio – выбор, желание, усмотрение*) – договор, по которому потенциальный покупатель (держатель опциона) или потенциальный продавец (подписчик) валюты получает право, но не обязательство совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени. При этом **продавец опциона несет обязательство совершить** ответную продажу или покупку актива в соответствии с условиями проданного опциона.

**За обладание правом по опциону покупателем выплачивается премия продающему опцион.**

В качестве **базисного актива** опциона могут фигурировать занесенные в биржевой список виды иностранной валюты.

Опционы делятся на биржевые и небиржевые.

**Биржевые опционы** являются стандартными биржевыми контрактами, и их обращение аналогично фьючерсам. Для таких опционов биржей устанавливается спецификация контракта. При заключении сделок участниками торгов оговаривается только величина премии по опциону, все остальные параметры и стандарты установлены биржей. Публикуемой биржей котировкой по опциону является средняя величина премии по данному опциону за день.

С точки зрения биржевой торговли опционы с разными ценами или датами исполнения считаются разными контрактами. По биржевым

опционам клиринговой палатой ведется учет позиций участников по каждому опционному контракту, то есть участник торгов может купить один контракт, и если он продает аналогичный контракт, то его позиция закрывается. Расчетная палата биржи является противоположной стороной сделки для каждой стороны опционного контракта. По биржевым опционам существует также механизм взимания маржевых сборов (обычно уплачивается только продавцом опциона).

**Внебиржевые опционы** являются нестандартными биржевыми контрактами. В отличие от биржевых они заключаются на произвольных условиях, которые оговаривают участники при заключении сделки. Технология заключения аналогична форвардным контрактам. Сейчас основными покупателями опционов внебиржевого рынка являются крупные финансовые институты, которым необходимо хеджировать свои портфели и открытые позиции. Им могут быть нужны даты истечения, отличные от стандартных. Основными продавцами внебиржевых опционов являются в основном крупные инвестиционные компании.

Биржи предпринимают попытки сместить внебиржевую торговлю на биржевое рыночное пространство. Появились FLEX-опционы, условия по которым позволяют варьировать даты истечения и страйк-цены.

Различают **опционы на продажу (putoption), на покупку (calloption) и двусторонние (doubleoption).**

**Опцион «колл» – опцион на покупку.** Предоставляет покупателю опциона право купить базовый актив по фиксированной цене. Покупатель опциона «колл» платит продавцу опциона определенное договором вознаграждение за то, чтобы в оговоренный договором срок купить у него какое-то количество определенной валюты по заранее обусловленной цене. Воспользуется он этим правом в случае, если курс валюты превысит цену, оговоренную в сделке. Стоимость опциона «колл» в первую очередь зависит от спроса и предложения на данную валюту, но она должна быть больше разницы между котировальной ценой на момент заключения сделки и ценой реализации по сделке с опционом. Доход покупателя опциона «колл» возникнет в случае, если текущий биржевой курс этой валюты поднимается выше курса, оговоренного в опционе.

**Опцион «пут» – опцион на продажу.** Предоставляет покупателю опциона право продать базовый актив по фиксированной цене. При покупке опциона «пут» приобретается право выбора при продаже определенной договором валюты. Доход покупателя опциона «пут» образуется в случае, когда текущий биржевой курс опускается ниже оговоренного в опционе, поэтому выгодно купить на бирже валюту, а затем реализовывать опцион, то есть обязать продавца опциона приобрести эту валюту по оговоренному курсу.

**Двухсторонний опцион (doubleoption), или стеллажная сделка** заключается в одновременной покупке и продаже двух опционов на одни и те же акции с одной ценой исполнения и сроком истечения контракта.

**Стеллаж** – вид срочной сделки с премией, в результате которой плательщик премии приобретает право самостоятельного определения своего положения в сделке: при наступлении срока – объявить себя покупателем или продавцом, причем он обязан либо купить у своего контрагента – получателя премии бумаги по высшему курсу, либо продать их ему по низшему курсу, зафиксированному в сделке. Эти курсы называются точками стеллажа.

Различают два вида стеллажных операций:

- стеллаж покупателя;
- стеллаж продавца.

**Стеллаж покупателя** – покупка опционов «пут» и «колл» с одинаковой ценой исполнения и датой истечения. В данном случае покупатель рассчитывает на значительное изменение курса валюты, но не знает направление этого изменения.

**Стеллаж продавца** – одновременная продажа опционов «пут» и «колл» на одни и те же акции по одной и той же цене с одной датой истечения. Осуществляя стеллажную сделку, продавец рассчитывает на незначительное колебание курса валюты, так как в этом случае покупатель откажется от реализации опционов и доходом продавца будет сумма полученных премий.

**Общие выгоды в отношении стратегии опционов можно сформулировать так:**

- «колл» – простая форма так называемого опционного инвестирования, позволяющая участвовать в будущем повышении курса валюты. Покупатель валюты всегда рассчитывает на повышение курса;
- «пут» – его владелец получает доход от падения курса валюты всегда и во всех сделках. Но он может решить и другую задачу – уменьшить (ограничить) потери от уже приобретенной валюты. В этом случае величина опциона «пут» аналогична страховому взносу.

**Валютный арбитраж** – особый вид валютных сделок, основной целью проведения которого является извлечение прибыли и избежание возможных валютных потерь путем использования благоприятной конъюнктуры валютных рынков.

**Арбитражные сделки** – операции по купле-продаже валюты с целью получения прибыли.

Арбитраж бывает двух видов: **валютный и процентный**. Эти виды арбитража могут осуществляться в разных формах: **временной, пространственной, с форвардным покрытием, без форвардного покрытия**.

**Основной принцип арбитража** – купить валюту дешевле, а продать ее дороже на разных валютных рынках или в разное время.

**Пространственный валютный арбитраж** – операция, проводимая с целью получения прибыли за счет различий в курсе данной валюты на разных валютных рынках.

**Временной валютный арбитраж** – получение прибыли за счет открытия спекулятивных позиций по одному курсу с последующим закрытием через определенное время по изменившемуся курсу.

Предпосылкой для осуществления таких операций является несовпадение курсов на различных валютных рынках, а также несовпадение курсов различных платежных средств на одном и том же рынке.

Операция осуществляется арбитражистом мгновенно в сочетании покупки с продажей валюты. Более сложным будет валютный арбитраж, когда в операции используется несколько валют и несколько различных валютных рынков. Но и в этом случае арбитражист должен завершить сделку в той валюте, с которой он начал валютный арбитраж.

Так, американский арбитражист может одновременно купить фунты стерлингов на доллары США, швейцарские франки – на фунты стерлингов, евро – на франки, евро – на доллары США, т.е. исходная и конечная валюты совпадают, а превышение последней величины (котировки) над первой и составляет основную цель этой сделки. Исходя из указанной цели, такой валютный арбитраж называют **спекулятивным**.

Однако в современных условиях, когда все банки-участники валютного рынка связаны между собой эффективными и надежными каналами связи и имеют оперативное информационное обеспечение, валютные курсы редко на разных валютных рынках отклоняются на величину, превышающую или равную разнице между курсами покупателя и продавца, что позволяет практиковать лишь **конверсионный арбитраж**.

При проведении такой валютной операции арбитражист преследует цель наиболее выгодно купить иностранную валюту (например, для погашения долга кредиторю). В этом случае получение прибыли вследствие курсовых разниц на различных валютных рынках является лишь сопутствующей целью банка, так как, выполняя поручение своего клиента, банк будет стремиться купить необходимую валюту на том рынке, где курс ее наиболее благоприятен. Здесь исходная и конечная валюты могут не совпадать.

**Простой валютный арбитраж** – это арбитраж, который осуществляется с одной иностранной валютой и казахстанским тенге или между двумя валютами.

**Сложный валютный арбитраж** осуществляется с большим числом валют.

Отличие валютного арбитража от обычной валютной спекуляции заключается в том, что дилер ориентируется на краткосрочный характер операции и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток времени между сделками. Иногда на протяжении дня он неоднократно меняет свою тактику. Для этого дилер должен хорошо знать рынок и уметь прогнозировать результаты деятельности других банков, поддерживать контакты с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить причины и направление колебаний курсов.

**Процентный арбитраж с форвардным покрытием** – покупка валюты по курсу «спот», помещение ее в срочный депозит и одновременная продажа по форвардному курсу. Данная форма арбитража не влечет за собой валютных рисков. Источником прибыли по нему является разница в уровнях дохода, получаемого за счет разницы в процентных ставках по валютам, и стоимости страхования валютного риска, определяемой размером форвардной маржи.

**Процентный арбитраж без форвардного покрытия** – покупка валюты по курсу «спот» с последующим размещением ее в депозит и обратной конвертацией по курсу «спот» по истечении срока депозита.

Валютный арбитраж, в отличие от других видов валютных операций, способствует кратковременному выравниванию валютных курсов на различных валютных рынках.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение международных валютных отношений.
2. Укажите, как проявляется связь мировой и национальной валютных систем.
3. Дайте определение валютному рынку.
4. Дайте характеристику современного валютного рынка.
5. Укажите виды валютных рынков.
6. Раскройте понятие «банки – маркет-мейкеры на валютном рынке».
7. Раскройте понятие «банки – маркет-юзеры на валютном рынке».
8. Укажите, за чей счет совершает валютные операции брокер.
9. Укажите, за чей счет совершает валютные операции дилер.
10. Укажите особенность «посреднического» интернет-трейдинга.
11. Укажите особенность «самостоятельного» интернет-трейдинга.
12. Раскройте понятие «резиденты» на валютном рынке.
13. Выделите преимущества работы на валютном рынке через брокера.
14. Укажите, как называются спекулянты, играющие на повышение курса валют.

15. Раскройте понятие «валюта».
16. Раскройте понятие «валютные ценности».
17. Укажите, что означает СДР (SDR).
18. Укажите, как определяется валютный паритет в РК.
19. Определите, что характеризует международная валютная ликвидность.
20. Дайте определение валютной операции.
21. Укажите, в каком случае разрешены валютные операции между резидентами.
22. Определите, что относится к валютным операциям с движением капитала.
23. Укажите, как осуществляются платежи и переводы денег по валютным операциям резидентов.
24. Дайте определение валютного курса.
25. Укажите факторы, оказывающие влияние на формирование валютного курса.
26. Укажите, что означает кросс-курс.
27. Определите методы котировки иностранных валют.
28. Определите величину маржи при следующих условиях: сумма покупки – 100 USD, сумма продажи – 50 USD, USD/KZT bid – 350,00, ask – 351,00.
29. Дайте характеристику текущих конверсионных операций на условиях спот.
30. Укажите, что означает дата валютирования.
31. Раскройте условия расчетов today, tomorrow.
32. Укажите цели проведения конверсионных операций.
33. Укажите особенности срочных сделок с иностранной валютой.
34. Выделите виды форвардных операций (forward operations).
35. Раскройте сущность сделки аутрайт (outright).
36. Раскройте сущность фьючерсного контракта.
37. Укажите, что является объектом фьючерсной сделки.
38. Укажите цели заключения фьючерсных контрактов.
39. Приведите основные характеристики фьючерса.
40. Раскройте сущность опционного контракта.
41. Укажите цели заключения опционных контрактов.
42. Раскройте особенности опциона пут.
43. Дайте характеристику опциона колл.
44. Дайте характеристику стеллажного опциона.
45. Определите значение валютного арбитража.
46. Раскройте сущность временного валютного арбитража.
47. Раскройте сущность пространственного валютного арбитража.
48. Раскройте сущность процентного арбитража с форвардным покрытием.

### Список рекомендуемой литературы

1. Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле»: утвержден 2 июля 2018 года № 167-VI.
2. Правила осуществления валютных операций в Республике Казахстан: утверждены постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 30 марта 2019 года № 40.
3. Правила организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан: утверждены постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 4 апреля 2019 года № 49.
4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В., Маргацкий В.П. Валютные операции. Учебник. – Алматы: Университет «Туран», 2014.
5. Мухамедьярова-Левина Т.Т. Финансовые рынки зарубежных стран. Учебное пособие – Алматы: Университет «Туран», 2017.
6. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
7. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.
8. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.

## РАЗДЕЛ 4 РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ И КАМНЕЙ

### Вопросы к рассмотрению:

- 4.1 Функции рынка драгоценных металлов
- 4.2 Инструменты рынка драгоценных металлов
- 4.3 Мировые центры торговли золотом
- 4.4 Рынок драгоценных камней
- 4.5 Операции с драгоценными металлами в Республике Казахстан
- 4.6 Управление золотовалютными резервами Республики Казахстан

### 4.1 Функции рынка драгоценных металлов

Драгоценные металлы представляют собой не просто материал, используемый в ювелирной промышленности, электронике, стоматологии и ряде других отраслей. Драгоценные металлы – это специфический финансовый инструмент, являющийся объектом вложения средств, как в целях накопления, так и в спекулятивных целях.

Спрос на рынке драгоценных металлов формируют промышленные потребители, с одной стороны, и инвесторы, накапливающие драгоценные металлы в качестве резервов, сокровищ, – с другой.

Рынок драгоценных металлов и камней можно рассматривать с инструментальной и институциональной точек зрения.

С инструментальной точки зрения рынок драгоценных металлов и камней охватывает собственно драгоценные металлы и камни, ценные бумаги, номинированные в золоте (золотые сертификаты, фьючерсы на золото, сделки «своп» с золотом) и банковские металлические счета.

С институциональной точки зрения он включает в себя взаимоотношения между органами государственного регулирования, добытчиками, промышленными производителями, промышленными потребителями, кредитными организациями, уполномоченными банками, Национальным банком РК, биржами, ломбардами и инвесторами.

Драгоценные металлы и камни имеют ряд особенностей, позволяющих выделить их в качестве выгодного *объекта инвестирования*:

- обладают высокой капиталоемкостью и уникальностью;
- имеют практически «вечный» срок экономической жизни;
- характерен устойчивый спрос и цены;
- имеют высокую степень ликвидности;
- создана развитая инфраструктура международной торговли и ценообразования.

Структуру рынка драгоценных металлов и камней в РК можно подразделить на первичный, представленный добывающим сектором, и вторичный, на котором можно выделить товарный сектор и финансовый.

Первичный рынок может быть представлен в виде внутреннего и экспортного рынков. Субъектами внутреннего первичного рынка выступают государственные органы, уполномоченные банки и промышленные предприятия. Банки в этом случае приобретают металлы для формирования собственных активов и для биржевой торговли, а также выполняют клиентские поручения.

Товарный рынок – это, прежде всего рынок ювелирной продукции и промышленного потребления, который также делится на внутренний и экспортный.

Наиболее активно в структуре вторичного рынка развивается межбанковский рынок, субъектами которого выступают Национальный банк РК и банки второго уровня, осуществляющие операции со слитками и монетами из драгоценных металлов.

На рынке драгоценных металлов наибольшую значимость имеет рынок золота.

**Рынки золота** – специальные центры в странах, где осуществляется купля-продажа золота на регулярной основе на специальных площадках в целях промышленно-бытового потребления, поддержания золотовалютных резервов, тезаврации и спекуляции. На начало 2019 г. общий вес золота, добытого когда либо в мире, оценивался в 165 000 тонн.

До 1968 г. рынок золота был составляющей частью валютного рынка. С переходом к плавающему режиму валютного курса валюты и золото стали продаваться отдельно.

Золото на сегодняшний день – второе по важности резервное средство. Общие официальные запасы золота в мире составляют 31868,8 тонн.

Особенностями рынка золота является то, что, во-первых, оно рассматривается фактически всеми государствами в качестве страхового и резервного фонда.

Во-вторых, торговля золотом является одним из самых привлекательных биржевых инструментов и торговля им ведется на многих фондовых ранках.

В мире насчитывается более 50 рынков золота. Всемирные золотые рынки отличаются не только по структуре, но по функциям, которые они выполняют.

**Первичные рынки** – это рынки, которые получают недавно добытое золото и перераспределяют его. К главным первичным золотым рынкам относятся рынки Лондона и Цюриха.

К крупнейшим мировым **вторичным рынкам** золота в Европе, которые являются розничными дилерами, относятся рынки Франкфурта, Парижа.

В Азии золотые рынки функционируют в таких городах, как Дубай, Бейрут, Карачи, Сингапур, Бомбей, Тель-Авив, Тегеран, Мадрас, Калькутта, Токио, Бангкок, Кабул, Гонконг, Манила, Кобе, Тайбэй.

Среди африканских наибольшее значение имеют Касабланка, Дакар, Триполи, Каир, Александрия, Киншаса, Джибути.

На американском континенте организованная торговля золотом ведется в Торонто, Виннипеге, Монтевидео, Каракасе, Мехико, Буэнос-Айресе, Рио-де-Жанейро, Сан-Паулу. В США торговля золотом осуществляется в Нью-Йорке, Лос-Анджелесе, Чикаго, Детройте, Сан-Франциско.

Рассмотрим основные **функции** рынка драгоценных металлов и камней. Это:

- резервная;
- коммерческая;
- инвестиционная;
- капиталобразующая.

Сущность **резервной** функции заключается в формировании золотовалютных резервов государства.

В условиях экономической и политической нестабильности возрастает роль золота и драгоценных металлов в качестве защиты от волатильности, как на валютном рынке, так и на рынке ценных бумаг. Запасы золота центральных банков служат в качестве страховых активов, обладающих характеристиками сохранности, ликвидности и доходности в долгосрочной перспективе. Процесс ускорения наращивания физических объемов золота мировыми центральными банками начался в послекризисный 2009 год. За последние 5 лет рост резервов в золоте наблюдается во многих развивающихся странах. Наиболее активными покупателями золота в данный период были центральные банки России, Турции, Китая и Казахстана.

По данным Всемирного совета по золоту, мировой спрос на золото во втором квартале 2019 года составил 1123 тыс. тонн, что на 8% выше уровня 2018 года.

Объем золотых резервов всех стран мира, по оценке Всемирного золотого совета, составлял в последние годы около 30 000 тонн.

Целью создания золотого резерва страны на начальном этапе было обеспечение национальной валюты эквивалентной стоимостью, выраженной в золоте. В настоящее время золотой резерв является частью золотовалютного резерва, выполняя роль антикризисного резерва и стабилизации курса национальной валюты. Кроме того, так как золото можно в любой момент использовать как средство оплаты, большие запасы золота означают бóльшую экономическую независимость.

По данным "Всемирного совета по золоту" ("World Gold Council") в 2019 году возглавили рейтинг по запасам золота в стране США – 8133,5

тонн с долей золото-валютных резервов (ЗВР) 76 процентов. Далее идут Германия – 3377,9 тонн и 72 процента, Италия – 2451,8 тонн и 67,4 процента, Франция – 2435,9 тонн и 60,8 процента и Россия – 2230 тонн и 20,6 процентов.

Портфель золота Национального Банка Казахстана по состоянию на конец 2019 года составил 380 тонн и 63 процента в ЗВР страны. Это **14 место** в рейтинге. С каждым годом этот показатель растет.

**Золотой резерв США** был заложен в самый разгар великой депрессии. В 1933 г. был издан Указ № 6102 о национализации золота, по которому все физические и юридические лица должны были сдать все свое золото государству по твердой цене 20,66 \$ за тройскую унцию. После окончания сбора золота его официальная цена была поднята до 35 \$ за тройскую унцию. Во время Второй мировой войны американские запасы золота достигли своего максимума – 20 205 тонн. В качестве хранилищ используются Форт Нокс в Кентукки и подвалы Федерального резервного банка в Манхэттене. В годы действия Бреттон-Вудской системы США активно использовали золото для стабилизации доллара, что сократило их золотой резерв в 2 с лишним раза.

Кроме своего золота, на хранении в США частично или полностью находятся золотые резервы около 60 других государств. Объем этих резервов в прессе не публикуется. Надо заметить, что объемы своего золотого резерва США также не публикуют, что является источником различных теорий.

**Золотой резерв Германии.** После Второй мировой войны, на волне экономического чуда в 1951 г. Германия приступила к созданию своего золотого резерва. В 1968 г. запасы достигли своего пика в 4 000 тонн.

В настоящий момент германские золотые резервы составляют 3377,9 тонн, что по рыночной стоимости соответствует примерно 140 млрд евро. Это золото покупалось на биржах Нью-Йорка, Лондона и Парижа и там же оставалось на хранении. Из него 1 536 тонн ( $\approx 45\%$ ) хранится в Федеральной резервной системе США (в последние годы Германия безуспешно пытается вывезти его на свою территорию), 450 тонн ( $\approx 13\%$ ) – в Банке Англии в Лондоне и 374 тонны ( $\approx 11\%$ ) – в Банке Франции в Париже. Остальные  $\approx 31\%$  немцы хранят в собственной стране.

За хранение золота Банк Англии взимает ежегодную плату в 500 тыс. евро. Хранение в США и Франции происходит безвозмездно.

В настоящее время ежегодно около 5 тонн золота Монетный двор Германии расходует на чеканку монет с их последующей продажей. Другие операции с ним не ведутся.

По последним данным в частном владении немцев находилось около 4 000 тонн золота в виде золотых слитков и монет. Дополнительно к этому немцы владеют сертификатами и ценными бумагами еще на 1 400 тонн золота.

**Золотой резерв Франции.** В 1944 году Франция, как и многие другие страны, подписала Бреттон-Вудские соглашения. Курсы обмена валют были стабилизированы, доллар жестко привязан к золоту. Послевоенная Европа восстанавливалась, объем торговли рос. В 1950–1960 гг. Европа даже испытала «экономическое чудо».

Но с течением времени баланс начал нарушаться. В частности, доминирующее положение доллара США в международных расчетах и отсутствие механизма регулировки платежного баланса привели к разногласиям. Экономика Европы обгоняла экономику США, долларовые резервы европейских стран быстро росли, при этом национальные валюты, в том числе франк, оказались дестабилизированы.

Одним из немногих, кто в 60-е гг. говорил о порочности манипулирования ценой золота и поддержания фиксированного курса доллара, был выдающийся экономист и советник Шарля де Голля Жак Руеф. Именно под его влиянием генерал де Голль решил обменять долларовые резервы на золото. Доля золотого запаса Франции в ее золотовалютном резерве была увеличена с 73% в 1964 г. до 86% к лету 1966 г. Только в 1965 г. Франция обменяла 874 млн долларов на золото. В августе 1965 г., по заявлению Банка Франции, золотой резерв страны первой из европейских стран достиг отметки 4 400 тонн. Причем, в отличие от многих других стран, Франция при обмене настояла на том, что золотые слитки не будут храниться в подвалах Федерального банка Нью-Йорка, а будут вывезены из США.

**Золотой резерв Китая.** В последние годы Китай проводит политику массовой скупки золота (так, за первую половину 2012 г. он импортировал 582 тонны и превзошел объем золотых резервов Индии). С 2007 г. Китай вышел на первое место в мире по объемам добычи золота (2007 г. – 280 тонн, 2008 г. – 292 тонны). Размер запасов золота в стране составил на начало 2018 года 1842,6 тонн.

**Золотой резерв Казахстана.** Портфель золота Национального Банка Казахстана на конец 2019 года составляет 380 тонн. Золотые резервы составляют 63% в золотовалютных резервах страны.

Золотой запас страны хранится в г. Алматы в специализированном подразделении Национального банка Республики Казахстан. Центр кассовых операций и хранения ценностей Нацбанка РК является правопреемником Гохрана Нацбанка РК, который был образован Указом президента в августе 1991 г. Первая партия драгоценных металлов – 5 золотых и 2 серебряных стандартных слитков были приняты на хранение 7 января 1992 г. Сегодня центр, помимо своего основного назначения – хранения и обслуживания ЗВР государства, оказывает широкий перечень услуг в области налично-денежного обращения, хранения и обслуживания драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них. В центре работает уникальная лаборатория химико-аналитической экспертизы.

В таблице представлены крупнейшие запасы золота в тоннах (по данным Всемирного золотого совета) за период с 1970 до 2018 включительно. Несмотря на то, что США владеют наибольшими запасами среди отдельных стран, суммарный золотой запас еврозоны больше, чем суммарный запас США и частично подконтрольного им МВФ.

Таблица 4.1 – Официальные мировые запасы золота

Официальные мировые запасы золота в тоннах и их доля в общем объеме национальных золотовалютных резервов в процентах (первые 40 мест – по базе данных <u>Всемирного золотого совета</u> за 2018 г.)								
Место (2018 г.)	Государство /Организация	1970 г	1980 г.	1990 г.	2000 г.	2010 г.	2018 г.	Доля в %
1	США	9839,2	8221,2	8146,2	8136,9	8133,5	8133,5	73.7
2	Германия	3536,6	2960,5	2960,5	3468,6	3401,0	3369,9	69
3	Международный валютный Фонд	3855,9	3217,0	3217,0	3217,3	2814,0	2814,04	...
4	Италия	2565,3	2073,7	2073,7	2451,8	2451,8	2451,8	66
5	Франция	3138,6	2545,8	2545,8	3024,6	2435,4	2435,4	59
6	Россия	...	...	...	384,4	788,6	1 970.11	16,9
7	Китай	...	398,1	395,0	395,0	1054,1	1 842.60	2.25
8	Швейцария	2427,0	2590,3	2590,3	2419,4	1040,1	1040,1	5,08
9	Япония	473,2	753,6	753,6	763,5	765,2	765,2	2
10	Нидерланды	1588,2	1366,7	1366,7	911,8	612,5	612,5	66,31
11	Индия	216,3	267,3	332,6	357,8	557,7	573,07	5,5
12	Европейский центральный банк	...	...	...	747,4	501,4	504,77	25,8
15	Казахстан	...	...	...	57,2	67,3	326.45	42
32	Банк международных расчетов	250,6	234,6	242,6	199,2	120,0	115,0	...
<b>Всего</b>		<b>36606,7</b>	<b>35836,3</b>	<b>35582,1</b>	<b>33059,9</b>	<b>30534,5</b>	<b>31868,8</b>	<b>...</b>
<b>Евросоюз (без учета золота ЕЦБ)</b>		<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>12426,9</b>	<b>10793,4</b>	<b>10787,4</b>	<b>63,3</b>

**Всемирный золотой совет** (англ. World Gold Council) – организация, созданная в 1987 г. основными производителями золота в мире с целью стимулирования спроса на золото. В настоящее время членами Всемирного золотого совета являются компании, на долю которых приходится около 60% мировой добычи и производства золота.

Объединяя большинство производителей золота, совет действует таким образом, чтобы влиять на всю структуру потребления золота в различных формах: в ювелирной промышленности, при производстве промышленной продукции, на инвестиционных рынках.

По уставу членами Всемирного золотого совета могут стать компании, добывающие не менее 100000 тройских унций золота в квартал.

Штаб-квартира Всемирного золотого совета находится в Лондоне. Представительства совета находятся также в других частях света: в Америке (Нью-Йорк), Азии, Японии (Токио), Сингапуре, Китае (Пекин, Шанхай), Турции (Стамбул), Объединенных Арабских Эмиратах (Дубай), Индии (Мумбаи, Ченнаи).

Большие запасы золота находятся в частном владении. Так, например, по данным за последние три года граждане Индии владели 18000 тоннами золота, притом, что государственный золотой запас был в десятки раз меньше. Ниже приведены частные золотые фонды, ведущие торговлю на биржах.

Таблица 4.2 – Частные золотые фонды

Частные резервы (на конец 2017 г.)			
Место	Название	Государство	Вес (тонн)
1	SPDR Gold Shares	США	1301,49
2	ETF Securities Gold Funds	Великобритания	0325,79
3	ZKB Physical Gold	Швейцария	0230,92
4	COMEX Gold Trust	США	0194,68
5	Julius Baer Physical Gold Fund	Швейцария	0108,71
6	Sprott Physical Gold Trust	Канада	0050,29
7	NewGold ETF	ЮАР	0042,45
8	ETFS Physical Swiss Gold Shares	Швейцария	0034,44
	<b>Всего</b>		<b>2288,76</b>

**Коммерческая** функция реализуется через биржевые операции. В РК на товарной бирже заявлена спецификация на фьючерс по золоту.

**Инвестиционная** функция работает через вложения в золото и камни как объекты инвестирования с целью хеджирования денежных капиталов и с целью спекулятивной игры на изменении цен.

В Казахстане с 2017 года Национальный банк запустил программу по продаже и выкупу мерных слитков аффинированного золота для населения. В рамках программы реализуются мерные слитки весом 10, 20, 50 и 100 граммов. Появилась возможность купить в Нацбанке РК также и стандартные слитки аффинированного золота весом 12–13 килограммов, которые хранятся в хранилище Национального банка. Мерными слитками золота могут торговать и небанковские обменные пункты.

По темпам роста покупки физического объема золота с 2011 года по 2017 год среди наиболее активных покупателей Казахстан занимает лидирующую позицию. Однако в абсолютном выражении больше всех за данный период аффинированного золота выкупили Россия (956 тонн за 6 лет) и Китай (789 тонн за аналогичный период), Казахстан приобрел порядка 219 тонн с 2011 года.

Активная политика центральных банков по приобретению активов в золоте связана с несколькими причинами.

Во-первых, золото способствует диверсификации резервов страны: доходность золота слабо коррелирует с динамикой валютных курсов, доходностью фондовых индексов и рынка ГЦБ. Таким образом, активы в золоте выступают в качестве альтернативы иностранным валютам и ценным бумагам, при этом обладают нулевым кредитным риском, так как не являются обязательством.

Во-вторых, рынок золота, обладая характеристиками товарных рынков (как, например, нефти), является достаточно ликвидным. В случае необходимости данный актив может быть сконвертирован в СКВ.

В-третьих, золото проявляет характеристики хеджа к инфляции. При этом если инвестирование в государственные долговые ценные бумаги защищает от ожидаемой инфляции, то золото в долгосрочной перспективе может защитить от непредвиденного падения покупательской способности (скачка инфляции).

Среди других причин можно также отметить, что приобретение золота в рамках приоритетного права способствует развитию отечественного производства, вносит вклад в развитие золотодобывающей и перерабатывающей промышленности. Также активы в золоте защищают от геополитических рисков, изменения валют и валютных режимов на мировом рынке.

За счет получения преимущественного права покупки золота у отечественных производителей на внутреннем рынке Национальный Банк Казахстана приобрел с начала 2018 года порядка 33 тонн аффинированного золота у отечественных производителей.

Несмотря на то, что ликвидность, возникающая от покупки золота, занимает небольшую долю в денежной базе, данный фактор оказывает стимулирующее влияние на экономическую активность в стране.

**Капиталообразующая** функция заключается в приросте стоимости вложений в драгметаллы и камни. Динамика цен на драгметаллы и камни имеет за последние годы возрастающие тренды. Цена золота в августе 2011г. достигла исторического максимума и составила на бирже COMEX 1872 доллара США за 1 тройскую унцию.

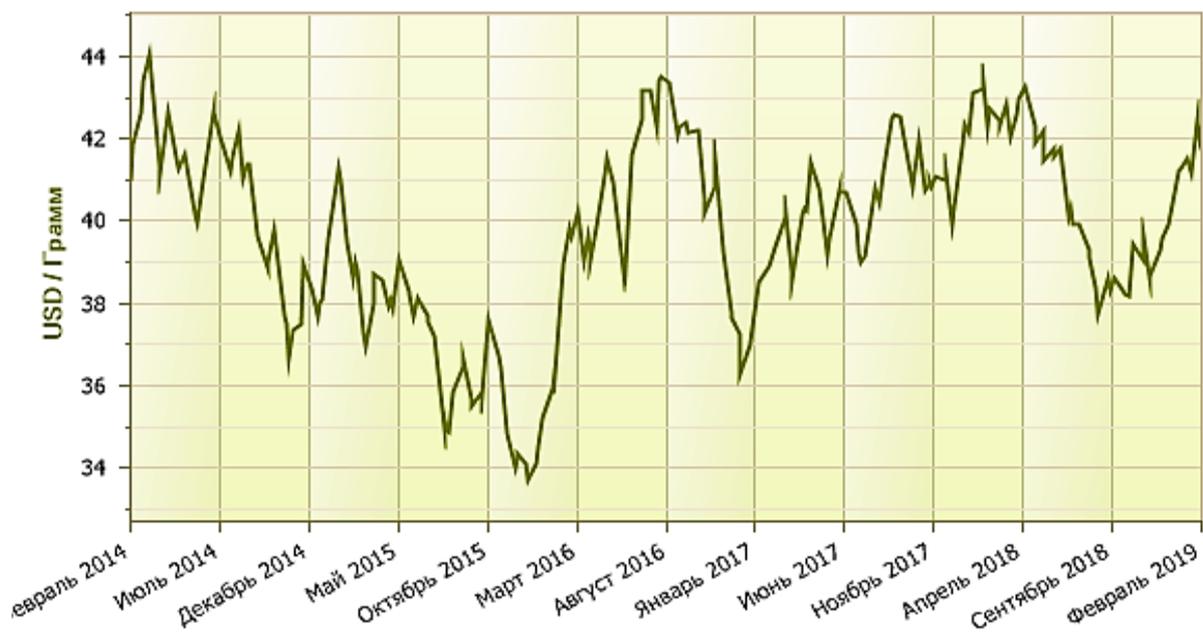


Рисунок 4.1 – Цена на золото за 5 лет в долларах США

Среди факторов, которые могут повлиять на волатильность цены на золото в 2019 году, необходимо отметить стоимость доллара на мировых рынках, монетарную политику США, ситуацию на рынках капитала, состояние мировой экономики, а также геополитические риски. Согласно мнению сырьевых аналитиков, прогнозы на золото в значительной мере привязаны к ожиданиям инвесторов по стоимости доллара США. По некоторым оценкам после краткосрочного снижения цена золота продолжит рост. Ввиду текущей неопределенности относительно торговой политики США в отношении Китая и ряда других стран также существует дополнительный потенциал роста, однако исторически геополитические риски не оказывают долгосрочного влияния на цену золота, если не имеют существенного влияния на экономику и финансовые рынки. Рост экономики США, рост доходностей казначейских облигаций США и укрепление американского доллара могут оказать дальнейшее давление на цены. Однако, по мнению некоторых экспертов, падение цен на золото может быть ограничено началом роста спроса со стороны покупателей из развивающихся стран. В негативном сценарии цена золота ограничена стоимостью производства.

Согласно данным CPM Group и Julius Baer, стоимость производства золота росла с 2000 года, достигнув пика \$1200 в 2012 году, упала ниже \$900 в 2016 году и снова возобновила рост, на данный момент, составляя порядка \$950. Консенсус-прогноз аналитиков по данным информационных материалов Bloomberg на 2018 - 2022 годы представлен в таблице

Таблица 4.3 – Прогноз цены на золото в долларах США на 2018 - 2022 годы

Прогноз	2018	2019	2020	2021	2022
Медиана	1280	1276	1305	1305	1251
Макс.	1332	1425	1350	1400	1300
Мин.	1230	1044	1025	1250	1250

В среднем аналитики ожидают умеренного роста цены золота в предстоящие годы. В тоже время, комбинации вышеописанных факторов может приводить к существенной волатильности.

## 4.2 Инструменты рынка драгоценных металлов

Согласно закону РК «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» от 14 января 2016 г. № 444-V к драгоценным металлам относятся золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий).

Золото продается в различных формах, однако наиболее распространена торговля слитками и монетами.

Слитки драгоценных металлов – стандартные и мерные слитки, изготовленные на аффинажных заводах и соответствующие государственным и отраслевым стандартам страны-производителя, а также слитки зарубежного производства, соответствующие международным стандартам качества, установленным Лондонской ассоциацией участников рынка драгоценных металлов (The London Bullion Market Association, LBMA) и участниками Лондонского рынка платины и палладия (The London Platinum and Palladium Market, LPPM). Более 90% оборота слитков, которые торгуются на международном и межбанковском рынках, – это слитки стандарта «London good delivery».

Мерные слитки – слитки с маркировкой производителя и содержанием чистого металла (пробы) не менее 99,99% и весом 1, 5, 10, 20, 50, 100, 250, 500, 1000 граммов. Это основная масса мелковетсных слитков, доступных для покупки через коммерческие банки.

**Проба** – доля основного драгоценного металла в сплаве. Проба показывает количество частей пробируемого благородного металла на 1000 частей сплава.

Для мерного слитка устанавливают не только требования к внешнему виду, массе, маркировке слитка, но и определяют предельное суммарное присутствие примесей для различных марок драгоценного металла, но не нормируя содержание отдельного компонента.



Каждый слиток должен сопровождаться сертификатом изготовителя, в котором указывается металл слитка, проба, номер, масса слитка, дата изготовления и наименование производителя. Поскольку каждый слиток имеет уникальный номер, то движение слитка всегда легко отследить от производителя до конечного владельца. Завод-изготовитель указывается в

сертификате, но даже если сертификат утерян или его содержимое находится в нечитабельном виде, то на самом слитке всегда присутствует товарный знак (клеймо) производителя.

Рисунок 4.2 – Мерные золотые слитки Argor Heraeus Швейцарии и слитки платины США

Кроме того, каждый производитель использует собственную систему нумерации слитков, что дает возможность по номеру слитка определить предприятие-изготовителя.

Стандарты предусматривают не только предельное значение массы мерного слитка в 1 кг, но и «линейку» весовок с указанием размеров для каждого веса. Хотя, как уже говорилось, слиток может весить сколько угодно и иметь абсолютно разную форму, вплоть до круглой, если того хочет заказчик, – стандарты это допускают.

Мерные слитки серебра по стандарту могут быть в аналогичных массах, что и золотые, но на деле самыми ходовыми являются слитки весом в 1000 граммов, а слиток весом 1 грамм практически отсутствует на рынке.



**Стандартные слитки** – слитки драгоценных металлов, произведенные и маркированные аффинажными предприятиями в полном соответствии с межгосударственными стандартами в следующих соотношениях лигатурной массы и пробы слитка.

Таблица 4.4 – Соотношение лигатурной массы и пробы слитка

Металл слитка	Лигатурная масса, г	Проба не менее, %
Золото	11000–13300	99,95
Серебро	28000–32000	99,90
Платина	не более 5500	99,90
Палладий	не более 3500	99,90

Лигатурная масса (масса в лигатуре) – фактическая общая масса слитка, содержащего драгоценный металл. По сути, это результат фактического взвешивания слитка на лабораторных весах высокой точности.

Стандартные слитки золота и серебра должны соответствовать следующим требованиям.

1. Масса стандартного слитка золота может быть от 11000 граммов до 13300 граммов. Масса стандартного слитка серебра может быть от 28000 граммов до 32000 граммов.

2. Слитки золота должны иметь форму правильной усеченной пирамиды с определенными размерами сторон оснований и высоты (толщины).

3. Стандартами устанавливаются марки золота и серебра, а также определен состав примесей и предельное их содержание в сплаве.

4. Поверхность слитка должна быть без наплывов, заусенцев, жировых пятен и налета, а также не допускается наличие шлаковых и других инородных включений.

5. На поверхности слитка допускается наличие зачищенных мест глубиной не более 1 мм для золотых стандартных слитков и не более 3 мм для серебряных стандартных слитков. На поверхности слитка может присутствовать вогнутость в результате усадки металла глубиной не более 5 мм.

6. Стандартный слиток золота или серебра на своем большом основании должен содержать следующие элементы маркировки:

- номер слитка;
- марку драгоценного металла;
- массовую долю драгоценного металла (пробу);
- массу слитка;

- символику государства-изготовителя;
- товарный знак аффинажного завода;
- год выпуска слитка.



Рисунок 4.3 – Стандартные слитки золота и серебра

Стандартные слитки платины и палладия должны соответствовать следующим требованиям:

1. Максимальная масса стандартных слитков платины может составлять 5500 граммов. Максимум массы стандартного слитка палладия – 3500 граммов. По согласованию между заказчиком и производителем могут быть произведены слитки другого веса.

2. Слитки должны быть прямоугольной формы с определенными размерами сторон: длина –  $100 \pm 3$  мм, ширина –  $65 \pm 2$  мм, высота слитка не регламентируется. Аффинажный завод-производитель может производить слитки платины и палладия другой формы и размеров по согласованию с заказчиком.

3. ГОСТы устанавливают допустимые марки платины и палладия и состав примесей, а также предельное содержание каждого компонента примесей в сплаве.

4. Поверхность стандартного слитка палладия и платины должна быть обработана резанием. Не допускается наличие каких-либо посторонних включений. Стандарт допускает наличие зачищенных (зачеканенных) мест глубиной не более 1 мм на сторонах слитка без маркировки. Общее количество зачищенных мест на поверхности слитка должно быть не больше пяти.

5. На лицевой стороне слитка должна присутствовать маркировка, включающая следующие обязательные реквизиты:

- символику государства-производителя;
- товарный знак (клеймо) производителя;

- литеру (символ) драгоценного металла (для платины – «Pt», для палладия – «Pd»);
- массовую долю драгоценного металла в процентах (пробу);
- массу слитка в граммах (допускаются обозначения «г» и «g»);
- номер слитка (шифр).

Помимо указанных оттисков, на слитке может присутствовать год выпуска и дополнительная символика (логотип) предприятия-заказчика. Все надписи маркировки должны быть четкими, линии должны быть без разрывов.



Рисунок 4.4 – Стандартные слитки платины и палладия

Расположение элементов маркировки на поверхности стандартного слитка регламентируется нормативным документом государства-производителя, а при его отсутствии согласовывается между производителем и заказчиком.

Стандартные слитки отличного качества, высокой пробы и клеймом проверенного изготовителя получают статус «London Good Delivery», что открывает ворота аффинажному производителю на международный рынок. Слитки «надежной поставки» высоко ценятся на международном рынке драгоценных металлов.



Рисунок 4.5 – Слиток золота статуса «London Good Delivery»

Классический вес слитка Good Delivery – 400 тройских унций (12,4 кг). Именно такие слитки находятся в золотом резерве большинства центральных банков мира. Согласно стандарту вес золотого слитка должен быть в пределах от 350 до 450 тройских унций (от 10 886 г до 13 754 г). Вес слитка выражается в тройских унциях (тройская унция золота в граммах равна 31,1034768) и должен быть кратным 0,025 унции, иначе округляется вниз до ближайших 0,025 унции.

Проба или чистота металла в слитке должна быть не ниже 995,0 (995 долей химически чистого металла на 1000 долей лигатурной массы).

Рекомендуемые размеры для слитка золота:

- длина большого основания – 250 мм +/- 40 мм;
- ширина большого основания – 70 мм +/- 15 мм;
- высота (толщина) – 35 мм +/- 10 мм.

Ширина и длина малого основания слитка должны быть таких размеров, чтобы выполнялись нормативы на скос (наклон). Скос по длине слитка должен укладываться в промежуток от 7% до 15%, а скос по ширине – от 15% до 30%.

Обязательно наличие на внешней поверхности золотого слитка следующих элементов маркировки:

- серийного номера слитка;
- пробы драгоценного металла (четыре знака);
- клейма завода-изготовителя;
- года изготовления слитка (обозначается 4 знаками, обязательно с 1988 г.).

На поверхности слитка не должно быть пор, углублений, заусенцев, каких-либо посторонних включений металла или иных механических повреждений. Слиток должен иметь правильную форму и быть удобным для переноски и складирования.

Слитки драгоценных металлов различаются по технологии производства.



Рисунок 4.6 – Штампованный слиток золота

Штампованный слиток изготавливается путем давления штампа на разогретый металл. Такой слиток имеет идеальную гладкую поверхность и внешне более привлекателен, чем литой. Производство штампованных слитков происходит с использованием высокотехнологичного оборудования и, соответственно, выходит дороже, но эти слитки более ликвидны. Обычно штампованные слитки имеют вес не больше 500 граммов.



Рисунок 4.7 – Литые слитки золота

Литые слитки изготавливают путем отлива расплавленного металла в готовые формы. Масса литых слитков, как правило, составляет более 500 граммов. По стоимости производства литые слитки занимают промежуточное положение.

Мерные слитки золота и серебра могут быть изготовлены в литом и штампованном исполнении, мерные слитки платины и палладия – только в штампованном исполнении, а стандартные слитки – всегда литые.

Из монет наибольшей популярностью пользуются английские золотые соверены (1 фунт стерлингов), французские золотые наполеондоры (20 франков), 20-долларовые монеты США. Золото в монетах, как правило, дороже слиткового, и сегодня ЮАР стала продавать значительную часть добываемого золота в форме золотой монеты «крюгеррэд», содержащей ровно унцию чистого золота (31,1035 г).

Монетный двор Казахстана также выпускает монеты из драгметаллов. 22 августа 2013 г. в обращение выпущена памятная золотая монета, посвященная 20-летию введения тенге, весом 2 килограмма «proof» качества номинальной стоимостью 100 000 тенге.



Рисунок 4.8 – Монета весом 2 килограмма, выпущенная Казахстанским монетным двором

### 4.3 Мировые центры торговли золотом

Мировым центром торговли золотом является **Лондон**. Центром торговли золотом в Лондоне является Лондонский «слитковый» рынок (London Bullion Market) – рынок золота, контролируемый Лондонской ассоциацией рынка слитков золота (London Bullion Market Association). Члены ассоциации делятся на три группы:

- маркет-мейкеры: их в 2010 г. было 10, в том числе крупнейшие банки The Bank of Nova Scotia-Scotia Mocatta, Barclays Bank PLC, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, HSBC Bank USA National Association London Branch, JP Morgan Chase Bank, Societe Generate, Royal Bank of Canada Limited, Mitsui & Co Precious Metals Inc;
- рядовые члены ассоциации (рядовые дилеры): их всего 55;
- ассоциированные участники ассоциации: их всего 46 из разных стран.

Ассоциация работает под наблюдением Банка Англии. За 2008–2010 гг. количество участников увеличилось на 13, что отражает возрастающий интерес к рынку золота. В числе ассоциированных участников – один из крупнейших производителей цветных металлов «Казцинк» (OJSC Kazzinc) из Казахстана, а также две компании-производителя из Узбекистана – металлургические комплексы в Алмалыке и Навои. Ни российские банки, ни российские компании участия в деятельности Лондонской ассоциации участников рынка золота не принимают, хотя Россия является одним из крупнейших производителей золота в мире.

Фиксинг-цены золота осуществляют пять маркет-мейкеров из 10: Bank of Nova Scotia – ScotiaMocatta, Barclays Bank, Deutsche Bank AG, HSBC Bank USA и Societe Generate. Цена на золото фиксируется два раза в день: в 10:30 и 15:00 по Лондонскому времени. Такая практика фиксации ведет начало с 1919 г. На основе зафиксированной цены на золото маркет-мейкеры обязаны котировать цену покупки и цену продажи в течение всего дня. Рядовые дилеры обычно котируют цены для своих клиентов.

Расчеты по сделкам с золотом завершаются через золотые клиринговые палаты (клиринговые дома). Клиринговые дома Лондонской ассоциации включают Банк Англии, Bank of Nova Scotia- Scotia Mocatta, Deutsche Bank AG, HSBC Bank USA London Branch и JP Morgan Chase Bank. Расчеты осуществляются в том же порядке, что и на валютных биржах. Лондонский рынок имеет важное значение для внутрибанковских операций.

Цены, фиксируемые на Лондонском рынке, – это цены «спот». На форвардные цены золота влияют курсы основных валют и процентные ставки денежного рынка. Особенность золота как объекта инвестиций состоит в том, что цены на него растут при падении курсов ключевых валют, прежде всего доллара США. Такой же эффект оказывает увеличение темпов инфляции. Инструменты рынка золота практически те же, что и любого товарного рынка. Это форвардные контракты, свопы и фьючерсы.

Отмена в 1973 г. запрета на частную тезаврацию золота гражданами США стимулировала быстрый рост торговли золотом на товарных биржах Нью-Йорка и Чикаго. Эти биржи сегодня – мировые центры торговли золотыми фьючерсными контрактами. Кроме того, в Нью-Йорке осуществляется торговля золотом в слитках.

Широко развиты так называемые венчурные сделки – форвардные и фьючерсные контракты на 1, 3, 6 месяцев по цене на момент заключения сделки. Сумма контракта строго фиксирована – 100 унций.

Крупнейшим центром торговли золотом в 70-х гг. стал **Цюрих**. С начала 80-х гг. Швейцария импортировала в среднем от 1200 до 1400 тонн золота в год, а экспортировала – от 1000 до 1200 тонн. Отсюда видно, что только относительно небольшая часть драгоценного металла остается в стране. Золото используется в национальной часовой и ювелирной промышленности в скромных объемах: около 25 тонн. О большой роли Цюриха как европейского центра торговли свидетельствует то, что золотой импорт Швейцарии составляет 70% золота, добываемого в западных странах, из которых 60% затем реэкспортируется в различные регионы мира. С начала 80-х гг. Цюрих стал мировым рынком золота, через который проходит почти половина мирового промышленного спроса на золото. Швейцария импортирует около 40% общего предложения золота в мире.

Цюрихский рынок рассматривается как инвестиционный. На нем котируют цену золота три крупнейших швейцарских торговых банка, создавших золотой «пул», который по отношению к третьим лицам выступает с единой ценой на золото.

Маркет-мейкерами цюрихского рынка является «большая тройка» банков – UBS, SBC, Credit Swiss. Этим банкам принадлежит крупная брокерская фирма Premex AG, совершающая не только сделки «спот», но и работающая на форвардном и опционном рынках.

Приведем перечень операций, предоставляемый банком Credit Swiss своим клиентам:

- продажа «спот» на металлические счета;
- покупка «спот», физическая поставка золота;
- срочные операции (форвардные и опционные), сделки «своп»;
- предоставление ссуд под залог золота;
- структурированные по заказу сделки на короткие и длительные сроки исполнения;
- сделки «своп» по местонахождению металла;
- счета (металлические) с отсрочкой налоговых платежей;
- аффинаж, плавка, конечная обработка золота из полуфабрикатов.

Преимуществом швейцарских банков перед другими является их широкое присутствие на мировых рынках золота в различных регионах мира. Они представлены на рынках драгметаллов в Европе (Женеве, Цюрихе, Лондоне), в США (Нью-Йорке), на Дальнем Востоке (Токио, Сингапуре, Гонконге), в Австралии (Мельбурне). Это позволяет им осуществлять 24-часовое присутствие на международном рынке золота, совершая операции с физическим золотом и с «бумажным» металлом. Клиентам предлагаются различные по размеру золотые слитки и широкий спектр операций, включая сложные производные финансовые инструменты.

#### **4.4 Рынок драгоценных камней**

Мировой рынок драгоценных камней растет от года к году. И если рынок драгоценных металлов в годы кризиса привлек внимание казахстанских инвесторов как способ хеджирования сбережений и сегодня банки республики уже активно работают с металлическими счетами, то рынок драгоценных камней в нашей стране пока делает только пробные шаги.

Согласно закону РК «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» от 14 января 2016 г. № 444-V к драгоценным камням относятся природные алмазы, изумруды, рубины, сапфиры и александриты, а также природный жемчуг в сыром (естественном) и обработанном виде. К

драгоценным камням приравниваются и уникальные янтарные образования.

В глазах людей драгоценные камни остаются одним из средств сбережения, поскольку драгоценные камни никогда не выйдут из моды.

Новейшие разработки, технологии позволили использовать алмазы не только как средство роскоши, но и в практических целях. Особо следует отметить, что применение алмазов позволило резко повысить производительность труда и создало возможность для появления качественно новых технологий, аппаратуры, инструментов.

Неудивительно, что алмазы принадлежат к важнейшим видам военно-стратегического сырья, а промышленно-экономический потенциал высокоразвитых стран мира существенно связан с использованием алмазов. Таким образом, спрос на этот вид сырья достаточно высок.

Ведущими производителями на рынке алмазов являются Индия, Китай и Израиль, на долю которых приходится более 70% мирового производства бриллиантов.

За последние тридцать лет цены на драгоценные камни постоянно росли. Исключение произошло лишь однажды – после терактов 11 сентября в США, но тогда пертурбации затронули весь мировой рынок и ни один из рынков не устоял. Однако уже через год ситуация на рынке драгоценных камней в мире начала меняться, объем продаж изделий с бриллиантами вырос почти на четверть. По прогнозам некоторых экспертов, цены на алмазы в течение шести последующих лет вырастут на 30%.

Стабильный рост цен на алмазы в первую очередь объясняется спросом на них. Спрос на алмазы в последние годы растет быстрее, чем их добыча. Только Китай за четыре последних года увеличил потребление ювелирных изделий более чем вдвое. Что касается общемировых прогнозов соотношения «потребление – добыча», по расчетам западных специалистов, к 2023 г. спрос на алмазы в мире вырастет на 6%, в то время как добыча – всего на 2%. В мире за год продается около 114 млн карат алмазов на сумму около 7 млрд долларов. Средняя цена за карат выросла до 90 долларов, самые редкие и дорогие розовые и красные алмазы поднимались в цене до 55 тысяч долларов за карат.

В числе стран, которые больше всего покупают, следует выделить прежде всего самые богатые страны мира, поскольку на самом деле доля от ВВП, которую инвестируют в драгоценные камни, достаточно стабильна. Страна номер один – это Соединенные Штаты, за ними следуют Саудовская Аравия и Эмираты.

В целом на рынке преобладают позитивные тенденции, что обусловлено наличием экономического роста в странах – потребителях ювелирных украшений с бриллиантами. Наблюдается превышение спроса на алмазное сырье над его предложением. Несмотря на рост цен от

производителей, на свободном рынке отмечаются устойчиво высокие премии при перепродаже алмазов.

Всемирная федерация алмазных бирж (WDFB) призвала добывающие компании ограничить объем поставок алмазов. Крупнейший производитель алмазов в мире De Beers пересматривает производственные планы в сторону снижения объемов производства. Производители в Индии, которая является лидером по производству бриллиантов и ювелирной продукции, вслед за крупнейшими производителями алмазов принимают меры по поддержанию цен на продукцию.

Драгоценные камни все чаще рассматриваются как средство сбережений. В Европе к инвестициям в драгоценные камни стали прибегать в 70-х гг. прошлого столетия. А первыми вкладываться в бриллианты начали американцы. Это неудивительно, поскольку ювелирный рынок там всегда был самым крупным в мире. В середине 30-х гг. возникло огромное количество инвестиционных компаний, специализирующихся на продаже бриллиантов и тративших колоссальные средства на их рекламу. Упор делался на то, что в ситуации кризиса, политической и экономической нестабильности, валютных потрясений драгоценные камни становятся для потенциальных инвесторов единственным активом, заслуживающим доверия. Однако все это верно только по отношению к качественным бриллиантам.

Плюсы инвестиций в драгоценные камни весьма значительны. Бриллианты – действительно самый надежный способ сбережений. Цены на них устойчивы и редко снижаются, в отличие от валют, акций или драгоценных металлов, чьи скачки разорили не одну тысячу игроков. Вместе с тем, покупать ювелирные украшения ради вложения денег не очень удобно. К цене драгоценного камня прибавляется стоимость оправы, работы ювелира и так называемая художественная ценность. В результате розничная цена ювелирного украшения может превышать рыночную стоимость самого камня в несколько раз.

Гораздо выгоднее купить неоправленные сертифицированные камни, т.е. бриллианты, прошедшие экспертизу подлинности и качества в независимой геммологической лаборатории и снабженные ее сертификатами. Сертификат содержит информацию не только об основных характеристиках бриллианта (цвете, чистоте, происхождении, типе огранки, массе и т.д.), но и эскиз бриллианта с указанием всех включений, сколов, трещин. Сами камни продаются в запаянном виде в пластиковых коробочках, запечатанных специальной лентой сертифицирующего органа. Гарантией качества бриллианта также являются торговая марка и паспорт с указанными в нем характеристиками. В отдельных случаях к паспорту прилагаются и сертификаты, выданные независимыми сертификационными центрами, к которым относятся Геммологический институт Америки (GIA), Высший бриллиантовый совет Бельгии (HRD) и

# Международный геммологический институт Бельгии (IGI).



**GIA**  
GEMOLOGICAL INSTITUTE OF AMERICA®

**New York Laboratory Headquarters**  
580 Fifth Avenue | New York, NY 10036-4794  
T: 212 221 6858 | F: 212 675 3095

**Carlsbad**  
5335 Armada Drive | Carlsbad, CA 92008-4699  
T: 760-603-4500 | F: 760-603-1814  
[www.gia.edu](http://www.gia.edu)

**DIAMOND GRADING REPORT**

GIA REPORT 14896427

January 4, 2006

Laser Inscription Registry ..... **GIA 14896427**  
 Shape and Cutting Style ..... **Round Brilliant**  
 Measurements ..... **8.21 - 8.31 x 4.99 mm**

**GRADING RESULTS - GIA IGC**

Carat Weight ..... **2.06 carat**  
 Color Grade ..... **F**  
 Clarity Grade ..... **VS1**  
 Cut Grade ..... **Excellent**

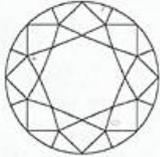
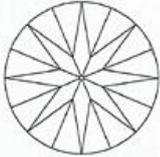
**ADDITIONAL GRADING INFORMATION**

Finish

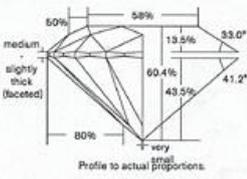
Polish ..... Very Good  
 Symmetry ..... Excellent  
 Fluorescence ..... None

Comments:  
 \*SAMPLE\**SAMPLE*\*SAMPLE\**SAMPLE*\**SAMPLE*\*  
 Additional Inscription:  
 YOUR STORE NAME OR PERSONAL MESSAGE  
 HERE

**REFERENCE DIAGRAMS**

GIA COLOR SCALE		GIA CLARITY SCALE		GIA CUT SCALE	
D	FLAWLESS	FLAWLESS	EXCELLENT		
E	INTERNALFLAWLESS	INTERNALFLAWLESS	VERY GOOD		
F	VS1	VS1	GOOD		
G	VS2	VS2	FAIR		
H	V1	V1	POOR		
I	V2	V2			
J	S1	S1			
K	S2	S2			
L	I1	I1			
M	I2	I2			
N					
O					
P					
Q					
R					
S					
T					
U					
V					
W					
X					
Y					
Z					



Profile to actual proportions.



341223302

This Report is not a guarantee, valuation or appraisal and contains only the characteristics of the diamond described herein after it has been graded, tested, examined and analyzed by the GIA Laboratory and/or has been inscribed using the techniques and equipment used by the GIA Laboratory at the time of the examination and/or inscription. The recipient of this Report may wish to consult a credentialed jeweler or gemologist about the information contained herein.

**IMPORTANT LIMITATIONS ON BACK**

©2006 GEMOLOGICAL INSTITUTE OF AMERICA, INC.

Рисунок 4.9 – Сертификат на бриллиант

Главная сложность при покупке бриллиантов заключается в определении стоимости камня. Каждый бриллиант уникален по размеру и по характеристикам, и совокупность этих факторов сильно влияет на стоимость. Сильнее всего на цену влияет размер камня: чем он крупнее, тем дороже в расчете на единицу веса.

Важнейшей характеристикой камня является его вес. При оценке бриллианта используется специальная единица измерения – **карат (ct.)**.

Ювелиры определяют вес драгоценного камня на специальных сверхточных весах.

Слово «**карат**» произошло от наименования семян карайбского дерева: в давние времена их использовали при определении массы бриллианта. В пересчете на привычную для человека единицу измерения **1 ст равняется 0,2 грамма**. Всего в специальной шкале деления 100 единиц.

Массу камня измеряют с высокой точностью – до 0,01 ст. Приблизительно это число можно определить по размеру, в случае, если камень находится отдельно. Определить же число каратов для закрепленного в изделии бриллианта сложнее. Для этого используется специальные формулы.

В случае с самой популярной круглой огранкой она выглядит так: высота x диаметр x 0,0061.

В зависимости от формы камня, формула немного изменяется (варьируется последнее число, а также вместо диаметра появляется произведение длины на ширину).

Например:

- у огранки «сердце» — высота x длина x ширина x 0,0059;
- у «маркиза» в пропорции 2:1 – высота x длина x ширина x 0,058.

Размер бриллианта в 1 карат - какой он? Сколько стоит бриллиант весом в 1 карат?

Бриллиант, вес которого равен одному карату, в переводе на привычные всем граммы будет весить 0,2 гр., а его диаметр будет равен 6,4 мм. Такой бриллиант считается крупным.

Бриллиант, превышающий вес в карат, уже относят к премиальному классу.

Алмазы меньше 0,01 ст (допустимая погрешность при взвешивании) считаются крошкой. Остальные камни делят на мелкие, имеющие массу до 0,29 ст, средние – от 0,3 до 0,99 ст и крупные «солитеры» от 1 ст.

Алмазы разного размера оценивают по-разному. В случае с крупными камнями большое внимание уделяется чистоте и цвету, у небольших эти характеристики почти не заметны, поэтому на первом месте стоит вес.

Оценка бриллиантов осуществляется по «**правилу Тавернье**».

Стоимость бриллианта равна произведению квадрата массы (веса) кристалла в каратах на базовую цену одного карата.

Так, бриллиант в 2 карата стоит в 3 раза дороже однокаратника, в 3 карата – в 10 раз дороже. Такая «прогрессия» растет до 5 карат. Алмаз в 10 карат оценивается в 100 раз дороже однокаратника. Алмазам более 25 карат присваивают собственные имена.

Однако масса бриллианта – это только одна составляющая «четырёх си»:

**Carat weight** – вес в каратах,

Color – цвет,  
Clarity – чистота,  
Cut – огранка.

На каждом изделии с бриллиантом указаны масса камня в каратах и две цифры. 1/1 – это высший цвет и высшее качество, показатели 2/2 и 3/3 – тоже очень хорошие. Качество всех этих параметров и определяет стоимость камня. Цена двух бриллиантов одного и того же веса, цвета и чистоты может существенно (на 50% и более) различаться из-за качества огранки. По современным правилам, бриллиантом положено называть только алмаз огранки, имеющей не менее 57 граней. Все остальные камни называются алмазами определенных типов огранки.

Бриллиант с высокими характеристиками (но не идеальный) будет стоить как минимум \$11 тыс. за карат, если у камня круглая огранка. Снижение качества огранки на один шаг означает 10–15% снижения стоимости. Крупные бриллианты массой более шести карат продаются, как правило, с аукционов, и цена на них не имеет потолка.

Узнать примерные характеристики можно и без них, при визуальном осмотре, т. к. существует взаимосвязь между массой и размером. Поможет в этом специальная таблица соответствия каратности и размеров бриллиантов.

Самый дорогой в мире голубой бриллиант – Бриллиант Виттльсбахов (\$25 миллионов). Ранее считавшийся утерянным, он впервые упоминается в источниках XVII в. Драгоценный камень редкого голубого цвета весом в 112 карат, входивший когда-то в коллекцию имперских драгоценностей Австро-Венгрии, был продан за 25 миллионов долларов.

Самая высокая цена была установлена за бриллиант весом 24,78 карата. Камень был назван в честь своего покупателя – Лоуренса Граффа (Laurence Graff), заплатившего за камень 45,6 миллиона долларов.

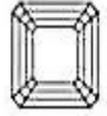
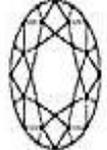
Вес	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	1	1.5	2
								
Кр57	3mm	3.8mm	4.35mm	5.15mm	5.8mm	6.4mm	7.45mm	8.15mm
								
Принцесса	2.6mm	3.3mm	3.75mm	4.45mm	4.95mm	5.55mm	6.4mm	7.05mm
								
Ашер	2.6mm	3.3mm	3.75mm	4.45mm	4.95mm	5.55mm	6.4mm	7.05mm
								
Маркиз	4.6x2.6mm	5.8x3.3mm	6.5x3.7mm	7.7x4.4mm	8.66x5mm	9.8x5.6mm	11.2x6.4mm	12.2x7mm
								
Овал	3.6x2.8mm	4.5x3.5mm	5.1x3.9mm	6.1x4.7mm	6.8x5.3mm	7.7x5.9mm	8.8x6.7mm	9.6x7.4mm

Рисунок 4.10 – Соответствие каратов и размеров бриллиантов



Рисунок 4.11 – Самый дорогой в мире голубой бриллиант – Бриллиант Виттльсбахов

Самая высокая цена за необработанный алмаз – 5,8 млн фунтов стерлингов. Она была заплачена в марте 1989 г. за камень из Гвинеи в 255,1 карата алмазной корпорацией William Goldberg при участии гонконгской ювелирной компании Chau Ti Fok.

Крупнейший в мире алмаз – «Куллинан» (3106 каратов). Он был добыт 26 января 1905 г. на алмазном руднике «Премьер» недалеко от Претории, ЮАР. Из камня высекли и отшлифовали 106 алмазов и изготовили самый большой в мире бесцветный бриллиант высшего качества массой 530,2 карата.

Самый крупный из еще существующих образцов необработанных алмазов весит 1462 карата и хранится компанией De Beers в Лондоне. Крупнейший ограненный алмаз «Золотой юбилей» был куплен у компании De Beers синдикатом тайских бизнесменов и подарен королю Таиланда в честь его 50-летия. Он весит 545,67 карата и в настоящее время вмонтирован в таиландский королевский скипетр.

На аукционе Сотбис в Женеве недавно продан самый дорогой драгоценный камень из когда-либо выставлявшихся на продажу – розовый алмаз овальной формы весом 59,6 карат. Каждый его карат оценен в 1

миллион долларов. Начальная цена продажи составляла почти 60 миллионов долларов.

В Геммологическом институте Америки «Розовую звезду» считают самым крупным розовым алмазом, не имеющим внутренних изъянов. Он более чем вдвое превосходит по размеру нынешнего рекордсмена – «Розового графа», который весит 24,78 карат. В 2010 году этот розовый алмаз купил за 45 миллионов долларов известный коллекционер драгоценных камней и ювелир Лоуренс Граф.

Розовые алмазы встречаются редко, но еще реже встречаются крупные алмазы розового цвета. На 100 тыс. алмазов приходится в среднем лишь один, имеющий розовый цвет. В подавляющем большинстве это очень маленькие камни – только каждый десятый весит больше 0,2 карата. Неудивительно, что уникальные экземпляры весом свыше 10 карат считаются редчайшими и являются коллекционной редкостью. Обладанием такими уникальными камнями могут похвастать лишь 18 человек на планете.

Главный недостаток инвестиций в драгоценные камни – их низкая ликвидность и высокие налоги. Бриллианты никогда не выходят из моды и имеют приятное свойство со временем прибавлять в цене. Поэтому в массовом сознании драгоценные камни являются синонимом если не гарантированной доходности, то самым надежным способом сбережений. Вместе с тем разница между ценами покупки и продажи некрупных бриллиантов огромна, продать их через несколько лет даже по той цене, что они были куплены, вряд ли удастся. Найти покупателя на крупные камни гораздо легче. Таким образом, вложения в бриллианты – это, как правило, длинные инвестиции, от которых быстрого дохода ждать не приходится.

Кроме того, на динамику цены приобретенного ювелирного изделия очень сильно влияет такой непредсказуемый фактор, как мода. Может случиться, что в прошлом дорогое кольцо сейчас годится только на лом драгоценных металлов, поскольку дизайн украшения устарел. К тому же часто ювелирные изделия украшают драгоценными камнями с маскировочной целью, чтобы скрыть дефекты этих камней – пятна, брак огранки и т.д.

Специалисты советуют вкладывать деньги в инвестиционные бриллианты без примесей высшего качества. Однако их количество в свободной продаже составляет около 1–3% от общего числа предложений, а стоимость достигает \$15–20 тыс. за камень в один карат.

К тому же инвестирование в бриллианты уже стало своеобразной мировой модой – доля розничных продаж этого вида драгоценных камней выросла в последние годы с 6,5% до 10%.

Более инвестиционно надежными считаются крупные бриллианты, весом не менее одного карата. По данным главного мирового источника

розничных цен на бриллианты – бюллетеня Raparport Diamond, с 1994 по 2017 гг. стоимость каратников с высокими характеристиками выросла примерно на 27%, а цена на такие же камни, но весом в полкарата незначительно (менее чем на 1%), но все же снизилась.

И это притом, что рекомендуемая сумма инвестиций в изделия с драгоценными камнями начинается с \$50 тыс., а минимальная стоимость одного украшения, которое потенциально может принести своему владельцу прибыль при последующей перепродаже, составляет примерно \$8–9 тыс.

При этом на большую доходность вложения в бриллианты рассчитывать не стоит вообще. Прирост стоимости в 15% годовых считается выдающимся результатом, а обычный показатель составляет 3–4%, поэтому с инвестиционной точки зрения это достаточно спорный инструмент.

Почти 60% бриллиантов в мире продается и покупается посредством израильской алмазной биржи, самой крупной из всех существующих.

#### **4.5 Операции с драгоценными металлами в Республике Казахстан**

Стремительный рост цен на золото в последние годы послужил мощным толчком к развитию золотодобычи в Казахстане. Новый этап в золотодобыче ознаменовался открытием фабрики по извлечению золота на Васильковском ГОКе (29 мая 2010 г.), где добывается ежегодно 15–18 тонн золота.

В 2019 году Казахстан занимал **15 место в мире** по запасам золота. Запасы оцениваются приблизительно в 800 тонн, при этом среднее содержание металла в руде составляет 6,3 г/т (для разрабатываемых месторождений этот показатель в среднем равен 9 г/т). Государственным балансом Казахстана на сегодняшний день учтено 237 золоторудных объектов, включая коренные (122), комплексные (81) и россыпные (34) месторождения.

Страна входит в десятку мировых лидеров по добыче дорогих металлов. За восемь месяцев 2019 года добыча золотосодержащих руд в Казахстане увеличилась на 19,3% за год и составила 16,4 млн тонн. В аналогичном периоде прошлого года было добыто 13,8 млн тонн золотосодержащих руд. Кроме того, за январь–август текущего года было добыто 218 тыс. тонн золотосодержащих концентратов.

Основными производителями драгметалла являются АО «Казцинк», которое производит около 5,5–6 тонн в год и АО «Казахмыс» с объемом производства до 4 тонн в год. В целом по стране за январь–август 2019 года выпуск необработанного и полуобработанного золота составил 65,6

тонны, что на 5,4% больше по сравнению с тем же периодом 2018 года. Производство аффинированного золота увеличилось на 8,9% за год и составило 35,9 тонны.

Принципы и порядок осуществления операций с золотом в Казахстане регулируются нормативными актами Нацбанка РК. Это, прежде всего, Закон РК «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» от 14 января 2016 г. № 444-V.

В мировой практике допускается обращение золотых сертификатов – долговых обязательств в форме именных беспроцентных облигаций, погашаемых золотом. Золотые сертификаты являются государственными ценными бумагами, предоставляющими их владельцу право на получение в срок погашения, определенный условиями выпуска, золота в слитках в количестве, эквивалентном 1 кг химически чистого золота за каждый погашаемый сертификат. Золотые сертификаты выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Номинальная стоимость одного золотого сертификата равняется действующей цене покупки 1 кг химически чистого золота на дату выпуска золотого сертификата. Золотые сертификаты передаются субъектам добычи драгоценных металлов на основании заключенных договоров в обмен на эквивалентное количество драгоценных металлов, направляемых на пополнение государственных запасов и резервов. Владельцами золотых сертификатов в соответствии с законодательством страны могут быть юридические и физические лица. Использование и обращение слитков золота, полученных при погашении золотых сертификатов, осуществляются в соответствии с законодательством РК.

С 1 января 2012 г. НБРК получил преимущественное право покупки золота на внутреннем рынке. Только в течение года Национальный Банк Казахстана приобрел порядка 33 тонн аффинированного золота у отечественных производителей. Запасы золота Национального Банка Казахстана на конец 2019 года составляют 2 380 тонн.

В Казахстане с 2017 года Национальный банк запустил программу по продаже и выкупу мерных слитков аффинированного золота коммерческими банками для населения. В рамках программы реализуются мерные слитки весом 10, 20, 50 и 100 граммов. Появилась возможность купить в Нацбанке РК также и стандартные слитки аффинированного золота весом 12–13 килограммов, которые хранятся в хранилище Национального банка. Мерными слитками золота могут торговать и небанковские обменные пункты

Для совершения операций с драгоценными металлами банк должен получить лицензию от Национального банка РК и стать коммерческим банком, специально уполномоченным Национальным банком РК по согласованию с Министерством финансов РК на совершение в установленном порядке операций с драгоценными металлами. Такой банк

может совершать сделки купли-продажи слитков золота и серебра как за свой счет, так и за счет клиентов (по договорам комиссии или поручения) со специально уполномоченными банками, Национальным банком РК, промышленными потребителями, инвесторами; операции со слитками золота и серебра по специальным счетам, открываемым им в соответствии с международной банковской практикой; залоговые операции со слитками золота и серебра при условии реализации предмета залога через специальные уполномоченные банки.

Металлический счет открывается банком для осуществления операций с драгоценными металлами.

**Металлический счет** – это счет банка, на котором числится определенное количество металла в граммах с определением его чистоты. Этот счет открывается в депозитарии и не содержит в себе ничего, кроме одной цифры – количества граммов химически чистого драгоценного металла. Таким образом, на металлическом счете указывается количество физического металла, а в хранилище (депозитарии) банка хранится данный эквивалент металла. Учет ведется в граммах, а учет монет – по их количеству. При переводе тройской унции в граммы исходят из соотношения, что одна тройская унция составляет 31,1034807 г. Результат определяется с точностью до 1/1000 доли тройской унции и применением правила округления.

Существуют *два вида* металлических счетов: металлический счет ответственного хранения; металлический счет в обезличенном металле. Металлический счет в обезличенном металле (неаллокированный счет – unallocated account) – это счет, открываемый банком для учета драгоценных металлов, без указания индивидуальных признаков и осуществления операций по их привлечению и размещению. На этом счете нет привязки к конкретным слиткам. Этот счет может быть именованным, предназначенным для учета только одного вида драгоценного металла: золота, серебра, платины и металлов платиновой группы.

Юридические лица – клиенты банка должны иметь лицензии на проведение операций с драгоценными металлами.

Размер вклада на металлический счет для юридических или физических лиц устанавливается банком. Минимум обычно составляет 50 г золота. Процент по металлическому счету банк не начисляет. Доход клиента зависит от роста цен на золото на мировом рынке. Банк продает золото без НДС, что значительно повышает его инвестиционную привлекательность. Клиенты могут продать банку драгоценный металл с металлического счета или при необходимости получить золото со счета в виде слитков. Операции с нефизическим золотом налогом не облагаются.

На аллокированном металлическом счете банк учитывает физические драгоценные металлы. В банке на этом счете фактически хранятся инвестиционные монеты и слитковое золото клиента.

Операции покупки-продажи драгоценных металлов в мини-слитках проводятся в соответствии с курсами, установленными банком, исходя из утреннего фиксинга драгоценных металлов Лондонской ассоциации рынка драгоценных металлов. Продажа монет из драгоценных металлов осуществляется по фиксированной цене.

#### 4.6 Управление золотовалютными резервами Республики Казахстан

**Золотовалютные резервы** – находящаяся в распоряжении центрального банка иностранная валюта, номинированные в иностранной валюте активы, эмитированные МВФ специальные права заимствования и запасы золота.

Золотовалютные запасы страны являются финансовым резервом, за счет которого в случае необходимости могут быть произведены государственные долговые выплаты или осуществлены бюджетные расходы. Кроме того, наличие резервов позволяет Нацбанку РК контролировать динамику курса национальной валюты путем интервенций на валютном рынке.

Размер золотовалютных резервов страны должен существенно перекрывать объем денежной массы в обращении, обеспечивать как суверенные, так и частные платежи по внешнему долгу и гарантировать трехмесячный импорт. При достижении такого уровня золотовалютных запасов Нацбанк РК получает возможность эффективно контролировать движение курса национальной валюты и процентных ставок в экономике.

Международные резервы Казахстана в целом, включая активы Национального фонда в иностранной валюте, на конец 2019 года составили 88,2 млрд. долл. США или около 30% ВВП нашей страны.



Рисунок 4.12 – Динамика изменений международных резервов Нацбанка РК с учетом активов Нацфонда (млрд долларов США) за 2013 – 2018 гг.

Валовые международные резервы Нацбанка РК по состоянию на 1 ноября 2019 г. составили 28,8 млрд долларов США. Активы Национального фонда Республики Казахстан составили 59,4 млрд. долларов США.

**Валовые международные резервы РК  
Август (млрд долл США)**



Рисунок 4.13 – Динамика изменений валовых международных резервов Нацбанка РК за 2013 – 2018 гг.

На 1 ноября 2019 года чистые золотовалютные резервы Нацбанка РК – 28,3 млрд долларов США. Портфель золота в золотовалютных резервах (ЗВР) оценивается на 18,0 млрд. долл. США, активы в СКВ 10,7 млрд. долл. США.

**Чистые международные резервы  
Август (млрд долл США)**



Рисунок 4.14 – Динамика изменений чистых международных резервов Нацбанка РК за 2013 – 2018 гг.

Золотовалютные активы Национального банка Казахстана создаются и используются для обеспечения внутренней и внешней устойчивости казахстанского тенге и состоят из:

- из аффинированного монетарного золота (*монетарное золото – золото, имеющее статус London Good Delivery (LGD) и чистоты (пробы) не менее 995, в стандартных слитках 12,5 – 14 кг*);
- из иностранной валюты в виде банкнот, монет и остатков средств на счетах Национального Банка Казахстана, находящихся в Республике Казахстан и за рубежом;
- из валютных ценностей, хранящихся в Национальном Банке Казахстана;
- из простых и переводных векселей в иностранной валюте;
- из ценных бумаг, выпущенных и гарантированных иностранными правительствами или международными финансовыми организациями в иностранной валюте (*ценные бумаги в иностранной валюте – ценные бумаги правительств развитых стран (США, Страны Евросоюза, Великобритания, Япония и др.)*);
- из других внешних активов, деноминированных в иностранной валюте, при условии обеспечения ликвидности и сохранности таких активов, а также SDR (special drawing rights – специальные права заимствования).

Основными источниками пополнения золотовалютных активов являются:

- покупки аффинированного золота у казахстанских и иных производителей (продавцов) указанного металла и поступления в иностранной валюте от проведения операций с аффинированным золотом, серебром, платиной и другими металлами платиновой группы (оговорка);
- покупки иностранной валюты за казахстанские тенге (Казахстанская Фондовая Биржа, межбанковский финансовый рынок, клиенты Национального Банка (Минфин));
- поступления комиссионных и других вознаграждений от депозитных, вкладных, дилинговых операций с иностранной валютой и операций с ценными бумагами, деноминированными в иностранной валюте, осуществляемых Национальным Банком Казахстана, а также предоставляемых им кредитов в иностранной валюте;
- кредитов, полученных Национальным Банком Казахстана от международных финансовых организаций, центральных банков иностранных государств и других кредиторов;
- поступлений в иностранной валюте от оказываемых Национальным Банком Казахстана консультационных, информационно-издательских и других услуг.

Национальный Банк Казахстана определяет структуру золотовалютных активов и их размещение.

Структура международных резервов РК. Август (млрд долл США)

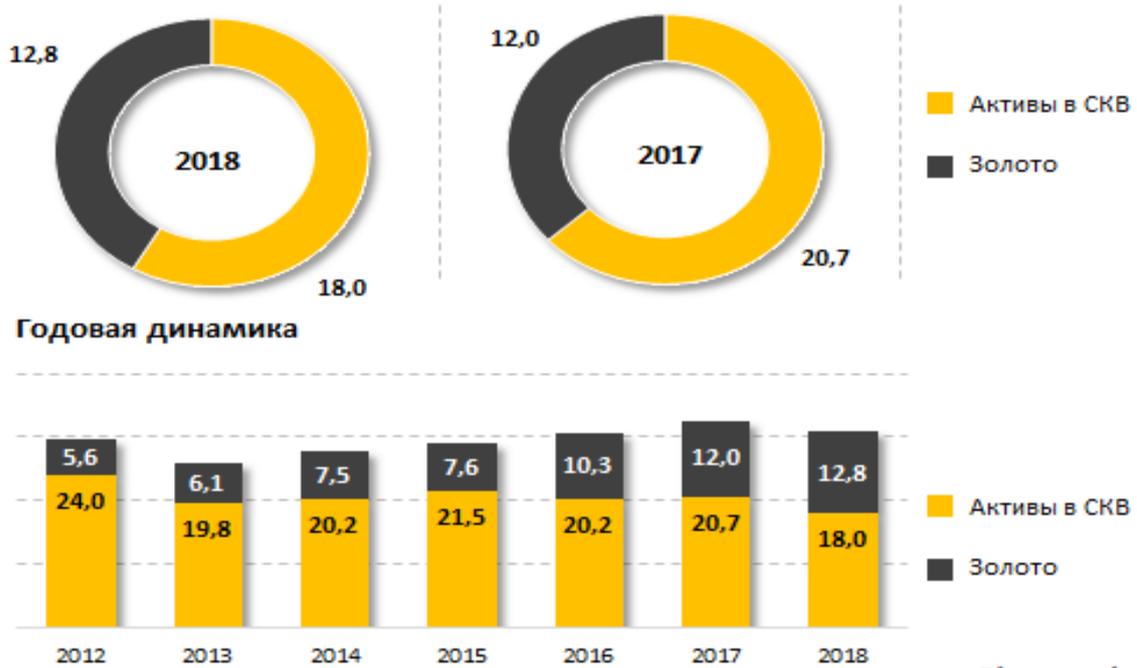


Рисунок 4.15 – Структура международных резервов Нацбанка РК за 2012 – 2018 годы

В структуре резервов Нацбанка РК в 2018 году активы в свободно конвертируемой валюте (СКВ) занимают основную долю – 58,3% или 18 млрд долларов США (в 2017 г. – 20,7 млрд). Золотые резервы Нацбанка РК в 2018 году составляли 41,7%, что эквивалентно 15,0 млрд долларов США (годом ранее – 12 млрд), а уже в 2019 году оцениваются в 18,0 млрд долларов и составляют 63% в золотовалютных резервах страны.

Портфель золота Национального Банка Казахстана на конец 2019 года составляет 380 тонн. США.

Удельный вес золотых резервов начинает расти по отношению к активам в СКВ с 2016 года. Так, например, в 2013 их соотношение составляло 18,8% к 81,2%, а в августе 2017 – уже 36,7% к 63,3%. Тенденция продолжилась и в 2019 году.

Золотовалютные резервы являются стратегическими международными резервными активами РК, составная часть которых находится под управлением Нацбанка Казахстана.

**Целью управления** золотовалютными резервами является обеспечение оптимального сочетания их ликвидности и сохранности активов, сохранения их покупательной силы, а также увеличения доходности в рамках ограничений, установленных Инвестиционной стратегией по управлению золотовалютными активами Национального банка Республики Казахстан.

Для этого регулятор применяет комплексную систему управления рисками, строящуюся на использовании только высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявлении высоких требований к своим иностранным контрагентам и ограничении рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности. Нацбанк Казахстана проводит эти операции на основании соглашений, заключенных с иностранными контрагентами.

Задача достижения приемлемых значений показателей ликвидности и доходности оказывается достаточно сложной для любого финансового института. В соответствии с постановлением правления Национального банка РК № 180 от 25 мая 2012 г. создано **АО «Национальная инвестиционная корпорация Национального банка Казахстана»**. Единственным акционером корпорации является Нацбанк РК.

Корпорация является финансовой организацией, специализирующейся на управлении части золотовалютных активов Национального банка РК и активов Национального фонда РК. Единственным акционером Корпорации является Национальный Банк Республики Казахстан.

Основным направлением деятельности Корпорации является повышение эффективности управления активами и увеличение доходности активов в долгосрочном периоде. Для достижения своих целей Корпорация осуществляет инвестиции в традиционные и альтернативные активы на международных финансовых рынках с горизонтом инвестиций 10-20 лет, и иные виды деятельности, связанные с доверительным управлением активами. Создание Корпорации является необходимым шагом в новой мировой экономической реальности в части качественного изменения концепции и архитектуры управления международными активами в целях повышения доходности и потребности в дальнейшей диверсификации международных активов Республики Казахстан.

Национальный Банк Казахстана должен поддерживать внешние активы на уровне, необходимом для обеспечения стабильности национальной валюты и поддержания ее обменного курса. В случае снижения в течение 12 месяцев уровня внешних активов более чем на 15%, Национальный Банк Казахстана согласовывает с Правительством меры, необходимые для предотвращения или исправления такой ситуации.

При управлении золотовалютными активами можно выделить различные методы управления, которые отличаются в зависимости от уровня развитости финансовых рынков, опыта по управлению активами и целей, поставленных перед центральным банком.

**Консервативный подход** представляет собой методы управления резервами развивающихся стран, не имеющих значительных резервов или находящихся на стадии становления и формирования внешних резервов, либо наоборот развитыми странами с достаточно большим уровнем резервов, которые передают активы во внешнее управление (пассивное

управление). Обычно такие страны осуществляют только депозитные операции по размещению активов, либо передают их во внешнее управление.

**Пассивное управление** – управление резервами на основе первоначально заданных параметров (бенчмарк), т.е. осуществление операций с целью минимизации отклонений от параметров установленного бенчмарка. Предполагает постоянное сопоставление и оценку активов в сравнении с бенчмарком.

*Бенчмарк – это умозрительный или воображаемый портфель, составленный для обеспечения критериев или базиса, против которых может быть измерена доходность активно управляемого портфеля.*

**Активное управление** представляет собой метод, при котором центральные банки управляют резервами самостоятельно, без передачи их внешним управляющим. Под активным управлением также подразумевается такое управление, при котором совершаемые операции приводят к определенному отклонению от заданного бенчмарка. Сложность процесса бенчмаркинга и необходимость построения определенного бенчмарка для индивидуального портфеля привела к некоторым менее сложным альтернативным подходам, которые могут быть рассмотрены для использования при управлении резервами. Более общие это - индексирование, сравнение с внешними управляющими и определение (таргетинг) фиксированной ставки.

Национальный Банк придерживается стратегии бенчмаркинга, одновременно используя сравнение с внешними управляющими. Процесс управления золотовалютными активами по стратегии бенчмаркинга приносит свои результаты: это возможность оценки результатов по всем операциям в комплексе, прозрачность и определенность инструментов инвестирования, возможность использования мировых индексов крупнейших финансовых институтов, увеличение эффективности проводимых операций.

Не допускается использование золотовалютных активов в форме выдачи кредитов (займов, ссуд) и предоставление гарантий или других обязательств резидентам и нерезидентам Республики Казахстан за отдельными исключениями, предусмотренными решением правления Национального банка Казахстана.

Управление золотовалютными резервами возможно осуществлять двумя способами:

1. Увеличение и изменение структуры золотовалютных активов производится Национальным банком Казахстана путем:

– покупки аффинированного золота в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан, регулирующим отношения, связанные с драгоценными металлами и драгоценными камнями у казахстанских и иных производителей (продавцов) указанного металла;

- покупки иностранной валюты за казахстанские тенге (включая памятные и сувенирные монеты) и иностранную валюту у резидентов и нерезидентов Республики Казахстан, а также правительства Республики Казахстан;

- поступлений комиссионных и других вознаграждений от депозитных, вкладных, дилинговых операций с иностранной валютой и операций с ценными бумагами, деноминированными в иностранной валюте, осуществляемых Национальным банком Казахстана, а также предоставляемых им кредитов в иностранной валюте;

- поступлений в иностранной валюте от проведения Национальным банком Казахстана продаж, депонирования и других операций с аффинированным золотом, серебром, платиной и другими металлами платиновой группы;

- кредитов, полученных Национальным банком Казахстана от международных финансовых организаций, центральных банков иностранных государств и других кредиторов;

- поступлений в иностранной валюте от оказываемых Национальным банком Казахстана консультационных, информационно-издательских и других услуг в соответствии с Законом и Положением о Национальном банке Казахстана РК.

2. Уменьшение золотовалютных активов производится Национальным Банком Казахстана путем:

- продажи валюты на внутреннем валютном рынке в целях проведения денежно-кредитной политики, включая политику обменного курса, и сглаживания дисбаланса спроса и предложения на иностранную валюту на внутреннем валютном рынке;

- осуществления конвертации тенге в иностранную валюту для оплаты импорта продукции (работ, услуг), включая содержание дипломатических и иных представительств за рубежом и командировочные расходы, а также для обслуживания государственного внешнего долга Национального Банка Казахстана за счет средств государственного бюджета и сметы (бюджета) Национального банка Казахстана;

- продажи иностранной валюты для приобретения другой иностранной валюты;

- возврата основной суммы и вознаграждения по кредитам, полученным Национальным банком Казахстана, а также выплат комиссионных и других сопутствующих им расходов;

- списания убыточных золотовалютных активов за счет сформированных провизий (резервов).

Управление международными резервами Казахстана осуществляется в соответствии с Инвестиционной стратегией по управлению золотовалютными активами Национального банка Республики Казахстан.

В настоящее время расходование средств золотовалютных резервов осуществляется прежде всего с целью поддержания курса тенге и укрепления экономической ситуации в стране, что выражается в поддержке крупных казахстанских предприятий. Ранее большая часть средств золотовалютных резервов направлялась на обслуживание внешнего долга Казахстана.

Особенностью международных резервов Казахстана является то, что в их состав включены как золотовалютные активы Нацбанка РК так и активы Национального фонда.

Валовые международные резервы Нацбанка РК по состоянию на 1 января 2019 г. составили 30,6 млрд долларов США. Активы Национального фонда Республики Казахстан составили 58,2 млрд. долларов США.

**Основная цель создания Национального фонда РК** – снижение зависимости республиканского бюджета от конъюнктуры мировых цен на сырьевые товары, то есть стабилизационная функция. Нацфонд выполняет также сберегательную функцию, формируя накопления для будущих поколений.

Основными задачами Национального фонда РК являются:

- обеспечение макроэкономической стабильности путем вывода избытка нефтедолларов из экономики;
- сдерживание давления на курс тенге и инфляцию;
- оптимальное планирование использования природных ресурсов.

В декабре 2017 года Нацфондом был получен инвестиционный доход в размере почти 1,5 трлн тенге, что свыше 40% всех поступлений за прошлый год, а также в 11 раз больше аналогичного показателя за весь 2016 год, когда был зафиксирован инвестубыток по активам Нацфонда в размере свыше 155 млрд тенге.

Поступления в Нацфонд за январь 2019 года, по данным Министерства финансов РК, составили \$92,15 млрд тенге, из них \$89,1 млрд от нефтяного сектора, тогда как оттоки из него превысили \$420,3 млрд тенге. При этом \$420 млрд тенге поступило в бюджет по линии гарантированных трансфертов, что составило 60% всех доходов республиканской казны в январе. Чистый нетто-отток за счет внешних активов фонда составил в районе 328,2 млрд тенге, это эквивалентно 1 млрд долларов. Эти валютные средства регулятор должен был конвертировать в тенге для последующего перечисления в бюджет.

### *Историческая справка*

Первый опыт управления активами Национальным банком был получен в начале 90-х гг., после распада СССР и обретения независимости

Казахстаном в конце 1991 г. и необходимостью формирования и управления золотовалютными резервами страны.

Условно управление золотовалютными резервами страны можно разделить на два этапа:

- ранний этап управления: управление золотовалютными резервами страны в период 1993-2000 гг.;
- современный этап управления: управление золотовалютными резервами в период с 2000 г. по настоящее время.

Золотовалютные резервы страны в период с 1993 по 2000 гг. находились в процессе формирования. Их объем вырос на 1 385,00 млн долларов США: с 712,00 млн долларов США на конец 1993 г. до 2 097,00 млн долларов США на конец 2000 г.

Уровень золотовалютных резервов в этом периоде был достаточно волатилен, так как внутренний валютный рынок Казахстана находился под давлением значительного спроса на иностранную валюту, поэтому с целью поддержания курса национальной валюты Национальный банк проводил активные интервенции по продаже иностранной валюты. Вместе с тем в этот же период осуществлялось активное внешнее заимствование Национальным банком РК и Министерством финансов РК, вырученные валютные средства которого продавались Национальному банку в золотовалютные резервы страны. Так, Министерство финансов РК получило валютные займы от международных финансовых организаций, таких, как Мировой банк, Экспортно-импортный банк Японии, Азиатский банк развития и т.д. Национальный банк РК получил займы Международного валютного фонда по программе «Stand-by» в 1994 и 1995 гг. и по программе «Extended Fund facility» в 1996 и 1999 гг. Кроме того, Министерство финансов РК осуществило дебютное размещение еврооблигаций на сумму 200 млн долларов США с последующим размещением в 1997 г. на сумму 550 млн долларов США, к тому же Министерство финансов в результате проведенной приватизации крупнейших предприятий Казахстана получило дополнительные валютные средства, которые также были куплены Национальным банком в золотовалютные резервы.

Ранний этап управления активами – управление золотовалютными резервами в период 1993–2000 гг. – характеризовался множеством трудностей организационного характера, недостаточностью технической оснащенности, отсутствием необходимой квалификации у сотрудников Национального банка РК.

В 1993 г. Национальный банк впервые подключился к международной системе “SWIFT” и международной информационно-диллинговой системе “Reuters”. По приглашению ряда банков-партнеров и международных финансовых организаций сотрудники Национального банка принимали участие в семинарах и стажировках, позволивших им приобрести знания в

области управления активами на международных рынках, была выстроена организационная структура подразделения Национального банка, осуществляющего операции по управлению активами.

Золотовалютные активы в период с 1993 по 1998 гг. инвестировались в основном в депозиты и краткосрочные ценные бумаги США. Это было обусловлено необходимостью поддержания высокой ликвидности золотовалютных активов страны в связи с активными интервенциями, проводимыми Национальным банком. При этом самостоятельное инвестирование золотовалютных активов Национальным банком осуществлялось только в межбанковские депозиты. Инвестирование в краткосрочные ценные бумаги США осуществлялось через Федеральный резервный банк, с которым была заключена программа автоматического инвестирования в ценные бумаги правительства США.

Данный период охарактеризован активным внешним заимствованием правительства и Национального банка, поэтому валютная структура золотовалютных активов формировалась в основном, исходя из соотношения обязательств Национального банка и Республики Казахстан к объему золотовалютных активов. Валютная часть золотовалютных активов была в основном номинирована в долларах США – 70,40%, немецких марках – 6,3% и японских иенах – 21,7%.

20 января 1997 г. постановлением правления Национального банка впервые было утверждено положение об основных принципах управления золотовалютными резервами Национального банка Республики Казахстан. Данный документ определял основные принципы управления золотовалютными активами: задачи и цели управления золотовалютными активами, структуру золотовалютных активов, принцип определения валютной корзины, типы имеющихся рисков и их контроль при управлении и т.д.

В рамках данного документа впервые была определена многоступенчатая система принятия решений и делегирование полномочий при управлении золотовалютными резервами. Так, в соответствии с новым документом основные принципы управления золотовалютными активами необходимо было утверждать правлением Национального банка – высшим органом управления Национального банка. Первая инвестиционная стратегия управления золотовалютными резервами «Лимиты на портфельные риски» была утверждена Советом директоров Национального банка РК. Определение риска и текущей стратегии, внесение предложений по изменению портфельных лимитов (инвестиционной стратегии), определение оперативных лимитов (лимитов открытой позиции, лимитов на убытки) были возложены на инвестиционный комитет, возглавляемый курирующим заместителем председателя НБ РК.

Вновь принятый документ определил структуру золотовалютных активов. Золотовалютные резервы были поделены на ликвидный портфель и инвестиционный портфель.

*Ликвидный портфель* золотовалютных резервов Национального банка был создан для целей денежно-кредитной политики, регулирования курса национальной валюты, возможности гибкого реагирования на колебания конъюнктуры внутреннего и внешнего валютных рынков.

*Инвестиционный портфель* Национального банка был создан для максимизации доходности активов и являлся стабильным стратегическим резервом.

С 1997 г. в целях диверсификации и увеличения доходности золотовалютных активов в состав инвестиционного портфеля был включен субпортфель, номинированный в английских фунтах стерлингов.

В мае 1998 г. был установлен первый терминал информационно-диллинговой системы «Bloomberg», позволяющий проводить активные операции с ценными бумагами на зарубежных рынках. В этом же году Национальный банк РК перешел на активное самостоятельное управление активами и на заключение сделок с ценными бумагами.

Управление золотовалютными резервами с 2000 г. характеризовалось значительным предложением иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и ростом объема золотовалютных активов Национального банка, дальнейшим совершенствованием процесса управления путем диверсификации инвестиций в новые валюты и новые типы инструментов.

В 2000 г. Национальный банк РК продолжил работу по совершенствованию инвестиционной стратегии управления золотовалютными активами. В инвестиционную стратегию были внесены изменения структурного характера и впервые утверждены эталонные портфели или индексы, против которых должны были управляться золотовалютные активы, а также утверждены допустимые отклонения от них по основным показателям риска.

С этого момента Национальный банк использует так называемый индексный, или метод управления активами. Индексное управление, также называемое «традиционным», заключается в формировании портфеля различных финансовых инструментов в пропорциях, совпадающих с эталонным портфелем. Эталонный портфель, или индекс, – набор ценных бумаг, который определяется интересами инвестора. Результаты управления (доходность) и инвестиционные риски оцениваются относительно эталонного портфеля, или индекса, а также в значительной мере зависят от него. Доходность эталонного портфеля служит мерой при оценке доходности управления активами. В качестве эталонного портфеля используются индексы, разработанные и отслеживаемые ведущими мировыми финансовыми компаниями.

Структура золотовалютных активов с соответствующими эталонными портфелями стала следующей.

1. Долгосрочный портфель ЗВА:
  - 70% Merrill Lynch US Treasuries&Agencies 1–3 years;
  - 25% Merrill Lynch German Federal Governments 1–3 years;
  - 4% Merrill Lynch U.K. Gilts 1–3 years;
  - 1% Merrill Lynch Japanese Governments 1–3 years.
2. Краткосрочный портфель ЗВА:
  - 100% Merrill Lynch 3-month US Treasury Bill Index.
3. Портфель золота.

В 2000 г. в целях увеличения доходности от операций с золотовалютными активами Национальный банк начал проводить операции с ценными бумагами международных финансовых организаций и ценными бумагами агентств США и Германии.

В том же году в целях повышения эффективности управления золотовалютными активами Национальным банком РК были заключены соглашения по внешнему управлению. На конец 2001 г. Национальным банком было заключено 4 соглашения по внешнему управлению, рыночная стоимость портфеля, переданного во внешнее управление, составила 619,3 млн долл. США, или 24,7% от золотовалютных активов Национального банка Республики Казахстан. Однако на сегодняшний день развитие навыков управления активами позволило последовательно свести к нулю долю внешнего управления в пользу самостоятельного управления золотовалютными активами Национальным банком.

С 2000 г. можно было наблюдать последовательное снижение доли доллара США и увеличение доли евро и других валют. Также было разрешено инвестирование активов долгосрочного портфеля в корпоративные ценные бумаги, ценные бумаги под залог недвижимости или активов, структурные продукты, производные инструменты, а также допускаются инвестиции в альтернативные инструменты.

В 2003 г. в связи с ожиданием цикла роста процентных ставок в США было принято решение увеличить долю инвестиций в краткосрочные ценные бумаги и были внесены соответствующие изменения в структуру золотовалютных активов. Так, в период с 2003 г. по 31 октября 2006 г. в структуру золотовалютных активов был добавлен *ликвидный портфель*, предназначенный для целей денежно-кредитной политики, а краткосрочный портфель, ранее используемый для этих целей, был выделен для осуществления инвестиций непосредственно в краткосрочные ценные бумаги. В связи с окончанием цикла роста процентных ставок в США краткосрочный портфель и долгосрочный портфель золотовалютных активов были объединены в *единый инвестиционный портфель*.

Структура золотовалютных активов с соответствующими эталонными портфелями представляет собой следующее.

1. Инвестиционный портфель ЗВА:
  - 45% ML US Treasuries and Agencies 1–5 years;
  - 30% ML EMU Direct Governments 1–5 years;
  - 10% ML UK Gilts 1-5 years;
  - 10% ML Japanese Governments 1–5 years;
  - 5% ML Australian Governments 1–5 years.
2. Портфель абсолютной доходности ЗВА.
3. Портфель ликвидности ЗВА.
4. Портфель золота.

В целях дальнейшего совершенствования управления золотовалютными ресурсами страны в соответствии с постановлением правления Национального банка РК № 180 от 25 мая 2012 г. создано АО «Национальная инвестиционная корпорация Национального банка Казахстана». Единственным акционером корпорации является Нацбанк РК.

Корпорацией осуществляются инвестиции в традиционные и альтернативные активы на международных финансовых рынках с горизонтом инвестиций 10–20 лет и иные виды деятельности, связанные с доверительным управлением активами.

Положения стратегии управления золотовалютными ресурсами страны пересматриваются не реже одного раза в год. Общие цели и задачи управления международными резервами республики направлены на обеспечение сохранности, ликвидности и доходности при определенном уровне риска.

В частности, золотовалютные активы Нацбанка РК предназначены для исполнения стратегических задач финансовой системы: проведения валютных интервенций, обеспечения ликвидностью финансовой системы, кредитора последней инстанции и обеспечения финансовой стабильности и в целом – для проведения надлежащей денежно-кредитной политики и обеспечения стабильности цен.

Основными рисками для международных резервов страны на инвестиционном горизонте в ближайшие три – пять лет является вопрос обесценивания доллара и падения доверия к нему как к основной резервной валюте. В качестве превентивных мер рассматривается вопрос уменьшения доли долларов в инвестиционном портфеле золотовалютных активов Нацбанка РК. Обсуждаются вопросы хеджирования риска обесценивания долларов посредством планомерного увеличения доли золота в портфеле.

Выбор в качестве инструмента хеджирования золота определяется рядом факторов, свойственных золоту.

Во-первых, золото является не только товаром, но и твердой валютой с присущей ей высокой скоростью оборачиваемости на международных финансовых рынках.

Во-вторых, золото не подвержено значительному влиянию монетарной политики отдельно взятой страны и инфляционному давлению.

В-третьих, наблюдается устойчивая обратная связь между ценами золота и доллара, то есть при усилении курса доллара падает цена золота и, наоборот, рост цен на золото означает ослабление курса доллара. Тем не менее при осуществлении подобных мер международные резервы страны подвергаются риску усиления курса доллара.

### **Контрольные вопросы**

1. Выделите особенности драгоценных металлов и камней как объектов инвестирования.
2. Приведите структуру рынка драгоценных металлов и камней.
3. Раскройте специфику первичного рынка золота.
4. Раскройте специфику вторичного рынка золота.
5. Раскройте функции рынка драгоценных металлов и камней.
6. Укажите составляющие драгоценных металлов.
7. Укажите составляющие драгоценных камней.
8. Укажите основные характеристики, определяющие цену бриллианта.
9. Определите, в каком случае алмаз называют бриллиантом.
10. Дайте характеристику стандартного слитка золота.
11. Выделите особенности Лондонского рынка золота.
12. Дайте характеристику Лондонской ассоциации рынка слитков золота.
13. Раскройте методику установления фиксинг-цены золота.
14. Раскройте особенности форвардной цены золота.
15. Выделите особенности рынка золота в Цюрихе.
16. Раскройте значение Цюрихского рынка золота.
17. Раскройте понятие «золотой «пул»».
18. Укажите маркет-мейкеров Цюрихского рынка.
19. Перечислите основные операции с золотом.
20. Укажите преимущества швейцарских банков по операциям с золотом.
21. Раскройте принципы и порядок осуществления операций с золотом в РК.
22. Дайте характеристику «золотых сертификатов».
23. Раскройте понятие «металлический счет в банке».
24. Укажите виды металлических счетов.
25. Дайте характеристику неаллокированного счета (unallocated account).

26. Дайте характеристику аллокированного металлического счета (allocated account).

27. Укажите условия реализации мини-слитков и монет из драгметаллов физическим лицам.

28. Укажите цели управления золотовалютными резервами Нацбанка РК.

29. Раскройте особенности структуры валовых золотовалютных резервов Нацбанка РК.

30. Укажите, кто осуществляет управление золотовалютными ресурсами в РК.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле» № 167-VI: принят 2 июля 2018 г.

2. Закон Республики Казахстан «О драгоценных металлах и драгоценных камнях»: утв. 14 января 2016 года № 444-V. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).

3. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В., Маргацкий В.П. Валютные операции. Учебник. – Алматы: Университет «Туран», 2014.

4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.

5. Мухамедьярова-Левина Т.Т. Финансовые рынки зарубежных стран. Учебное пособие – Алматы: Университет «Туран», 2017.

6. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.

7. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.

## РАЗДЕЛ 5 РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

### Вопросы к рассмотрению:

- 5.1 Сущность и функции рынка ценных бумаг
- 5.2 Виды рынка ценных бумаг
- 5.3 Инструменты рынка ценных бумаг

### 5.1 Сущность и функции рынка ценных бумаг

Формирование и развитие фондового рынка в Казахстане отличается определенным своеобразием и особенностями уже с самого начала своего появления.

Историю зарождения и развития рынка ценных бумаг Казахстана можно представить в следующей последовательности:

- создание нормативно-правовой базы обращения ценных бумаг;
- появление товарных, валютных и фондовых бирж;
- возникновение брокерско-дилерской деятельности;
- создание Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам;
- появление рынка государственных и корпоративных ценных бумаг;
- появление на биржах производных финансовых инструментов;
- внедрение электронной системы торгов.

**Рынок ценных бумаг (РЦБ)** можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками.

РЦБ конкурирует за привлечение свободных капиталов с другими сферами финансового рынка.

Движение средств между сферами финансового рынка происходит в зависимости от:

- уровня доходности;
- условий налогообложения рынка;
- уровня риска потери капитала или дохода;
- организации рынка и возможности для инвестора быстрого входа и выхода из рынка;
- уровня информированности о доходности инвестиций на нем и т.д.

**Участниками рынка ценных бумаг (субъектами)** являются эмитенты, инвесторы, профессиональные участники РЦБ, организаторы

торгов (ОТ) и саморегулируемые организации (СРО).

**Инструментами рынка ценных бумаг (объектами)** являются ценные бумаги и финансовые деривативы.

В функциях рынка ценных бумаг принято выделять общерыночные и специфические.

**Общерыночные функции:**

- коммерческая;
- ценовая;
- информационная;
- регулирующая.

**Коммерческая** – функция получения доходов от операций на данном рынке.

**Ценовая** – функция сложения рыночных цен и их постоянного движения.

**Информационная** – функция по производству и доведению до участников рыночной информации об объектах и субъектах торговли.

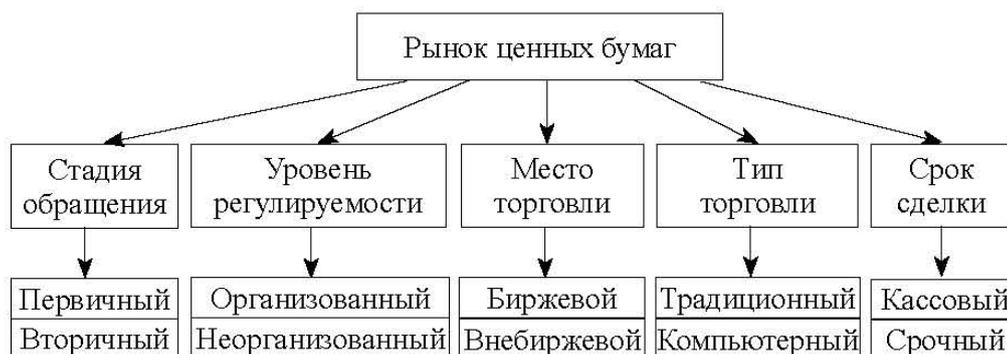
**Регулирующая** – функция создания правил торговли и участия в ней, разрешения споров, установления приоритетов, организации контроля и управления.

**Специфические функции:**

- страхование ценовых и финансовых рисков;
- перераспределение денег между отраслями и сферами рыночной деятельности;
- перевод сбережений (особо – населения) из непроизводительной в производительную форму;
- финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе.

## **5.2 Виды рынка ценных бумаг**

Сегодня рынок ценных бумаг Казахстана динамично развивается как качественно, так и количественно в русле основных мировых тенденций.

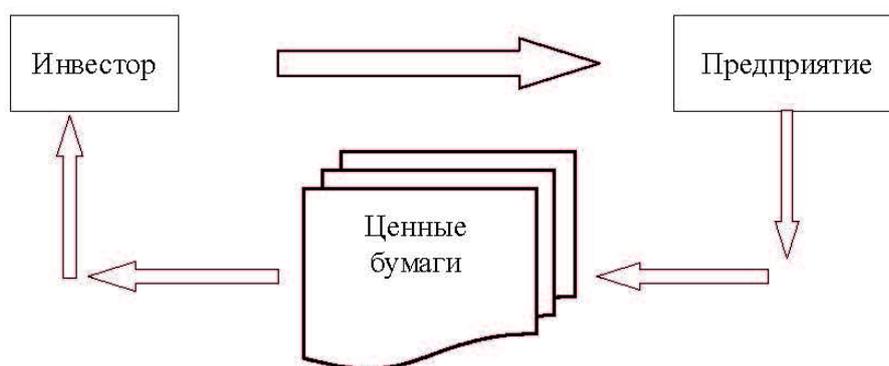


Виды рынков ценных бумаг

### Виды рынков ценных бумаг

В качестве основных видов рынка ценных бумаг принято выделять первичный и вторичный.

**Первичный рынок ценных бумаг (РЦБ)** – экономическое пространство, которое ценная бумага проходит от ее эмитента до первого покупателя.



На рынке ценных бумаг можно получить не только ссуду, но и капитал, который не надо возвращать.

**Условием** получения такого капитала является приобретение коммерческой структурой статуса **акционерного общества** и выпуск ею акций.

**Действия эмитента при выпуске ценных бумаг на первичный рынок:**

- выработка условий выпуска ценных бумаг, которые обеспечат спрос на них, сделают их ликвидными (маркетинговый этап);
- получение поддержки гаранта, способного за комиссионные разделить с ним ответственность, связанную с проведением эмиссии (в случае размещения через андеррайтера);
- государственная регистрация выпуска ценных бумаг в уполномоченном органе.

**Первичный РЦБ** – отношения, складывающиеся в процессе выпуска и размещения ценных бумаг между эмитентом или по его поручению профессиональным участником РЦБ и инвесторами.

**Первичное публичное предложение – IPO** (от англ. *Initial Public Offering*) – первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции, неограниченному кругу лиц. Продажа акций может осуществляться как путем размещения дополнительного выпуска акций по открытой подписке, так и путем публичной продажи акций существующего выпуска.

**Открытая подписка** – это продажа ценных бумаг в течение длительного времени для всех желающих на единых условиях.

Как правило, IPO проводят для привлечения денег. При проведении «Народного IPO» ставятся более широкие задачи.

Принятая в Казахстане правительственная программа «Народное IPO» в Казахстане, направлена на:

- предоставление гражданам республики возможности владения акциями крупнейших предприятий страны;
- создание нового инструмента инвестирования и приумножение сбережений населения;
- дальнейшее развитие рынка ценных бумаг;
- привлечение компаниями дополнительного финансирования с целью реализации инвестиционных программ.

Согласно Постановлению Правительства «О некоторых вопросах приватизации на 2016–2020 годы» № 1141 от 30 декабря 2015 года в ближайшую пятилетку на биржу посредством IPO выведут «бумаги» таких нацкомпаний, как АО «НК «Қазақстан Темір Жолы», АО «НК «КазМунайГаз», АО «НАК «Казатомпром», АО «Самрук-Энерго», АО «Тау-Кен Самрук», АО «Казпочта» и АО «Эйр Астана».

Помимо них, в рамках IPO будут приватизированы дочерние структуры АО «Самрук-Энерго» и АО «Тау-Кен Самрук», а именно: ТОО «Экибастузская ГРЭС–1», АО «Экибастузская ГРЭС–2», Forum Muider BV (ТОО «Богатырь Комир»), ТОО «Казцинк» и АО «ШалкияЦинк ЛТД».

Всего в рамках приватизации запланирована приватизация 65 крупных нацкомпаний трех управляющих холдингов: АО «ФНБ «Самрук-Казына», АО «НУХ «КазАгро» и АО «НУХ «Байтерек». Кроме них, к передаче в конкурентную среду со стороны нацкомпаний запланировано около 170 дочерних предприятий.

**Андеррайтинговая деятельность** – целенаправленная деятельность брокерско-дилерских компаний по размещению ценных бумаг новых выпусков.



### **Способы размещения андеррайтером (эмиссионным консорциумом) выпуска эмиссионных ценных бумаг**

**При способе «твердых обязательств»** андеррайтер (эмиссионный консорциум) выкупает у эмитента весь выпуск эмиссионных ценных бумаг в целях их последующей продажи другим инвесторам (**дилерский андеррайтинг**).

**При способе «наибольших усилий»** андеррайтер (эмиссионный консорциум) обязуется приложить все возможные для него усилия по размещению выпуска эмиссионных ценных бумаг путем их предложения инвесторам (**брокерский андеррайтинг**).

*Акции первого выпуска не имеют рыночной стоимости.*

В странах с развитой рыночной экономикой исходная цена определяется с участием дилеров, организаций-гарантов.

*Окончательный курс ценных бумаг устанавливает только рынок.*

Первичный РЦБ при всей его организованности всегда сохраняет потенциальную угрозу потери равновесия и стабильности.

**Вторичный рынок ценных бумаг** – это сфера обращения ценных бумаг, куда они попадают после того, как их начинает продавать первый владелец, купивший ценные бумаги у эмитента (непосредственно или через посредника).

### **Виды вторичного рынка ценных бумаг**

**Организованный рынок ценных бумаг** – сфера обращения эмиссионных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, сделки с

которыми осуществляются в соответствии с внутренними документами организатора торгов.

**Неорганизованный рынок ценных бумаг** – сфера обращения ценных бумаг, в которой сделки с ценными бумагами осуществляются без соблюдения требований, установленных внутренними документами организатора торгов с финансовыми инструментами к объекту сделки и ее участникам.

**Организованный рынок ценных бумаг представлен:**

- Фондовой биржей (ФБ);
- котировочной системой внебиржевого рынка ценных бумаг.



**Фондовая биржа** – научно, информационно и технически организованный рынок ценных бумаг, работающий на основе определенных принципов.

**Значение фондовой биржи.** Фондовая биржа способствует накоплению капитала, его распределению и перераспределению, а также контролю над инвестициями и инфляцией.

В мире насчитывается около 200 фондовых бирж, объединенных в Международную федерацию фондовых бирж.

**В Казахстане** биржевой бум 1992 года привел к массовому «бирже-учредительству». Впоследствии в результате законодательной

регламентации биржевой деятельности большая часть бирж, не соответствующих государственным стандартам, вынуждена была перейти на положение торговых домов, брокерских контор или вообще покинуть фондовый рынок.



Сегодня *биржевая система* Казахстана представлена Казахстанской фондовой биржей (KASE).

**KASE** является членом Евразийской и Международной федераций фондовых бирж.

**Фондовая биржа (ФБ)** – юридическое лицо, созданное в организационно-правовой форме акционерного общества, не менее двадцати пяти процентов от общего количества голосующих акций которого принадлежат уполномоченному органу, осуществляющее организационное и техническое обеспечение торгов путем их непосредственного проведения с использованием торговых систем данного организатора торгов. (Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461–II «О рынке ценных бумаг»).

В Астане 5 июля 2018 года начала работу **фондовая биржа МФЦА**, основанная на принципах английского права, льготном налоговом режиме и независимом финансовом суде.

Международный финансовый центр «Астаны» является финансовым центром для Центральной Азии, Кавказа, Ближнего Востока, Западного Китая, Монголии и Европы и поддерживается современной инфраструктурой и новейшими технологиями.

Основными приоритетами МФЦА являются:

- Развитие «зеленых» финансов в Казахстане путем выстраивания полного цикла инвестирования – от поиска инвесторов до реализации конкретных проектов;
- Развитие исламского банкинга финансирования путем привлечения ведущих иностранных институтов исламского финансирования и экспертов в данной сфере;
- Развитие финтех-индустрии путем стимулирования стартап-активности, оказания всемерной поддержки стартапам и состоявшимся игрокам финтех-рынка;
- Участие в реализации глобальной инициативы Фонда шёлкового пути «Пояс и путь» с капитализацией 40 млрд долларов;
- Разработкой законодательства, регулирующего деятельность криптобирж.

## *Историческая справка*

Термин «**Биржа**» произошел от латинского «**Bursa**» и немецкого «**Borse**», что означает кошелек.

Возникновение биржи связывают с городом **Брюгге** в **Нидерландах**, где в XV веке на площади возле дома купца **Ван дер Бурсе** собирались купцы из разных стран для обмена торговой информацией, покупки иностранных векселей и других торговых операций без предъявления конкретного предмета купли-продажи.

На фамильном гербе купца как раз и были изображены три денежных кошелька. Эти кошельки и дали бирже ее название.

*Первые биржи* появились в **Италии** (в **Венеции, Генуе, Флоренции**). Первой международной биржей, соответствующей новому уровню развития производительных сил, считается биржа в Антверпене. Она была основана в 1531 году, имела собственное помещение, над входом в которое красовалась легендарная надпись:

«**In usum negotiatorum cujuseunque nat fc Jiniguae**», означавшая:  
«**Для торговых людей всех народов и языков**».

В начале XVII века наиболее важную роль играла биржа в Амстердаме, которая одновременно являлась товарной и фондовой.



*Старейшей фондовой биржей из сохранившихся* в настоящее время считается Амстердамская биржа, моментом рождения которой можно считать строительство ее зданий. Строительство биржи началось в 1607 и завершилось в 1611 году. Здесь впервые появились срочные сделки, а техника биржевых операций достигла достаточно высокого уровня. На этой бирже котировались не только облигации государственных займов **Голландии, Англии, Португалии, Испании**, но и акции голландских и

британских **ост-индских**, а позднее и **вест-индских** торговых компаний. Сегодня Амстердамская биржа стала частью европейской биржи Euronext.

Вторая в мире и первая специализированная биржа появилась в Лондоне в 1743 году. Эта биржа впервые получила название «фондовой».



Ее место вначале не было ограничено, как и в Амстердаме. Любой желающий мог участвовать в торгах, заплатив за это по шесть пенсов за день.

Во второй половине XVIII века несколько дилеров, специализирующихся на переводных векселях, стали регулярно встречаться в одной из кофеен Лондона. В 1773 году место сбора дилеров стало называться «Биржевой кофейней», а к 1802 году объем фондовой торговли настолько возрос (отчасти в связи с финансированием наполеоновских войн), что для проведения финансовых операций пришлось оборудовать специальное новое здание.

Первая американская фондовая биржа появилась в 1791 году в Филадельфии, в обычной кофейне.

В 1792 году 24 брокера из Нью-Йорка подписали так называемое «соглашение под платаном» о создании Нью-Йоркской фондовой биржи. Основными положениями этого соглашения было то, что заключение сделок возможно только между членами фондовой биржи с фиксированным размером комиссионных.

***Нью-Йоркская, Лондонская и Токийская биржи сегодня являются одними из крупнейших фондовых бирж мира.***



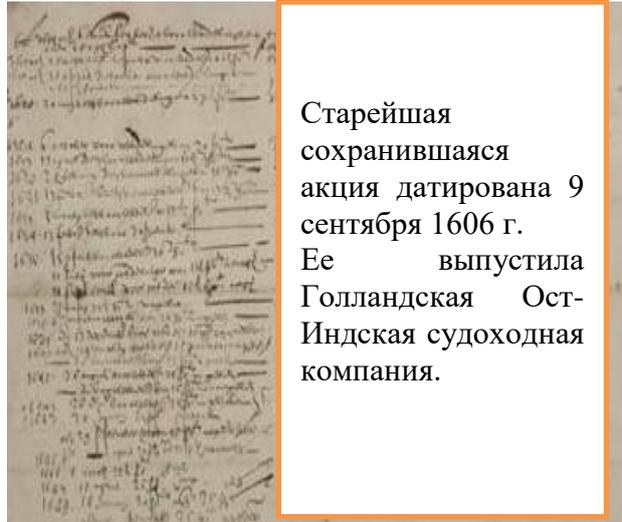
### **Особенности неорганизованного рынка ценных бумаг**

***Неорганизованный рынок ценных бумаг*** – исторически первый сформировавшийся рынок.

Первыми ценными бумагами, продававшимися на этом рынке, были векселя и коносаменты.

Самое первое публичное размещение ценных бумаг случилось еще в XIII веке в Швеции. Такая идея пришла владельцам одной из старейших компаний в мире по производству меди. В настоящее время эта компания входит в пятерку крупнейших производителей в мире.

Настоящий фондовый рынок в современном его понимании, появился лишь в конце XVI века в связи тем, что государство увеличило эмиссию и возник ряд акционерных компаний. Первыми акционерными обществами считаются созданные в XVI XVII веках в Англии Московская, Ливанская, Балтийская компании, а также Голландская, объединенная Ост-Индская компании. Вскоре после их создания акции торговых компаний стали торговаться и в Англии, и в Голландии.



Неорганизованный рынок характеризуется рядом *особенностей*:

- множественностью продавцов ценных бумаг (ими торгуют коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, фирмы брокеров и дилеров, физические лица и т.д.);
- отсутствием единого курса даже у ценных бумаг, выпущенных одним и тем же эмитентом. Вопрос об их цене решается в ходе переговоров продавца и покупателя;
- торговля ценными бумагами осуществляется одновременно в различных точках (на улице, в офисах), причем ее время устанавливается произвольно;
- не существует единого центра, организующего торговлю ценными бумагами и вырабатывающего ее методологию. Она идет как в соответствии с действующим законодательством, так и в нарушение его.

Подобная форма организации торговли ценными бумагами создает большие трудности.

Разность курсов порождает стремление покупателей приобрести их по более низкой цене, но для этого необходимо объехать всю страну в поисках более дешевых ценных бумаг. Выход из этого положения был найден *в территориальной организации рынка*. Так, в Нью-Йорке была создана Американская фондовая биржа, на которой представлены главные продавцы ценных бумаг. Здесь, заключая сделку на индивидуальной основе, можно было приобрести по устраивающей обе стороны цене любую ценную бумагу.

*Сложность поиска взаимоприемлемых условий контракта контрагентами рынка – главный недостаток неорганизованного рынка.*

В большинстве стран на неорганизованном рынке обращается до 85 % ценных бумаг. Вместе с тем, *конъюнктуру и процесс развития рынка ценных бумаг страны определяет организованный рынок.*

Современный внебиржевой рынок ценных бумаг – это прежде всего электронный внебиржевой рынок автоматизированной системы котировок.

**Котировочная организация внебиржевого рынка ценных бумаг** – юридическое лицо, созданное в организационно-правовой форме АО, осуществляющее организационное и техническое обеспечение торгов путем эксплуатации и поддержания системы обмена котировками между клиентами данного организатора торгов.

### *Историческая справка*

Электронный внебиржевой рынок ценных бумаг начал развиваться в 1971 году в США, где была организована автоматизированная система



котировок. Имя собственное **NASDAQ** (сокр. от англ. National Association of Securities Dealers Automated Quotation) – автоматизированные котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам сегодня известно практически каждому финансисту.

**NASDAQ** – одна из трех основных фондовых бирж США (наряду с NYSE и AMEX), является подразделением NASDAQ OMX Group, контролируется SEC (Stock Exchange Commission, американским регулятором фондового рынка) и является «по совместительству» *крупнейшим мировым электронным биржевым ресурсом.*

Это внебиржевой рынок, специализирующийся на акциях высокотехнологичных компаний (производство электроники, программного обеспечения и т. п.).

За годы развития внебиржевой рынок через посредников превратился в высокоорганизованный, оперативный механизм торговли с ежедневным оборотом в миллионы акций.

В силу огромных возможностей он уже представляет собой угрозу фондовым биржам, являясь одновременно и конкурентом, и органическим дополнением.

Среди наиболее перспективных внебиржевых площадок мира можно выделить площадку альтернативных инвестиций Лондонской биржи

ценных бумаг (AIM – Alternative Investment Market), Венчурную биржу Торонто (TSX Venture Exchange), “Рынок растущих компаний” (GEM – Growth Enterprise Market) Гонконгской фондовой биржи, единую компьютерную систему JASDAQ (Japanese Association of Securities Dealers Automated Quotation System) в Японии.

С развитием новых технологий появились новые виды внебиржевых рынков торговли ценными бумагами.

Внебиржевой рынок, основу которого составляет электронная система торговли акциями Instinct, позволяет инвесторам, в основном институциональным, заключать сделки друг с другом, минуя биржи и уплачивая при этом относительно небольшие комиссионные.

Инвесторы в удобное им время направляют по сети свои заявки с ограничением цены.

Если потенциальный участник торгов вовремя обнаружит встречное предложение, то сделка состоится.

Несколько электронных систем управляют покупкой и продажей крупных партий ценных бумаг, выставляемых инвесторами.

В настоящее время наиболее крупными системами одновременной продажи и покупки ценных бумаг являются **POSIT** и **Crossing Network**.

## Интернет-трейдинг

**Интернет-трейдинг** – возможность доступа к торгам через интернет благодаря созданному для этой цели программному обеспечению (торговому терминалу).

Под интернет-трейдингом также можно понимать услугу, предоставляемую инвестиционным посредником (брокерской компанией), которая позволяет трейдеру производить куплю-продажу финансовых инструментов в реальном времени через глобальную сеть.

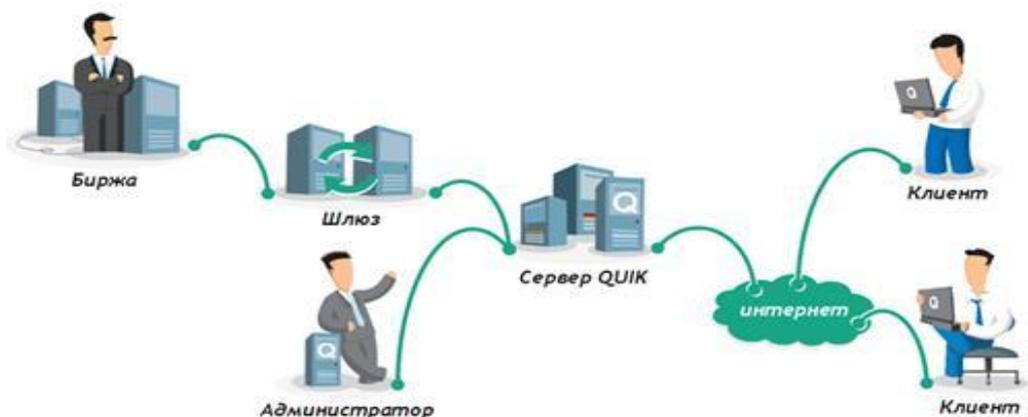


Интернет-трейдинг может быть двух видов:

- посреднический;
- самостоятельный.

При «посредническом» интернет-трейдинге брокер является номинальным держателем ценных бумаг клиента и открывает клиенту доступ к своим торговым терминалам, подключенным к торговым системам и биржам. Доступ к системам брокера осуществляется через

интернет, и клиент может отдавать распоряжения по сделкам в режиме реального времени.



Главная особенность «самостоятельного» интернет-трейдинга состоит в том, что инвестор самостоятельно действует на бирже в режиме реального времени с помощью специального программного обеспечения, а не через посредничество интернет-брокера.

Еще одно *преимущество* такого вида интернет-трейдинга – оперативность, так как есть возможность не только совершить сделку немедленно по текущей цене, но и немедленно отозвать сделку, если что-то изменилось.



**Схема интернет-трейдинга**

## Услуги интернет-трейдинга на KASE

Возможность торговли на фондовом рынке и рынке деривативов KASE через интернет для физических и юридических лиц реализована посредством биржевого программного продукта **STrade**. Кроме того, существуют иные системы, предоставляемые брокерами – членами биржи.

**STrade** – торговый терминал, с помощью которого клиенты брокера, являющегося членом KASE, могут передавать клиентские заказы на покупку или продажу обращающихся на KASE финансовых инструментов, используя интернет.

Для приобретения системы интернет-трейдинга – STrade необходимо обратиться к брокеру – члену KASE, который предоставляет своим клиентам услуги интернет-трейдинга.

### 5.3 Инструменты рынка ценных бумаг

**Инструментами рынка ценных бумаг** являются ценные бумаги.

**Ценная бумага** – особый финансовый инструмент, который обращается на рынке ценных бумаг.

Обмен товара или денег на ценную бумагу происходит только в том случае, если есть уверенность, что ценная бумага лучше, чем товар или деньги.

Ее ценность состоит в правах, которые она дает своим владельцам.

**Главное свойство ценной бумаги** – возможность обмена на деньги в различных формах (путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки прав).

**Свойства ценных бумаг:**

- **обращаемость** – способность покупаться и продаваться на рынке и выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента;
- **доступность** – способность быть объектом гражданских отношений (заем, дарение, наследство);
- **стандартность** – ценная бумага имеет стандартное содержание (оформление), которое делает ее специфическим товаром для купли-продажи;
- **серийность** – возможность выпуска однородными сериями;
- **документальность** – ценная бумага это всегда документ, независимо в какой форме она выпускается, так как всегда присутствуют обязательные реквизиты; отсутствие хотя бы одного из реквизитов делает ценную бумагу недействительной;

- регулируемость – признание государством и присвоение статуса ценной бумаги, допущенной к обращению на территории данного государства;
- ликвидность – способность быть проданной и превращенной в денежные средства.

Ценные бумаги выполняют ряд общественно значимых **функций**:

- перераспределяют денежные средства (капиталы) между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, группами населения, населением и государством, населением и сферами экономики и т.д.;
- предоставляют определенные дополнительные права владельцам, помимо права на капитал (первоочередность в определенных ситуациях, право на управление, право на информацию);
- обеспечивают получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала.

## Основные критерии классификации ценных бумаг

**Классификация ценных бумаг по экономической природе:**

- долевые: акции, паи;
- долговые: облигации, государственные ценные бумаги;
- товарораспорядительные документы: складские свидетельства, ипотечные свидетельства и другие;
- производные: опцион, фьючерс, депозитарные расписки, своп, контракты и другие.

## Долевые ценные бумаги

**Пай** – именная эмиссионная ценная бумага бездокументарной формы выпуска, подтверждающая долю ее собственника в паевом инвестиционном фонде, право на получение денег, полученных от реализации активов паевого инвестиционного фонда при прекращении его существования, а также иные права, связанные с особенностями деятельности паевых инвестфондов (ПИФ)



**Акция** – ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом (АО) и удостоверяющая права на участие в управлении АО, получение дивиденда по ней и части имущества АО при его ликвидации.

Акции являются ценными бумагами, *свидетельствующими об участии в капитале АО*. Образованный ими капитал – составная часть собственного капитала АО, который при ликвидации подлежит возмещению после выплаты обязательств.

*Акционеры отвечают по обязательствам АО только в размере вложенной в его акции суммы.*

**Акция неделима.** Акция одного вида предоставляет каждому акционеру, владеющему ею, одинаковый с другими владельцами акций данного вида объем прав, если иное не установлено законодательством.

В Республике Казахстан акции выпускаются только как *именные эмиссионные ценные бумаги в бездокументарной форме*.

#### **Основные черты акции:**

- носит титул собственности (держатель акции является совладельцем АО);
- не ограничен срок существования (существует, пока существует АО);
- ограниченная ответственность (акционер не отвечает по обязательствам АО);
- неделимость (совместное владение акцией не обуславливает деление прав между собственниками, так как они выступают как одно лицо);
- возможность консолидации и расщепления.

При **расщеплении** одна акция превращается в несколько, при этом *величина уставного капитала не меняется*. Старый сертификат изымается и выдается новый с указанием на владение большим количеством акций.

При **консолидации** число акций уменьшается, при этом *величина уставного капитала не меняется*. Старый сертификат изымается и выдается новый с указанием на владение меньшим количеством акций.

### **Виды акций**

**Простая акция** предоставляет акционеру право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса при решении всех вопросов, выносимых на голосование, право на получение дивидендов при наличии у АО чистого дохода, части имущества АО при его ликвидации.

**Привилегированная акция** предоставляет акционеру преимущественное право перед собственниками простых акций на получение дивидендов в заранее определенном гарантированном размере, установленном уставом АО, и на часть имущества при ликвидации АО.



*Количество привилегированных акций АО не должно превышать 25% от общего количества его объявленных акций.*

Учредительным собранием или общим собранием акционеров может быть введена **«Золотая акция»**.

*«Золотая акция» не участвует в формировании уставного капитала и получении дивидендов.*

Владелец «золотой акции» обладает **правом вето** на решения общего собрания акционеров, Совета директоров и исполнительного органа по вопросам, определенным уставом АО.

*Право наложения вето, удостоверенное «золотой акцией», передаче не подлежит.*

**Голосующие акции** – размещенные простые акции, а также привилегированные акции, по которым предоставлено право голоса.

*В число голосующих акций не входят выкупленные обществом акции, а также акции, находящиеся в номинальном держании и принадлежащие собственнику, сведения о котором отсутствуют в системе учета центрального депозитария.*

**Объявленные акции** – акции, выпуск которых зарегистрирован уполномоченным органом в соответствии с законодательством Республики Казахстан о рынке ценных бумаг.

**Размещенные акции** – акции акционерного общества, оплаченные учредителями и инвесторами на первичном рынке ценных бумаг.

**Цена размещения** – цена акции, определяемая при размещении акций на первичном рынке ценных бумаг.

*Цена размещения акций, установленная для данного размещения органом АО, принявшим решение о размещении акций, является **наименьшей** ценой, по которой данные акции могут быть проданы.*

Акция – формальный документ и должна иметь обязательные реквизиты при выпуске на бумажном носителе:

- наименование АО и его местонахождение;
- наименование «акция»;

- порядковый номер;
- дату выпуска;
- вид акции;
- номинальную стоимость;
- имя держателя;
- размер уставного фонда АО на день выпуска акций;
- количество выпускаемых акций;
- по привилегированным акциям срок и ставку дивидендов;
- подпись председателя АО;
- реквизиты изготовителя бланка акции.

**Дематериализация финансовых инструментов** – изменение способа подтверждения прав, удостоверяемых финансовыми инструментами, выпущенными в документарной форме, путем подтверждения этих прав электронными записями в системе учета центрального депозитария и (или) единого регистратора.



При **бездокументарной форме** выпуска акций возможна замена акций **сертификатом**, который представляет собой свидетельство о владении названным в нем лицом определенного количества акций.

### Долговые ценные бумаги

Облигация – **долговая** ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и эмитентом (заемщиком).

**Облигацией** признается ценная бумага с заранее установленным при ее выпуске сроком обращения, удостоверяющая в соответствии с условиями выпуска права на получение от лица, выпустившего облигацию, вознаграждения по ней и по окончании срока ее обращения – номинальной стоимости облигации в деньгах или ином имущественном эквиваленте.

Облигация – одна из самых распространенных ценных бумаг.

**Облигация** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации и процента от нее либо иного имущественного эквивалента.

### Эмитенты облигаций:

- **государство** в лице органов государственной власти и управления разного уровня;
- **юридические лица** – предприятия, фирмы, банки, учрежденные в любой организационно-правовой форме.

Облигации служат *дополнительным источником* средств для эмитента. Их выпуск носит *целевой характер* для финансирования конкретных программ или объектов, прибыль от которых в дальнейшем служит источником для выплаты выгоды по облигациям.

Корпорации выпускают облигации с целью привлечения долгосрочного заемного капитала.

*Общая стоимость выпущенных облигаций не должна превышать величину уставного капитала.*

*Облигации можно выпускать только после полной оплаты акций.*

### Облигация имеет ряд **обязательных элементов**.

**Номинал** – денежная сумма, обозначенная на лицевой стороне сертификата облигации.

**Купонная ставка** – обусловленный процент от номинальной стоимости, которую выплачивает эмитент.

**Обеспечение** – имущество эмитента, служащее залогом при выпуске облигаций, гарантии и иные способы в соответствии с законодательством РК.

Облигация как долговое свидетельство включает **два главных признака**:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока обозначенную сумму;
- обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости облигации.

### Функции облигации:

- является источником финансирования дефицита бюджетов различных уровней и определенных расходов органов государственной власти;
- является источником финансирования инвестиций акционерных обществ;



- является формой сбережения средств населения, предприятий, финансово-кредитных организаций и получения ими дохода.

**Свойства облигации:**

- конкретный срок действия;
- все владельцы облигаций имеют приоритет в получении дохода;
- облигации имеют периодичность и фиксированную величину выплат;
- владельцы облигаций обладают первоочередным правом при ликвидации предприятия на удовлетворение финансовых требований.

**Параметры выпуска облигаций:**

- номинальная стоимость;
- объем эмиссии облигационного займа;
- величина дохода, выплачиваемого по облигации;
- сроки погашения облигации.

***Облигации в Республике Казахстан выпускаются только как именные эмиссионные ценные бумаги.***

Облигация имеет один из самых ***низких уровней риска***. Если облигация выпущена надежной, платежеспособной компанией или государством, то инвестор гарантированно получит обратно уплаченную за нее сумму и сверх нее – оговоренный процент. Но риск невыплаты долга по облигации, хоть и очень небольшой, все же есть. *Риска нет только для гарантированного государством депозита в банке.*

### **Классификация облигаций**

Существует большое разнообразие облигаций. Для описания их различных видов классифицируем облигации по ряду признаков. Чтобы дать развернутую классификацию облигаций, используем не только пока еще небольшой опыт функционирования казахстанского облигационного рынка, но и богатый зарубежный опыт организации облигационных займов.

***В зависимости от эмитента различают облигации:***

- государственные;
- корпоративные;
- иностранные.

***В зависимости от сроков, на которые выпускается заем***, все многообразие облигаций условно можно разделить на две большие группы.

1. Облигации с оговоренной датой погашения, которые, в свою очередь, делятся на:

- краткосрочные (менее 1 года);
- среднесрочные (от одного года до 10 лет);
- долгосрочные (более 10 лет).

Временные рамки, ограничивающие перечисленные облигационные группы, для каждой страны различны и определяются законодательством, действующим в этой стране, и сложившейся практикой. Что касается казахстанского законодательства, то оно содержит указания о сроках обращения только для государственных долговых обязательств.

2. Облигации без фиксированного срока погашения включают в себя:

- бессрочные или непогашаемые;
- отзывные. *Облигации могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Еще при выпуске облигаций эмитент устанавливает условия такого востребования: по номиналу или с премией;*
  - облигации с правом погашения. *Облигации предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за нее номинальной стоимости;*
  - продлеваемые облигации. *Облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;*
  - отсроченные облигации. *Облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения.*

К облигациям без фиксированного срока погашения относится **консоль** (англ. *consol*, сокр. от *consolidated annuity*) – бессрочный долговой инструмент с периодическими фиксированными купонными платежами, не имеющий срока погашения, по которому не производится уплата принципала (погашение номинальной стоимости ценной бумаги).

**Историческая справка.** В 1752 году канцлером казначейства Великобритании и премьер-министром Генри Пелэмом все выпущенные в обращение подлежащие погашению обязательства были конвертированы в один вид ценных бумаг: английский консолидированный 3,5%-ный аннуитет. Номинальная стоимость **консоли** была равна 100 фунтам стерлингов. В течение следующих двух столетий Парламент последовательно уменьшал купонные платежи по консолям. Выпущенные в XVIII веке консоли до сих пор находятся в обороте в форме 2,5%-ных консолидированных облигаций и составляют небольшую часть портфеля долговых обязательств правительства Соединенного королевства.

**В зависимости от формы выпуска** облигации могут быть:

- бездокументарными;
- документарными.

***В зависимости от порядка владения*** облигации могут быть:

- именными, права владения которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент;
- на предъявителя, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

***По целям облигационного займа*** облигации подразделяются на:

- обычные, выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использованы на различные многочисленные мероприятия;
- целевые, средства от продажи которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий (например, строительство моста, проведение телефонной сети и т.п.).

***По способу размещения*** различают:

- свободно размещаемые облигационные займы;
- займы, предполагающие принудительный порядок размещения.

*Принудительно размещаемыми чаще всего являются государственные облигации (например, Государственные облигационные займы СССР 40–50-х годов).*

***В зависимости от формы, в которой возмещается позаимствованная сумма,*** облигации делятся на:

- с возмещением в денежной форме;
- натуральные, погашаемые в натуре. *Примером натуральных облигаций являются облигации хлебных займов СССР 20-х годов, облигации АвтоВАЗа, выпущенные в 1993 году.*

***По методу погашения номинала*** могут быть:

- разовые или ординарные облигации. *Выкупаются одновременно в установленную дату, т.е. погашение номинала производится разовым платежом;*
- облигации с распределенным по времени погашением, *когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала;*
- серийные облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций *(лотерейные или тиражные займы.)*

**В зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу, различают:**

- облигации, по которым производится только выплата процентов, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа, не связывая себя конкретным сроком. *К этой группе облигаций бессрочного займа относятся, например, английские консоли, выпущенные еще в середине XVIII века и обращающиеся до настоящего времени;*
- облигации, по которым лишь возвращается капитал по номинальной стоимости, но не выплачиваются проценты. Это так называемые облигации с нулевым купоном.
- облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента погашения облигации, а при погашении инвестор получает номинальную стоимость облигации и совокупный процентный доход. *К таким облигациям можно отнести сберегательные сертификаты серии E, выпускаемые в США;*
- облигации, по которым возвращается капитал по номинальной стоимости, а выплата процентов не гарантируется и находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании-эмитента, т.е. от того, получает компания прибыль или нет. *Такие облигации называют доходными или реорганизационными, т.е. выпускаются, как правило, компаниями, которым грозит банкротство;*
- облигации, дающие право их владельцам на получение периодически выплачиваемого фиксированного дохода и номинальной стоимости облигации в будущем, при ее погашении. *Этот вид облигаций наиболее распространен в современной практике во всех странах.*

Периодическая выплата доходов по облигациям в виде процентов производится *по купонам*.

**Купон** представляет собой вырезной талон с указанной на нем цифрой купонной (процентной) ставкой.



**По способам выплаты купонного дохода** облигации подразделяются на:

- облигации с фиксированной купонной ставкой;
- облигации с плавающей купонной ставкой, когда купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;

- облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой по годам займа. Такие облигации еще называют индексируемыми, обычно эмитируются в условиях инфляции;

- облигации с минимальным или нулевым купоном (мелкопроцентные или беспроцентные облигации). Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже номинальной, т.е. предполагает скидку. Доход по этим облигациям выплачивается в момент их погашения по номинальной стоимости и представляет разницу между номинальной и рыночной стоимостью;

- облигации с оплатой по выбору. Владелец этой облигации может доход получить как в виде купонного дохода, так и облигациями нового выпуска;

- облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть срока – по плавающей ставке.

**По характеру обращения** облигации бывают:

- неконвертируемыми (возмещаемыми). В любой момент обмениваются на деньги;

- конвертируемыми, предоставляющими их владельцу право обменивать их на акции того же эмитента (как на обыкновенные, так и на привилегированные).

Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена.

**Конверсионный коэффициент** показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию.

**Пример.** Конверсионный коэффициент 10:1 означает, что при конверсии одной облигации можно получить 10 акций.

**Конверсионная цена** представляет собой отношение номинальной цены облигации к конверсионному коэффициенту.

**Пример.** При номинальной цене облигации в 100 000 тенге и конверсионном коэффициенте 10 конверсионная цена составит 10 000 тенге ( $100\ 000 : 10 = 10\ 000$ ).

**В зависимости от обеспечения** облигации делятся на два класса:

- обеспеченные залогом;
- необеспеченные залогом.

**Обеспеченные залогом облигации** обеспечиваются физическими активами:

- в виде имущества;

- в виде оборудования (облигации с подобным залогом чаще всего выпускаются транспортными организациями, которые в качестве обеспечения используют суда, самолеты и т.п.);

Облигации под залог физических активов (как в виде вещного имущества, так и в виде оборудования) включают в себя так называемые:

- облигации под первый заклад;
- второзакладные облигации, или облигации под второй заклад.

Облигации под второй заклад стоят на втором месте после первозакладных и называются еще общезакладными. Претензии по облигациям под второй заклад рассматриваются после расчетов с держателями облигаций под первый заклад, но до расчетов с прочими инвесторами.

Облигации с залогом фондовых бумаг обеспечиваются находящимися в собственности эмитента ценными бумагами какой-либо другой компании (не эмитента).

Облигации с залогом пула закладных (ипотек). Такие же облигации выпускаются кредитором, на обеспечении у которого находится пул ипотек под выданные им ссуды под недвижимость. Поступление платежей по этим ссудам является источником погашения и выплаты процентов по облигационному займу, обеспеченному пулом закладных.

**Необеспеченные залогом облигации** включают следующие разновидности:

- необеспеченные облигации какими-либо материальными активами. Они подкрепляются «добросовестностью» компании-эмитента, т.е. обещанием этой компании выплатить проценты и возместить всю сумму займа по наступлении срока погашения;

- облигации под конкретный вид доходов эмитента. По этим облигациям эмитент обязуется выплачивать проценты и погашать заем за счет каких-либо конкретных доходов;

- облигации под конкретный инвестиционный проект. Средства, полученные от реализации данных облигаций, направляются эмитентом на финансирование какого-либо инвестиционного проекта. Доходы, полученные от реализации этого проекта, эмитент использует на погашение займа и выплату процентов;

- гарантированные облигации. Облигации не обеспечены залогом, но выполнение обязательств по займу гарантируется не компанией-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего гарантом является более сильная с экономической точки зрения компания, что делает данные облигации более надежными;

- облигации с распределенной или переданной ответственностью. По этим облигациям обязательства по данному займу либо

распределяются между некоторым числом компаний, включая эмитента, либо целиком принимают на себя другие компании, исключая эмитента;

- застрахованные облигации. Данный облигационный заем компания-эмитент страхует в частной страховой компании на случай возникновения каких-либо затруднений в выполнении обязательств по этому займу.

**В зависимости от степени защищенности вложений инвесторов различают:**

- облигации, достойные инвестиций. Надежные облигации, выпускаемые компаниями с твердой репутацией;
- макулатурные облигации, носящие спекулятивный характер. Вложения в такие облигации всегда сопряжены с высоким риском.

В Казахстане находятся в обращении **специфические облигации**, такие, как:

- *агентская облигация* – облигация, эмитентом которой является финансовое агентство;

- *инфраструктурная облигация* – облигация, по которой исполнение обязательств эмитента обеспечено поручительством государства в рамках концессионного соглашения по реализации инфраструктурного проекта, заключенного между государством и эмитентом, в сумме, соответствующей стоимости передаваемого государству объект;

- *ипотечная облигация* – облигация, обеспеченная залогом прав требования по договорам ипотечного займа (включая залог ипотечных свидетельств), а также иных высоколиквидных активов.

В мировой практике достаточно распространенной практикой является **стриппинг**.

**Стриппинг** – разделение облигации на две части. Одна часть опосредует выплату процентов (непогашенных купонов), другая – основную сумму номинала. Продажа может быть осуществлена *разным инвесторам*. Это дает возможность инвесторам минимизировать налоговые платежи. *Такие облигации выпускаются Казначейством США и считаются безрисковыми.*

В Казахстане внесены в реестр ценных бумаг в феврале 2002 года **стрипы**, выпущенные как дисконтные бумаги с датой погашения 15 мая 2021 года на основе тридцатилетних нот Казначейства США.

**Государственные ценные бумаги** – форма государственного долга за счет внутреннего и внешнего заимствований.

Эмитентом государственных долговых обязательств могут выступать:

- Правительство РК;
- Национальный банк РК;
- местные исполнительные органы власти;
- иностранное правительство.

**Государственные ценные бумаги, обращающиеся на рынке ценных бумаг в РК:**

- казначейские обязательства;
- краткосрочные казначейские обязательства;
- среднесрочные казначейские обязательства;
- долгосрочные казначейские обязательства;
- среднесрочные индексированные казначейские обязательства;
- долгосрочные индексированные казначейские обязательства;
- долгосрочные сберегательные казначейские обязательства;
- специальные среднесрочные казначейские обязательства;
- еврооблигации;
- ноты Национального банка;
- муниципальные ценные бумаги.

В Казахстане с 2018 года Национальный банк Казахстана в рамках реализации Государственной программы "Цифровой Казахстан" на базе технологий блокчейн запустил мобильное блокчейн-приложение Invest Online для торговли государственными ценными бумагами.

Приложение для смартфонов и планшетов позволяет инвесторам в режиме онлайн без комиссий и налогов покупать и продавать ноты Нацбанка, минуя брокеров и дилеров. Расчеты по операциям осуществляются с использованием электронных денег. Доход начисляется ежедневно, этот процесс можно контролировать в приложении. В рамках проекта Нацбанк РК специально выпустил эмиссию краткосрочных нот на сумму 50 млрд тенге, ставка доходности по которым составляет 8,5% годовых.

### **Товарораспорядительные документы**

**Простое складское свидетельство** – товарораспорядительная ценная бумага, выдаваемая на предъявителя.

Складские свидетельства *являются ценными бумагами* и могут быть согласно ст. 797 ГК РК предметом залога.

**Двойное складское свидетельство** состоит из складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), идентичных по содержанию и при необходимости отделимых одно от другого.

Двойное складское свидетельство и каждая его часть являются *ордерными ценными бумагами*.

Складское свидетельство и залоговое свидетельство *могут передаваться вместе или порознь по ордерным или бланковым передаточным надписям*.

Обращение этих бумаг **регулируется Гражданским Кодексом Республики Казахстан**.

**Ипотечное свидетельство** – товарораспорядительная, ордерная ценная бумага, удостоверяющая право ее законного владельца на получение исполнения по основному обязательству, на обращение взыскания на заложенное недвижимое имущество в целях получения исполнения по основному обязательству.

*Ипотечное свидетельство* – не эмиссионная ценная бумага.

Наибольшее распространение сегодня получили ипотечные свидетельства, которые выдаются заемщиками *по договорам займа*, заключенным с банком или иной финансовой организацией.

*Передача прав по ипотечному свидетельству* осуществляется путем совершения на нем *передаточной надписи* в пользу другого лица и передачи ипотечного свидетельства этому лицу.

### **Производные ценные бумаги**

**Производные ценные бумаги** – ценные бумаги, удостоверяющие права по отношению к базовому активу данных производных ценных бумаг.

Производные ценные бумаги (derivative securities) называют *финансовыми деривативами*.

**Главные особенности производных ценных бумаг:**

- их цена базируется на цене, лежащей в основе базисного актива, в качестве которого выступают другие ценные бумаги – акции, облигации и т.д.;
- внешняя форма обращения производных ценных бумаг аналогична обращению основных ценных бумаг;
- ограниченный период существования по сравнению с периодом жизни базисного актива.

**Типы производных ценных бумаг:**

- фьючерс;
- опцион;

- АДР, ГДР и казахстанские депозитарные расписки (КДР), выпускаемые юридическими лицами-резидентами РК.

**Фьючерс** (*от англ. futures*) – производный финансовый инструмент, стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, качество, упаковка, маркировка и т.п.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта.

Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса.

Все фьючерсные контракты имеют **контрактную спецификацию**, представляющую собой юридический документ, фиксирующий количество базисного актива, его качество или свойства, сроки поставки, сроки действия контракта, правила установления котировок и т.д.

**Фьючерсная сделка** – сделка, заключаемая на бирже на стандартизованное количество, сумму базисного актива или финансового инструмента определенного качества со стандартизованными сроками исполнения сделки.

При совершении сделки продавец контракта берет на себя обязательство продать, а покупатель – купить базисный актив или финансовый инструмент в определенный срок **в будущем по цене, фиксируемой в момент сделки**.

**Объектом** фьючерсной сделки выступает не биржевой товар, а **биржевой контракт**, который предусматривает куплю-продажу строго согласованного количества определенного актива.

Наличие данного документа при торговле фьючерсными контрактами **обязательно**.

**Фьючерсные контракты являются высоколиквидными**. Для них существует широкий вторичный рынок, поскольку по своим условиям они одинаковы для всех инвесторов.

**Опцион** (лат. *optio* – **выбор, желание, усмотрение**) – договор, по которому потенциальный покупатель (держатель опциона) или потенциальный продавец (подписчик) актива (индекса, ценной бумаги) получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени.

При этом **продавец опциона несет обязательство совершить** ответную продажу или покупку актива в соответствии с условиями проданного опциона.

За обладание правом по опциону **покупателем выплачивается премия** продающему опцион.

В качестве **базисного актива** опциона могут фигурировать занесенные в биржевой список обыкновенные акции, иностранная валюта, фондовые индексы, казначейские векселя, государственные облигации, фьючерсные контракты.

Различают опционы:

- на продажу (putoption);
- на покупку (calloption);
- двусторонние (doubleoption).

**Опцион колл – опцион на покупку.** Предоставляет покупателю опциона право купить базовый актив фиксированной цене.

Покупатель опциона колл платит продавцу опциона определенное договором вознаграждение за то, чтобы в оговоренный договором срок купить у него какое-то количество ценных бумаг по заранее обусловленной цене. Воспользуется он этим правом в случае, если курс этих ценных бумаг **превысит** цену, оговоренную в сделке.

**Опцион пут – опцион на продажу.** Предоставляет покупателю опциона право продать базовый актив по фиксированной цене.

При покупке опциона пут приобретается право выбора при продаже определенных договором ценных бумаг.

Доход покупателя опциона пут образуется в случае, когда их текущий биржевой курс опускается **ниже** оговоренного в опционе, потому выгодно купить на бирже ценные бумаги, а затем реализовывать опцион, то есть обязать продавца опциона приобрести эти акции по оговоренному курсу.

**Двусторонний опцион (doubleoption), или стеллажная сделка,** заключается в одновременной покупке и продаже двух опционов на одни и те же акции с одной ценой исполнения и сроком истечения контракта.

**Стеллаж** – вид срочной сделки с премией, в результате которой плательщик премии приобретает *право самостоятельного определения своего положения в сделке*: при наступлении срока – объявить себя покупателем или продавцом, причем он обязан либо купить у своего контрагента – получателя премии бумаги по высшему курсу, либо продать их ему по низшему курсу, зафиксированному в сделке.

На развитых организованных финансовых рынках ярко выраженной тенденцией является глобализация – появление на базе национальных рынков международного рынка.

**Депозитарная расписка** – свободно обращающаяся на фондовом рынке вторичная ценная бумага, выпущенная в форме сертификата авторитетным депозитарным банком мирового значения на акции иностранного эмитента и свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране

нахождения этой компании, кругооборот которых осуществляется в другой стране.

В настоящее время на мировых фондовых рынках обращаются более 2000 депозитарных расписок на акции различных эмитентов более чем из 85 стран, значительная часть которых представлена компаниями из развивающихся стран. На рынке есть и депозитарные расписки казахстанских эмитентов.

**Казахстанская депозитарная расписка (КДР)** представляет собой эмиссионную производную именную ценную бумагу, зарегистрированную и обращающуюся на отечественном рынке согласно требованиям, предъявляемым законодательством РК, подтверждающую *право собственности на ценные бумаги нерезидента* Республики Казахстан, выпущенные в соответствии с законодательством иностранного государства, или на базовый актив КДР.

Казахстанские депозитарные расписки выпускаются в бездокументарной форме и должны быть выражены в **национальной валюте Казахстана**.

Их стоимость определяется конъюнктурой спроса и предложения на фондовом рынке или котировкой их в торговой системе организатора торгов с ценными бумагами.

Размещение и обращение казахстанских депозитарных расписок осуществляется **на организованном рынке ценных бумаг** в соответствии с правилами организатора торгов – Казахстанской фондовой биржей.

Казахстанские депозитарные расписки **выпускают юридические лица-резиденты Республики Казахстан:**

- обладающие лицензией на осуществление *кастодиальной деятельности* на рынке ценных бумаг Республики Казахстан;
- акции которых входят в официальный *список высшей категории* фондовой биржи, функционирующей на территории Республики Казахстан;
- обладающие действующими *системами управления рисками* и корпоративного управления, организованными в соответствии с требованиями законодательства Республики Казахстан.

**Базовый актив КДР** – ценные бумаги однородных эмиссий определенного эмитента, подлежащие конвертации или конвертированные в КДР.

**Классификация ценных бумаг по способу передачи прав:**

- именные;
- ордерные;
- предъявительские.

**Именные ценные бумаги** – ценные бумаги, подтверждающие принадлежность удостоверенных ими прав названному в них лицу.

**Предъявительские ценные бумаги** – ценные бумаги, подтверждающие принадлежность удостоверенных ими прав предъявителю.

**Ордерные ценные бумаги** – ценные бумаги, подтверждающие принадлежность удостоверенных ими прав названному в ней лицу, а в случае передачи им этих прав – другому лицу.

***Классификация ценных бумаг по форме выпуска:***

- документарные (бумажные);
- бездокументарные.

**Документарные ценные бумаги** – ценные бумаги, выпущенные в документарной форме (на бумажном или ином материальном носителе с возможностью непосредственного чтения содержания ценной бумаги без использования специальных технических средств).

**Бездокументарные ценные бумаги** – ценные бумаги, выпущенные в бездокументарной форме (в виде совокупности электронных записей).

***Классификация ценных бумаг по территории обращения:***

- региональные;
- национальные;
- международные.

***Классификация ценных бумаг по сроку привлечения капитала:***

- краткосрочные (до 1 года);
- среднесрочные (от 1 года до 10 лет);
- долгосрочные (свыше 10 лет);
- бессрочные.

***Классификация ценных бумаг по условиям выпуска:***

- **эмиссионные ценные бумаги** – ценные бумаги, обладающие в пределах одного выпуска однородными признаками и реквизитами, размещаемые и обращающиеся на основании единых для данного выпуска условиях;

- **неэмиссионные ценные бумаги** – ценные бумаги, не соответствующие указанным признакам;

- **объявленные эмиссионные ценные бумаги** – ценные бумаги, выпуск которых зарегистрирован уполномоченным органом;

- **размещенные эмиссионные ценные бумаги** – эмиссионные ценные бумаги, полностью оплаченные инвесторами на первичном рынке ценных бумаг.

#### ***Классификация ценных бумаг по доходу:***

- с постоянным доходом;
- с разовым доходом;
- с фиксированной процентной ставкой;
- с плавающей процентной ставкой.

#### ***Классификация ценных бумаг по эмитентам:***

- корпоративные;
- государственные;
- иностранные.

### **«Голубые фишки» финансового рынка**



**Голубыми фишками** (англ. **Blue chips**) согласно определению Нью-Йоркской фондовой биржи называются компании, которые обладают репутацией качества, надежности и способности прибыльно вести свой бизнес как в периоды экономического подъема, так и в периоды кризиса.

Компаниям - «голубым фишкам» свойственно следующее:

- стабильный рост в течение ряда лет, причем обусловленный не спекуляциями, а реальным положением дел в компании;
- большая экономическая мощь (возможно, компания является даже монополией), с большим показателем капитализации (то есть рыночной оценки компании, которая получается путем умножения текущей цены акций на их количество на рынке);
- высокая ликвидность вследствие большого количества сделок, постоянно совершаемых акционерами этих компаний.

Акции казахстанских компаний, которые относятся к «голубым фишкам», входят в расчет индекса KASE. С представительским списком индекса KASE на актуальную дату можно ознакомиться на сайте KASE.

### **Исламские ценные бумаги**

Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых институтов (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) определяет **исламские ценные бумаги – сукук** как сертификаты равной номинальной стоимости, удостоверяющие неделимую долю владения в материальных активах, оказываемых услугах, активах определенного проекта или специального инвестиционного проекта.

**Сукук** (араб. «сакк» «квитанция») зачастую инвесторы переводят как «исламская облигация» (Islamic bond), но между этими инструментами существует принципиальная разница.

Основное отличие заключается в том, что облигация – это долг, в то время как сукук – доля в выделенных материальных активах, доля в финансируемом проекте.

Доходность в отличие от облигации формируется за счет прибыли от использования выделенных активов, услуг или деятельности финансируемого проекта.

Размер рынка исламских финансов достиг в текущем году 1,6 трлн долл США. Сукук торгуются на ведущих биржевых площадках.

### **Виды исламских ценных бумаг**

**Сукук мудараба.** SPV и заемщик становятся участниками партнерства. Права инвесторов сравнимы с правами владельцев паевых инвестиционных фондов. Структура используется для привлечения средств многочисленных мелких инвесторов.

**Сукук мушарака.** SPV и заемщик становятся участниками партнерства. В отличие от сукук мудараба инвесторы имеют возможность принимать участие в управлении делами партнерства.

**Сукук иджара.** SPV и заемщик заключают договор купли-продажи имущества (заемщик продает актив SPV) и договор аренды этого имущества (заемщик арендует у SPV актив с правом выкупа по окончании срока аренды).

**Сукук мурабаха.** Между заемщиком и инвесторами заключается договор купли-продажи имущества, по которому инвесторы приобретают в собственность определенное имущество, а цена сертификатов составляет покупную цену этого имущества. Доход извлекается инвесторами путем обратной продажи этого имущества с отсрочкой платежа (мурабаха).

**Сукук салам** является зеркальным отражением сукук мурабаха. Заемщик-производитель товара продает товар инвесторам с отсрочкой поставки, а цена подлежит немедленной уплате. Срок поставки должен быть определен в договоре. Доход инвесторов формируется за счет скидки с покупной цены товара. В дальнейшем полученный товар может быть продан.

**Сукук истисна** является аналогом классических договоров проектного финансирования или подряда. По условиям договора истисна (подряда) имущество продается еще до момента его создания. Инвесторы, как правило, производят поэтапную оплату в соответствии со сметой. Цена товара должна быть согласована сторонами при заключении договора. Доходы инвесторов формируются по модели сукук салам.

По степени передачи рисков инвесторам принято выделять:

– **Asset-based** (основанные на активах) сукук – инвесторы принимают риски заемщика, а актив используется для предоставления финансирования, но не в качестве обеспечения;

– **Asset-backed** (обеспеченные залогом активов) сукук – инвесторы принимают риски актива. Заемщик не предоставляет каких-либо дополнительных гарантий. Структура является способом секьюритизации активов.

В Казахстане создана нормативно-правовая база, регламентирующая обращение исламских ценных бумаг в республике.

**Исламские ценные бумаги (сукук)** – эмиссионные ценные бумаги, условия выпуска которых соответствуют принципам исламского финансирования, удостоверяющие право на владение неделимой долей на материальные активы и (или) право на распоряжение активами и (или) доходами от их использования, услугами или активами конкретных проектов, для финансирования которых были выпущены данные ценные бумаги.

***К исламским ценным бумагам, допущенным к обращению в Казахстане относятся:***

- акции и паи исламских инвестиционных фондов;
- исламские арендные сертификаты;
- исламские сертификаты участия.

Основными принципами исламского финансирования являются следующие:

• при выпуске исламских ценных бумаг эмитент не вправе начислять вознаграждение в виде процентов от стоимости исламских ценных бумаг, а также гарантировать доход по исламским ценным бумагам;

• средства, полученные в результате выпуска и размещения исламских ценных бумаг, *не должны быть направлены* на финансирование деятельности, связанной с производством и (или) торговлей табачной, алкогольной продукцией, оружием и боеприпасами, игорным бизнесом, а также иных видов предпринимательской

деятельности, финансирование которых запрещено Советом по принципам исламского финансирования.

*Совет по принципам исламского финансирования вправе дополнительно определить иные обязательные для соблюдения требования к деятельности эмитента исламских ценных бумаг.*

**Исламскими арендными сертификатами** являются исламские ценные бумаги, выпускаемые исламской специальной финансовой компанией, с заранее установленным при их выпуске сроком обращения, держатели которых приобретают право на получение доходов по договору аренды (финансового лизинга), если иное не предусмотрено настоящим пунктом.

**Эмитентами** исламских арендных сертификатов и исламских сертификатов участия являются **исламские специальные финансовые компании**.

**Исламскими сертификатами участия** являются исламские ценные бумаги с заранее установленным при их выпуске сроком обращения. Выпускаются исламской специальной финансовой компанией с целью использования привлеченных средств для организации нового или развития существующего инвестиционного проекта или финансирования предпринимательской деятельности на основании договора простого товарищества либо с созданием юридического лица в организационно-правовой форме акционерного общества или товарищества с ограниченной ответственностью.

**Оригинатор** участвует в инвестиционном проекте посредством внесения имущества в инвестиционный проект и (или) осуществления доверительного управления акциями (долями участия), принадлежащими исламской специальной финансовой компании.

**Оригинатор** – юридическое лицо-резидент Республики Казахстан, соответствующее требованиям Национального банка Республики Казахстан, передающее исламской специальной финансовой компании активы на основании договора купли-продажи и (или) являющееся учредителем исламской специальной финансовой компании, а также уполномоченный орган по управлению государственным имуществом.

**Обращение исламских сертификатов участия** возможно после начала реализации инвестиционного проекта.

*Началом реализации инвестиционного проекта является инвестирование не менее десяти процентов средств, полученных в результате размещения исламских сертификатов участия.*

**Банк развития Казахстана** осенью 2012 года осуществил **первый выпуск** исламских ценных бумаг «сукук» на сумму 240 млн малайзийских ренгитов, это около 70 млн долларов США.

Из них размещено:

- 62% среди малайзийских инвесторов;
- 38% на организованном рынке Казахстана.

## Основные индексы и индикаторы рынков KASE

Рынок KASE характеризуется набором индикаторов, которые рассчитываются и публикуются биржей как в режиме реального времени, так и по итогам торгового дня.

**Фондовый индекс** – составной показатель изменения цен определенной группы активов (ценных бумаг, товаров, производных финансовых инструментов).

Для трейдеров, работающих на фондовом рынке, торговля индексом дает ряд таких преимуществ, как отсутствие необходимости изучать финансовые отчеты компаний, рассчитывать коэффициенты, оценивать перспективы развития компании или отрасли. Все это отражено в изменениях индекса.



**Индекс KASE.** Индекс представляет собой отношение рыночных цен акций, входящих в представительский список индекса на дату его составления, к ценам акций этого списка на определенную дату, которое взвешено по капитализации с учетом акций, находящихся в свободном обращении. Значение индекса KASE пересчитывается после каждой сделки, заключенной с акциями, которые входят в представительский список индекса. Индекс KASE рассчитывается вместо индекса KASE\_Shares, продолжая его числовой ряд с 1 октября 2007 года (индекс KASE\_Shares рассчитывался KASE с 12 июля 2000 года).

Кроме ключевого индекса, рынок KASE характеризуется **набором индикаторов**, которые рассчитываются и публикуются биржей, как в режиме реального времени, так и по итогам торгового дня.

Это такие индексы, как KASE\_BY, KASE\_BC, KASE\_BP и индикаторы Капитализация рынка корпоративных облигаций, Капитализация рынка акций, TONIA (Tenge OverNight Index Average), TWINA (Tenge Week Index Average), KIBOR (Kazakhstan InterBank Offering Rate), KazPrime, а также индекс Индекс S&P/OIC COMCEC 50 Shariah.

## Контрольные вопросы

1. Дайте определение рынка ценных бумаг по законодательству Республики Казахстан.
2. Определите значение фондового рынка в экономике.
3. Укажите, что является объектом торговли на рынке ценных бумаг в РК.
4. Раскройте понятие первичного рынка ценных бумаг.
5. Раскройте понятие вторичного рынка ценных бумаг.
6. Укажите какой вид рынка ценных бумаг определяет конъюнктуру и процесс развития фондового рынка.
7. Укажите на каком виде рынка ценных бумаг обращается основная масса финансовых инструментов.
8. Укажите, что означает IPO.
9. Укажите к какому виду рынка ценных бумаг относится фондовая биржа.
10. Укажите основную черту организованного рынка ценных бумаг.
11. Укажите особенности неорганизованного рынка ценных бумаг.
12. Укажите особенности самостоятельного интернет-трейдинга.
13. Определите главное свойство ценной бумаги.
14. Укажите, какие финансовые инструменты относятся к долевым ценным бумагам.
15. Укажите виды акций.
16. Укажите, какие финансовые инструменты относятся к долговым ценным бумагам.
17. Укажите, какие финансовые инструменты относятся к товарно-распорядительным документам.
18. Укажите, какие финансовые инструменты относятся к производным ценным бумагам.
19. Раскройте особенности фьючерса.
20. Раскройте особенности опциона.
21. Укажите к какой категории ценных бумаг относятся муниципальные ценные бумаги.
22. Укажите, вид ценных бумаг по которым начисляются дивиденды.
23. Укажите, вид ценных бумаг по которым начисляется купонное вознаграждение.
24. Раскройте сущность сукук.
25. Укажите, в чем заключается специфика исламских ценных бумаг.
26. Укажите виды исламских ценных бумаг в Республике Казахстан.
27. Укажите по каким инструментам рынка ценных бумаг рассчитывается индекс KASE.
28. Укажите акции каких эмитентов входят в представительский

список индекса KASE.

29. Укажите казахстанские компании, которые относятся к «голубым фишкам» в РК.

30. Укажите признак, по которому компанию относят к категории «голубые фишки».

### Список рекомендуемой литературы

1. Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг»: утвержден 2 июля 2003 года № 46 – П. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату)

2. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.

3. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.

4. Мухамедьярова-Левина Т.Т. Финансовые рынки зарубежных стран. Учебное пособие – Алматы: Университет «Туран», 2017.

5. Серкебаева Р.К. Фондовые рынки и биржевое дело: учебник. – Алматы: Принт-С, 2011.

6. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.

7. [www.kacd.kz](http://www.kacd.kz): официальный сайт АО «Центральный депозитарий ценных бумаг».

## РАЗДЕЛ 6 УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

### Вопросы к рассмотрению

- 6.1 Виды эмитентов
- 6.2 Виды инвесторов
- 6.3 Профессиональные участники рынка ценных бумаг
- 6.4 Организаторы торгов

### 6.1 Виды эмитентов

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

- эмитенты;
- индивидуальные и институциональные инвесторы;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- организаторы торгов;
- саморегулируемые организации (СРО).



### Инфраструктура рынка ценных бумаг

**Эмитент** – лицо, осуществляющее выпуск эмиссионных ценных бумаг.

#### Виды эмитентов:

- эмитенты, выпускающие государственные ценные бумаги;

- эмитенты, осуществляющие эмиссию корпоративных ценных бумаг.

К эмитентам, осуществляющим эмиссию *корпоративных ценных бумаг*, относятся:

- *акционерные общества* (АО) и другие юридические лица, которые по законам РК могут выпускать эмиссионные ценные бумаги (резиденты РК);
- *нерезиденты РК*, которым разрешено выпускать эмиссионные ценные бумаги на территории РК;
- *исламская специальная финансовая компания* – юридическое лицо, создаваемое в соответствии с законом о рынке ценных бумаг в организационно-правовой форме акционерного общества либо товарищества с ограниченной ответственностью, осуществляющее выпуск исламских ценных бумаг, а также государственная исламская специальная финансовая компания.

## 6.2 Виды инвесторов

**Индивидуальные инвесторы** осуществляют инвестиции в эмиссионные ценные бумаги самостоятельно или с использованием услуг профучастников РЦБ, обладающих лицензиями на осуществление брокерской и дилерской деятельности или деятельности по управлению инвестиционным портфелем.

**Институциональный инвестор** – юридическое лицо, привлекающее средства с целью осуществления инвестиций в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Институциональные инвесторы осуществляют инвестиции с использованием услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, обладающих лицензиями на осуществление деятельности по управлению инвестиционным портфелем, за исключением случаев, установленных законами Республики Казахстан.

К *институциональным инвесторам* на рынке ценных бумаг относятся:

- банки;
- страховые компании;
- инвестиционные фонды;
- пенсионные фонды и т.д.





Уоррен  
Баффетт

Правило номер один для всех инвесторов - никогда не терять свои деньги. Правило номер два - ни при каких обстоятельствах не забывать о правиле номер один.

**Квалифицированными инвесторами на РЦБ** являются:

- финансовые организации;
- юридические лица, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг без наличия соответствующей лицензии уполномоченного органа в соответствии с законодательными актами Республики Казахстан;
- национальный холдинг, национальный управляющий холдинг;
- международные финансовые организации.

Лицо может быть признано **квалифицированным инвестором** в отношении одного вида или нескольких видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов, одного вида или нескольких видов услуг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

**Обязанности** профессионального участника рынка ценных бумаг, признанного квалифицированным инвестором:

- уведомить квалифицированного инвестора о том, в отношении каких видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов или услуг он признан квалифицированным инвестором;
- требовать от лица, признанного квалифицированным инвестором, подтверждения соблюдения требований, соответствие которым необходимо для признания лица квалифицированным инвестором, и постоянно осуществлять проверку соблюдения указанных требований;
- вести реестр лиц, признанных им квалифицированными инвесторами.

### 6.3 Профессиональные участники рынка ценных бумаг

**Профессиональный участник рынка ценных бумаг** – юридическое лицо, осуществляющее свою деятельность на рынке ценных бумаг на основании лицензии либо в соответствии с законодательными актами Республики Казахстан.

На рынке ценных бумаг осуществляются следующие *виды деятельности, подлежащие лицензированию* уполномоченным органом:

- брокерская;
- дилерская;
- управление инвестиционным портфелем;
- кастодиальная;
- трансфер-агентская;
- клиринговая деятельность по сделкам с финансовыми инструментами;
- организация торговли ценными бумагами и финансовыми инструментами.

Указанная деятельность, а также депозитарная деятельность и деятельность единого регистратора являются **профессиональной деятельностью** на рынке ценных бумаг.

*С количественными и качественными показателями деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг можно ознакомиться на сайте KASE.*

Организации, осуществляющие один и тот же вид или совмещающиеся между собой виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в целях координации своей деятельности создают **профессиональную саморегулируемую организацию.**



**АО «Национальная инвестиционная корпорация Национального банка Казахстана»**, которому переданы в доверительное управление золотовалютные активы Национального банка Республики Казахстан и активы Национального фонда Республики Казахстан, осуществляет брокерскую и дилерскую деятельность и деятельность по управлению инвестиционным портфелем **без лицензии**, в соответствии с внутренними документами данного акционерного общества и инвестиционными декларациями по доверительному управлению активами.

Лицензиат вправе осуществлять деятельность на рынке ценных бумаг только *при наличии внутренних документов, устанавливающих:*

- условия и порядок осуществления деятельности на рынке ценных бумаг;
- общие условия проведения операций;
- права и обязанности лицензиата и его клиента, их ответственность.

*Финансовые инструменты клиентов (клиринговых участников, депонентов центрального депозитария, членов фондовой биржи) учитываются лицензиатом, единым регистратором, центральным депозитарием отдельно от собственных активов.*

## Брокеры и дилеры



**Брокер** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, совершающий сделки с эмиссионными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами по поручению, за счет и в интересах клиента.

**Дилер** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, совершающий сделки с эмиссионными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в своих интересах и за свой счет на неорганизованном рынке ценных бумаг и на организованном рынке ценных бумаг с правом прямого доступа к нему.



Деятельность брокеров и дилеров регламентируется «Правилами осуществления брокерской и (или) дилерской деятельности на рынке ценных бумаг»: утверждены Постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 3 февраля 2014 года № 9.

Брокер или дилер может обладать одним из следующих видов **лицензии** на осуществление брокерской и дилерской деятельности:

- лицензией *первой категории* – с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя (с правом регистрации сделок с ценными бумагами);

- лицензией *второй категории* – без права ведения счетов клиентов (без права регистрации сделок с ценными бумагами).

*Минимальный размер уставного капитала* для заявителя на получение лицензии на осуществление брокерской или дилерской деятельности с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя, так же как и для заявителя на получение лицензии на осуществление брокерской или дилерской деятельности без права ведения счетов клиентов должен быть установлен в размере **400 000-кратного размера месячного расчетного показателя**, установленного Законом Республики Казахстан о республиканском бюджете на соответствующий финансовый год.

**Функциональными обязанностями брокера являются:**

- совершение сделок, а также добросовестное исполнение обязательств по договорам купли-продажи ценных бумаг; брокер обязан совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к собственным сделкам брокера;
- инфраструктурное (методическое, правовое, бухгалтерское, расчетное и т.п.) сопровождение сделок с ценными бумагами;
- информационное и консультационное обслуживание клиентов, в том числе особенно относительно возможных рисков клиента на рынке ценных бумаг;
- оказание услуг по размещению ценных бумаг и подготовке проспекта эмиссии ценных бумаг;
- страхование операций клиентов.



Договор купли-продажи ценной бумаги от имени брокера

Главной задачей брокера является нахождение для клиента на рынке ценных бумаг, которые устраивали бы его по цене, или продажа принадлежащей клиенту бумаги по указанной цене.

Отличие и главное условие дилерской деятельности – это выставление публичных котировок на покупку и продажу какого-то круга ценных бумаг.

Под дилерской деятельностью понимается деятельность по совершению сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичной оферты с принятием на себя обязательства покупки и/или продажи по объявленным ценам.

Дилеры ответственны за формирование уровня цены на организованном фондовом рынке.

Дилер обязательно специализируется на каких-либо видах или группах ценных бумаг.

#### **Функции дилера:**

- брокерские функции, а также функции финансового консультанта;
- маркет-мейкерство – контроль ликвидности рынка определенных ценных бумаг.
- 



**Маркет-мейкер** – это дилер, который отвечает за рынок определенной ценной бумаги, поддерживает его ликвидность, определяет текущие цены на конкретную ценную бумагу в зависимости от складывающегося спроса и предложения на нее.

#### **Функции маркет-мейкера:**

- объявление цен покупки и продажи ценной бумаги в соответствующей торговой системе;
- обязательства по покупке и продаже ценной бумаги по цене, объявленной на момент поступления приказа (заявки);
- установление минимального и максимального количества ценных бумаг, которые могут быть куплены (проданы) по объявленным ценам;
- установление в необходимых случаях сроков, в течение которых действуют объявленные цены.

Брокер и дилер вправе оказывать эмитенту услуги по выпуску и размещению эмиссионных ценных бумаг в качестве андеррайтера или в составе эмиссионного консорциума.

## Управляющий инвестиционным портфелем

**Управляющий инвестиционным портфелем** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий от своего имени в интересах и за счет клиента деятельность по управлению объектами гражданских прав.



Условия и порядок осуществления деятельности по управлению инвестиционным портфелем устанавливаются Законом Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461–II «О рынке ценных бумаг» и Постановлением Правления Нацбанка РК от 3 февраля 2014 года № 10 «Правила осуществления деятельности по управлению инвестиционным портфелем».

Деятельность по управлению инвестиционным портфелем включает следующие *подвиды деятельности*:

- деятельность по управлению инвестиционным портфелем с правом привлечения добровольных пенсионных взносов (добровольный накопительный пенсионный фонд);
- деятельность по управлению инвестиционным портфелем без права привлечения добровольных пенсионных взносов.

Деятельность по управлению инвестиционным портфелем осуществляется с целью получения дохода в интересах клиента.

*Права управляющих инвестиционным портфелем в отношении находящихся у них в управлении финансовых инструментов учитываются номинальными держателями в соответствии с их внутренними документами.*

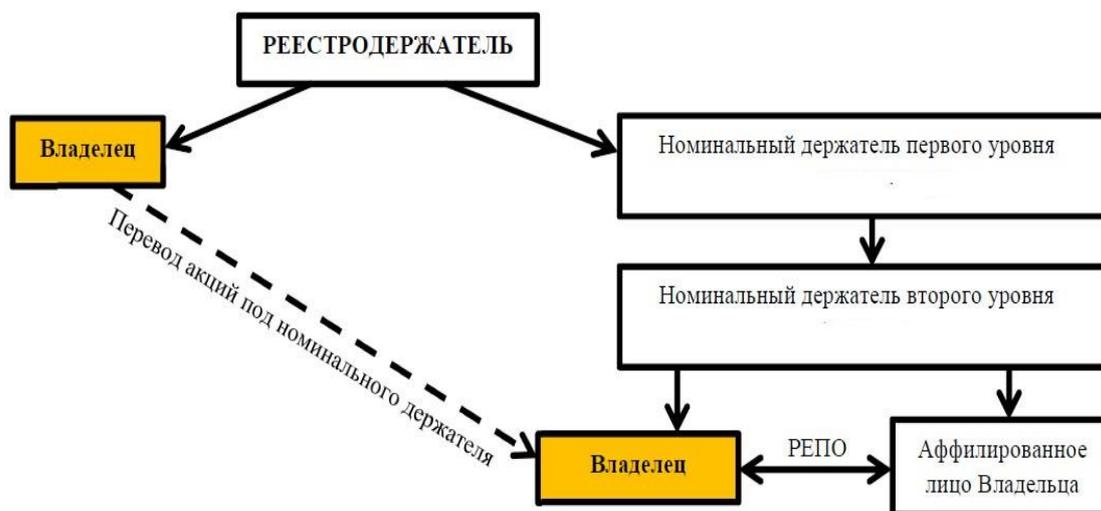
Управляющий инвестиционным портфелем с правом привлечения добровольных пенсионных взносов, помимо указанных функций, осуществляет функции, предусмотренные Законом Республики Казахстан «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан».

Управляющие инвестиционным портфелем вправе осуществлять в отношении эмиссионных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, находящихся в управлении, права по пользованию и распоряжению ими, если иное не предусмотрено законодательством Республики Казахстан.

## Номинальный держатель

**Номинальный держатель** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совершает от имени и за счет держателей ценных бумаг определенные юридические действия в соответствии с договором

номинального держания, а также учет и подтверждение прав по ценным бумагам и регистрацию сделок с ценными бумагами держателей.



### Номинальное держание ценных бумаг

Порядок осуществления номинального держания ценных бумаг регламентируется Законом РК «О рынке ценных бумаг».

Оказывать услуги номинального держания вправе центральный депозитарий, кастодиан и брокер и (или) дилер, обладающий правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя ценных бумаг.

Номинальное держание ценных бумаг осуществляется лицензиатом в соответствии с условиями заключенного с клиентом договора, устанавливающего права лицензиата в отношении ценных бумаг, переданных в номинальное держание.

Кастодиан и брокер и (или) дилер с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя обязаны в течение трех календарных дней после заключения договора о номинальном держании с клиентом *открыть клиенту лицевой счет в системе учета номинального держания и субсчет клиента в системе учета центрального депозитария с раскрытием всех реквизитов клиента, необходимых для открытия субсчета.*

В системе реестров держателей ценных бумаг **учет негосударственных ценных бумаг, переданных в номинальное держание**, осуществляется по лицевому счету центрального депозитария, открытие которого производится регистратором на основании приказа центрального депозитария.



## Функции номинального держателя

### Функции номинального держателя:

- учет ценных бумаг клиента и обеспечение их наличия при совершении сделок с данными ценными бумагами;
- регистрация сделок с ценными бумагами клиента;
- подтверждение прав клиента по ценным бумагам;
- представление интересов клиента при заключении сделок с ценными бумагами, переданными в номинальное держание;
- доведение до сведения клиента информации, касающейся ценных бумаг, переданных в номинальное держание;
- иные функции в соответствии с договором о номинальном держании, не противоречащие законодательству Республики Казахстан.

### Обязанности номинального держателя:

- осуществлять постоянный контроль с целью предупреждения ошибок и искажения информации, содержащейся на лицевом счете клиента;
- хранить информацию, содержащуюся в системе учета номинального держания и позволяющую установить или восстановить последовательность внесения изменений по лицевому счету клиента;
- вносить изменения по лицевому счету клиента в порядке и сроки, которые установлены Законом «О рынке ценных бумаг»;
- представлять клиенту достоверную информацию в соответствии с заключенным договором о номинальном держании.

Номинальному держателю запрещается:

- осуществлять регистрацию сделки с ценными бумагами, не соответствующей требованиям законодательства Республики Казахстан;
- вносить изменения по лицевому счету (субсчету) клиента, не соответствующие требованиям законодательства Республики Казахстан;
- осуществлять регистрацию сделки с ценными бумагами без приказа клиента, за исключением случаев, установленных Законом «О рынке ценных бумаг» и нормативным правовым актом уполномоченного органа;
- использовать деньги и ценные бумаги клиента в своих интересах или в интересах третьих лиц без соответствующего письменного разрешения клиента, за исключением случаев, установленных законодательством Республики Казахстан;
- на территории Республики Казахстан номинальный держатель не вправе оказывать услуги номинального держания другому номинальному держателю в отношении ценных бумаг, переданных ему в номинальное держание, за исключением центрального депозитария и кастодианов при оказании ими услуг номинального держания в отношении иностранных ценных бумаг или иностранным организациям.

### **Кастодиальная деятельность**

**Кастодиан** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий учет финансовых инструментов и денег клиентов и подтверждение прав по ним, хранение документарных финансовых инструментов клиентов с принятием на себя обязательств по их сохранности и иную деятельность в соответствии с законодательством РК.

*Кастодиальную деятельность на рынке ценных бумаг вправе осуществлять банки, обладающие лицензиями на кастодиальную деятельность и сейфовые операции, и Национальный банк Республики Казахстан.*

*Кастодиан, не являющийся Национальным банком Республики Казахстан, не должен являться аффилированным лицом своего клиента, за исключением случаев оказания кастодианом услуг иностранным клиентам.*

**Объектами** кастодиальной деятельности являются деньги и финансовые инструменты, переданные кастодиану клиентом в соответствии с договором по кастодиальному обслуживанию.

Кастодиан осуществляет свою деятельность в соответствии с Правилами осуществления кастодиальной деятельности на рынке ценных бумаг Республики Казахстан (утверждены Постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 26 июля 2013 года № 184).

### **Функции кастодиана:**

- открытие счетов клиенту в отношении денег, эмиссионных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, переданных на кастодиальное обслуживание;
- обеспечение учета денег, эмиссионных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, переданных на кастодиальное обслуживание;
- осуществление номинального держания;
- выполнение функций платежного агента по сделкам с эмиссионными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, переданными на кастодиальное обслуживание;
- регистрация сделок с эмиссионными ценными бумагами клиента и подтверждение его прав по данным ценным бумагам;
- получение дохода по эмиссионным ценным бумагам и иным финансовым инструментам, переданным на кастодиальное обслуживание, и зачисление его на счет клиента;
- передача информации клиенту по поручению эмитента;
- предоставление клиенту иных услуг, предусмотренных договором по кастодиальному обслуживанию;
- хранение документарных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, выпущенных в документарной форме.

### **Обязанности кастодиана:**

- исполнять условия договора по кастодиальному обслуживанию, а также приказы клиента в соответствии с их содержанием;
- обеспечить обособленное хранение и учет эмиссионных ценных бумаг и иных финансовых инструментов, переданных на кастодиальное обслуживание, по отношению к собственным активам;
- соблюдать технологию ведения счетов клиентов в соответствии с требованиями, установленными законодательством Республики Казахстан;
- представлять клиенту отчетность о состоянии его счетов на регулярной основе или по его требованию;
- представлять держателю ценных бумаг и иных финансовых инструментов, переданных на кастодиальное обслуживание, отчетность о состоянии его счетов по его требованию;
- не разглашать сведения, составляющие коммерческую или иную охраняемую законом тайну, за исключением случаев, предусмотренных Законом «О рынке ценных бумаг» и иными законодательными актами Республики Казахстан.

В качестве **кастодианов** на территории Республики Казахстан в 2018 году выступали 8 банков, обладающие лицензиями на кастодиальную

деятельность и сейфовые операции, и Национальный банк Республики Казахстан.

## **Трансфер-агент**

**Трансфер-агент** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, оказывающий услуги по приему и передаче документов (информации) между своими клиентами.

Отношения между трансфер-агентом и его клиентами возникают на основании договора по трансфер-агентскому обслуживанию.

### **Функции трансфер-агента:**

- регистрация и учет документов, полученных им для передачи;
- регистрация и учет документов, переданных клиентам;
- обеспечение сохранности электронной базы данных, используемой при осуществлении трансфер-агентской деятельности;
- поддержание работоспособности электронных систем, используемых при осуществлении трансфер-агентской деятельности;
- иные функции, предусмотренные законодательством Республики Казахстан.

В качестве трансфер-агентов на территории Республики Казахстан осуществляют свою деятельность АО «Казпочта» и АО «Народный сберегательный банк Казахстана».

## **Клиринговая организация**

**Клиринговую деятельность** по сделкам с финансовыми инструментами вправе осуществлять организации, обладающие лицензиями на клиринговую деятельность по сделкам с финансовыми инструментами, центральный депозитарий.

Отношения между клиринговой организацией и ее клиентами возникают на основании договора об осуществлении клирингового обслуживания.



### Взаимодействие участников клиринга

**Клиринговая организация** подает приказы расчетной организации на перевод (списание, зачисление), обременение финансовых инструментов по счетам клиринговых участников, открытых в расчетной организации, на условиях и в порядке, установленных соответствующими договорами присоединения между расчетной организацией и клиринговыми участниками.

**Расчетной организацией** могут являться центральный депозитарий и (или) иная организация, осуществляющая организацию расчетов по сделкам с финансовыми инструментами и обладающая лицензией на переводные операции.

*Расчетная организация осуществляет расчеты по сделкам с финансовыми инструментами на основе приказов клиринговой организации.*

#### **Функции клиринговой организации:**

- прием и обработка информации по заключенным сделкам, ее сверка и корректировка в соответствии с внутренними документами клиринговой организации;
- учет параметров заключенных сделок, информации об их подтверждении, полном или частичном исполнении или неисполнении;

- определение требований и (или) обязательств участников сделки с финансовыми инструментами, субъектов, участвующих в расчетах (сторон сделок, осуществляющих платежи или переводы финансовых инструментов), в результате заключения сделок с финансовыми инструментами;
- подготовка и передача приказов по результатам клиринговой деятельности расчетной организации;
- иные функции, предусмотренные законодательством Республики Казахстан и внутренними документами клиринговой организации.

Взаимоотношения клиринговой организации с субъектами, пользующимися услугами клиринговой организации, а также условия и порядок осуществления клиринговой деятельности по сделкам с финансовыми инструментами включают положения, изложенные в Правилах осуществления клиринговой деятельности по сделкам с финансовыми инструментами (утверждены решением Биржевого совета АО «Казахстанская фондовая биржа», протокол заседания от 8 апреля 2015 года № 7).

### **Регистратор**

В качестве регистратора ценных бумаг в Республике Казахстан выступает с 2019 года АО «Центральный депозитарий».

*Основной целью* регистратора является осуществление деятельности по ведению системы реестров держателей ценных бумаг согласно Инструкции по ведению системы реестров держателей ценных бумаг (утверждена Постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 27 августа 2014 года № 167).

#### **Функции регистратора:**

- формирование, ведение и хранение системы реестров держателей ценных бумаг;
- открытие лицевого счета в системе реестров держателей ценных бумаг зарегистрированному лицу;
- регистрация сделок с ценными бумагами по лицевому счету

**Система реестров держателей ценных бумаг** – совокупность сведений об эмитенте, эмиссионных ценных бумагах и их держателях, обеспечивающих идентификацию держателей прав по эмиссионным ценным бумагам на определенный момент времени, регистрацию сделок с ценными бумагами, а также характер зарегистрированных ограничений на обращение или осуществление прав по данным ценным бумагам.

**Держатель ценной бумаги** – лицо, зарегистрированное в системе реестров держателей ценных бумаг или системе учета номинального держания, обладающее правами по ценным бумагам, а также паевой инвестиционный фонд, держатели паев которого обладают на праве общей долевой собственности правами по ценным бумагам, входящим в состав активов паевого инвестиционного фонда.

**Представитель держателей исламских ценных бумаг** – организация, действующая в интересах держателей исламских ценных бумаг на основании договора, заключенного с эмитентом.

### Центральный депозитарий

**Центральный депозитарий** – специализированная некоммерческая организация, основной функцией которой является депозитарная деятельность.



*Учредителями и акционерами* АО «Центральный депозитарий» могут быть только уполномоченный орган, профессиональные участники рынка ценных бумаг и международные финансовые организации, перечень которых определяется нормативным правовым актом уполномоченного органа.

Доля прямого или косвенного владения акциями центрального депозитария уполномоченного органа составляет *более пятидесяти процентов* от общего количества голосующих акций центрального депозитария.

Доля владения акциями центрального депозитария каждого профессионального участника рынка ценных бумаг, за исключением организатора торгов, более пятидесяти процентов голосующих акций которого принадлежат уполномоченному органу, и каждой международной финансовой организации *не может превышать пяти процентов* от общего количества размещенных акций центрального депозитария.

**Депозитарная деятельность** – деятельность по оказанию услуг номинального держания ценных бумаг для других номинальных держателей, организаций, являющихся клиентами центрального депозитария, и осуществлению расчетов по сделкам с финансовыми инструментами, заключенным на организованном рынке ценных бумаг.

Центральный депозитарий осуществляет клиринговую деятельность по сделкам с финансовыми инструментами, ведение системы реестров

держателей государственных ценных бумаг и системы реестров держателей акций единого регистратора **без лицензии** уполномоченного органа.

**Клиентами центрального депозитария являются:**

- организации, осуществляющие брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг с правом ведения счетов номинального держания на основании лицензии уполномоченного органа или в соответствии с законодательством Республики Казахстан;
- организации, осуществляющие брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг без права ведения счетов номинального держания на основании лицензии уполномоченного органа или в соответствии с законодательством Республики Казахстан;
- организации, осуществляющие дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг на основании лицензии уполномоченного органа или в соответствии с законодательством Республики Казахстан;
- депоненты, являющиеся иностранными депозитариями, кастодианами и (или) номинальными держателями финансовых инструментов;
- организации, осуществляющие клиринговую деятельность по сделкам с финансовыми инструментами и (или) деятельность центрального контрагента;
- иностранные дилеры и (или) иные юридические лица, являющиеся членами фондовой биржи и (или) клиринговыми участниками клиринговой организации;
- клиенты депонентов.

Условия и порядок осуществления центральным депозитарием деятельности на рынке ценных бумаг устанавливаются нормативно-правовыми актами уполномоченного органа и внутренними документами – **Сводом правил АО «Центральный депозитарий»** (утвержден решением Совета директоров АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», протокол заседания от 28 октября 2011 года № 7; введен в действие с 1 января 2012 года).

**Деятельность центрального депозитария:**

- оказывает клиентам услуги номинального держания финансовых инструментов;
- осуществляет расчеты в финансовых инструментах по сделкам, заключенным на организованном рынке ценных бумаг, и по сделкам, заключенным на неорганизованном рынке ценных бумаг, с участием его депонентов (между самими депонентами; между депонентом, с одной

стороны, и клиентом другого депонента, с другой стороны; между клиентами двух различных депонентов), а также иных клиентов;

- осуществляет депозитарное обслуживание государственных эмиссионных ценных бумаг в соответствии с законодательством Республики Казахстан и своим сводом правил;

- оказывает консультационные, информационные и другие виды услуг, не противоречащие законодательству Республики Казахстан;

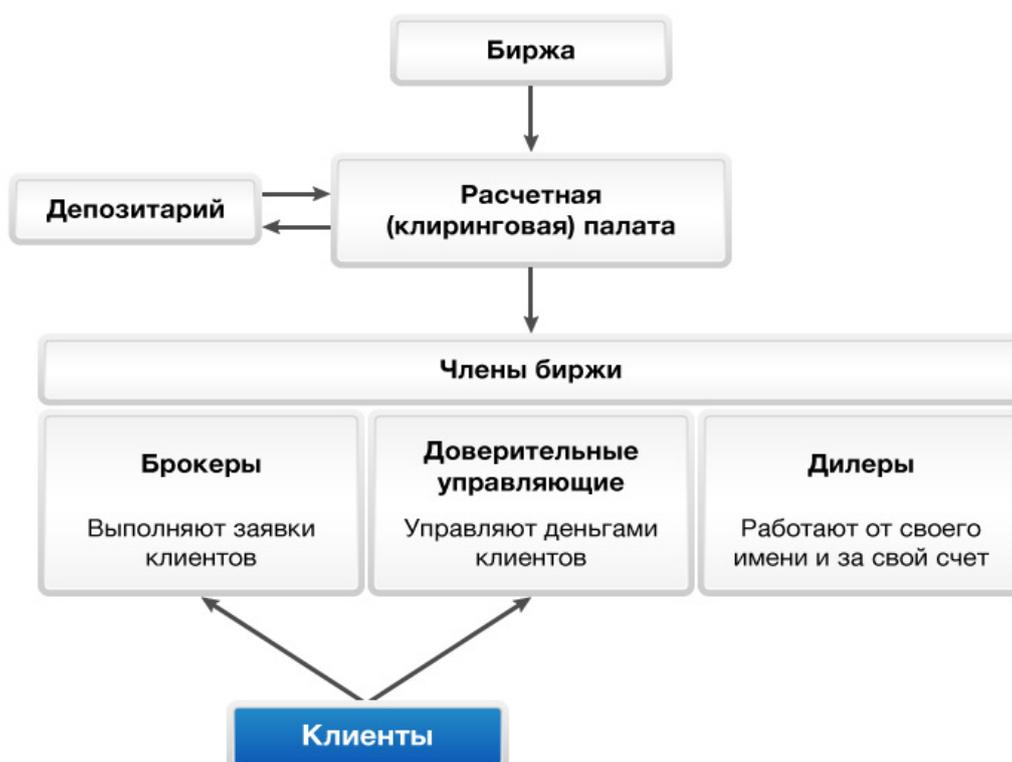
- осуществляет клиринговую деятельность по сделкам с финансовыми инструментами или оказывает услуги клиринговым организациям и (или) центральным контрагентам организованного рынка ценных бумаг на условиях и в порядке, установленных нормативным правовым актом уполномоченного органа и сводом правил центрального депозитария.

Центральный депозитарий при наличии лицензий на осуществление отдельных видов банковских операций **осуществляет:**

- функции централизованной организации, осуществляющей расчеты между клиентами центрального депозитария;

- выполнение функций платежного агента по выплате дохода по финансовым инструментам и при их погашении;

- открытие банковских счетов клиенту, предназначенных для осуществления переводов денег по сделкам с эмиссионными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, а также для получения денег при выплате дохода и погашении финансовых инструментов.



Центральный депозитарий *не вправе*:

- делегировать другим лицам выполнение своих функций в соответствии с законодательством Республики Казахстан и сводом правил центрального депозитария;
- осуществлять регистрацию сделок с финансовыми инструментами без наличия соответствующих приказов своих депонентов, организатора торгов или соответствующего решения уполномоченного органа;
- разглашать коммерческую тайну о депоненте (его клиенте), финансовых инструментах, учитываемых на лицевом счете (субсчете) депонента (его клиента);
- совершать действия, нарушающие права и интересы депонентов и их клиентов.
- не вправе участвовать в создании и деятельности юридических лиц.

#### 6.4 Организаторы торгов

К организаторам торгов в Республике Казахстан относятся:

- фондовая биржа;
- котировочная организация внебиржевого рынка ценных бумаг.

Казахстанская биржа основана 17 ноября 1993 года.

**Фондовая биржа (ФБ)** – юридическое лицо, созданное в организационно-правовой форме акционерного общества, не менее двадцати пяти процентов от общего количества голосующих акций которого принадлежат уполномоченному органу, осуществляющее организационное и техническое обеспечение торгов путем их непосредственного проведения с использованием торговых систем данного организатора торгов (Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461–II «О рынке ценных бумаг»).



**Котировочная организация внебиржевого рынка ценных бумаг** – юридическое лицо, созданное в организационно-правовой форме АО, осуществляющее организационное и техническое обеспечение торгов путем эксплуатации и поддержания системы обмена котировками между клиентами данного организатора торгов.

### **Миссия АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE)**

Содействие устойчивому экономическому развитию Казахстана посредством обеспечения технологичной инфраструктуры для привлечения финансирования отечественными компаниями государственного и частного секторов и предоставления надежной, стабильной и прозрачной инвестиционной среды для локальных и иностранных инвесторов.

### **Цель АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE)**

Техническая модернизация, которая в комплексе с маркетинговой активностью, открытой информационной политикой и повышенным вниманием к интересам инвесторов и эмитентов ценных бумаг приведет к значительному росту объема и ликвидности биржевого рынка, а также к повышению доли финансирования бизнеса через инструменты фондового рынка.

### **Значение фондовой биржи**

Фондовая биржа способствует накоплению капитала, его распределению и перераспределению, а также контролю над инвестициями и инфляцией.

Функции и полномочия, порядок формирования и принятия решений АО «Казахстанская фондовая биржа» определяются Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг», «Правилами осуществления деятельности организаторов торгов с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами», Требованиями к организационной структуре организатора торгов и составу листинговой комиссии фондовой биржи, Кодексом корпоративного управления АО «Казахстанская фондовая биржа», уставом организатора торгов и его внутренними документами, с которыми можно ознакомиться на сайте биржи.

**АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE)** – коммерческая организация, функционирующая в организационно-правовой форме акционерного общества. Акции организаторов торгов размещаются среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, юридических лиц, не являющихся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, но имеющих в соответствии с законодательством Республики Казахстан право на осуществление сделок с иными, кроме ценных бумаг, финансовыми инструментами.

Принцип голосования: «одна акция – один голос».

Количество акций биржи, которое может принадлежать *одному акционеру* совместно с его аффилированными лицами, составляет 5% от общего количества размещенных акций биржи.

По состоянию на 1 марта 2019 года общее количество объявленных акций АО «Казахстанская фондовая биржа» составляет 5 000 000 штук, 974373 акций размещено.

У KASE 52 акционера – банки, брокерские и дилерские организации, компании по управлению активами и другие финансовые организации. Крупный акционер – ГУ «Национальный банк Республики Казахстан» (49,1%).

Уставом KASE предусмотрена «золотая акция», владельцем которой является Национальный банк Республики Казахстан. Она дает право наложения вето на решения органов KASE по вопросам валютного регулирования и регулирования рынка государственных ценных бумаг Республики Казахстан.

## **Организационная структура Казахстанской фондовой биржи**

### **Руководство:**

- высшим органом управления является общее собрание акционеров биржи;
- органом оперативного управления является Совет директоров;
- руководство текущей деятельностью биржи осуществляет Правление биржи.

### **Комитеты и комиссии:**

- Комитет Совета директоров по бюджету и стратегическому планированию;
- Комитет Совета директоров по кадрам, вознаграждениям и социальным вопросам;
- *Комитет Совета директоров по внутреннему аудиту;*
- *Экспертный комитет;*
- Листинговая комиссия – осуществляет процедуру листинга согласно установленным правилам;
- Комитет Совета директоров по финансовой отчетности и аудиту эмитентов;
- *Комитет по рынку иностранных валют;*
- *Комиссия по разрешению споров и конфликтов;*
- Комитет по индексам и оценке ценных бумаг.

### **Принципы работы фондовой биржи:**

- проверка качества и надежности продаваемых ценных бумаг;
- установление на основе торговли единого курса на одинаковые ценные бумаги одного эмитента;

- личное доверие между брокером и клиентом;
- гласность совершаемых на бирже операций.

**Функции фондовой биржи включают:**

- эксплуатацию и поддержание торговой системы;
- установление требований к эмитентам, чьи ценные бумаги предполагаются к включению или включены в список фондовой биржи, а также к ценным бумагам и иным финансовым инструментам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже;
  - предоставление своим членам доступа к торговой системе в целях совершения сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, допущенными к обращению на фондовой бирже;
  - организацию и проведение регулярных торгов по ценным бумагам и иным финансовым инструментам, допущенным к обращению на фондовой бирже, с целью установления такой цены на ценные бумаги, которая отражает реальный уровень спроса и предложения;
  - организацию и осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, допущенными к обращению на фондовой бирже, либо подготовку информации, необходимой для осуществления таких расчетов;
  - оказание организационных, консультационных, информационных и иных услуг своим членам;
  - проведение аналитических исследований по вопросам рынка ценных бумаг и иных финансовых инструментов;
  - осуществление отдельных видов банковских операций в соответствии с банковским законодательством РК;
  - иные функции, предусмотренные внутренними документами фондовой биржи.

Биржа осуществляет свою деятельность согласно разрабатываемым Советом биржи «Правилами осуществления деятельности организаторов торгов с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами» (Утверждены ПП АФН от 29 октября 2008 г. № 170, с изменениями и дополнениями на актуальную дату).

**Правила фондовой биржи определяют:**

- категории членства на фондовой бирже, условия и порядок вступления в члены фондовой биржи, права и обязанности членов фондовой биржи, условия и порядок приостановления и прекращения членства на фондовой бирже;

- требования, предъявляемые к эмитентам, чьи ценные бумаги предполагаются к включению или включены в список фондовой биржи, а также к таким ценным бумагам;
- условия и порядок включения ценных бумаг в список фондовой биржи, их исключения из списка и смены категории списка;
- обязанности и ответственность эмитентов, чьи ценные бумаги включены в список фондовой биржи (в том числе по раскрытию информации);
- порядок проведения биржевых торгов ценными бумагами;
- порядок осуществления расчетов по заключенным на биржевых торгах сделкам с финансовыми инструментами;
- размеры и порядок уплаты биржевых сборов по ценным бумагам и других взимаемых биржей платежей, относящихся к финансовым инструментам;
- методику оценки финансовых инструментов, допущенных к обращению в торговую систему фондовой биржи;
- ответственность членов фондовой биржи за нарушение правил биржевой торговли, размеры и порядок уплаты взыскиваемых фондовой биржей штрафов;
- порядок разрешения споров и конфликтов, возникающих в процессе осуществления сделок с финансовыми инструментами.

**KASE** соответствует международным стандартам и обслуживает **торги в следующих секторах рынка:**

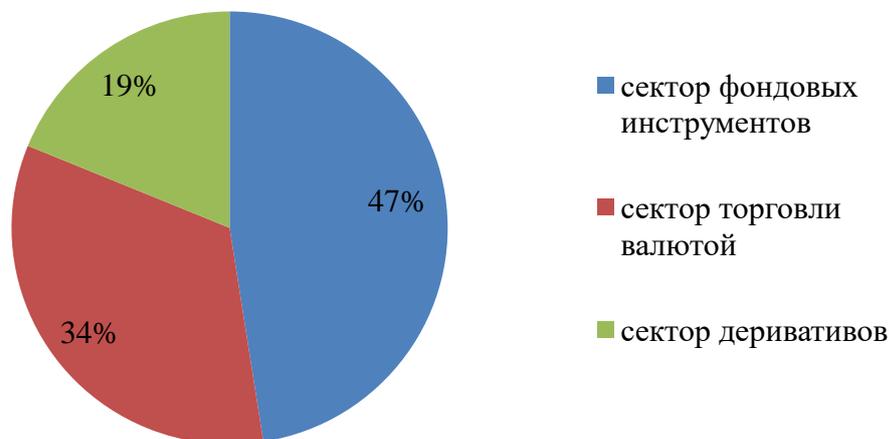
- иностранных валют (включая операции валютного свопа);
- государственных ценных бумаг;
- долевых ценных бумаг (акций и паев);
- корпоративных долговых ценных бумаг;
- операций репо;
- деривативов.

*С основными показателями торгов KASE в заявленных секторах рынка на текущий момент времени можно ознакомиться на сайте биржи.*

### **Членство на бирже**

На KASE существует **три категории членства**. В зависимости от вида финансовых инструментов, торговля которыми интересует организацию, она может стать членом следующих категорий KASE: **«валютная», «фондовая» или «деривативы».**

*Возможно одновременное членство в двух или трех из указанных категорий.*



Члены KASE

На начало 2019 года статус члена KASE имеют 53 профессиональных участников рынка. В торгах по иностранным валютам могут участвовать 34 члена биржи, в секторе фондовых инструментов – 48, в секторе деривативов – 19.

Физическое лицо, уполномоченное на заключение сделок и выполнение иных действий от имени члена фондовой биржи с использованием торговой системы данной фондовой биржи, является **трейдером** данной фондовой биржи.

#### **Инструменты торгов KASE по видам и категориям:**

1) акции (с текущего года введены категории «стандарт» и «премиум»):

- первая категория;
- вторая категория;

2) долговые ценные бумаги:

• долговые ценные бумаги субъектов квазигосударственного сектора;

- иные долговые ценные бумаги;

3) государственные ценные бумаги:

- эмитированные Национальным банком Республики Казахстан;
- эмитированные Министерством финансов Республики Казахстан;
- эмитированные местными исполнительными органами;

4) ценные бумаги инвестиционных фондов;

5) ценные бумаги международных финансовых организаций;

6) коммерческие облигации;

- 7) нелистинговые ценные бумаги;
- 8) иностранные валюты;
- 9) операции автоматического репо;
- 10) фьючерсы.

В торговой системе KASE представлены ценные бумаги 147 эмитентов, из них в категории «Листинговые компании» представлены 143 эмитента, в категории «Нелистинговые компании» – 4.

*Маркет-мейкерами* KASE выступают 18 членов биржи по 162 инструментам, в том числе по категории «Акции» 5 членов биржи поддерживают котировки по 26 инструментам, по категории «Облигации» 13 членов биржи поддерживают котировки по 127 инструментам.

*С основными показателями торгов KASE финансовыми инструментами на текущий момент времени можно ознакомиться на сайте биржи.*

С 23 июля 2012 года АО «Казахстанская фондовая биржа» осуществляет клиринговую деятельность на биржевых рынках финансовых инструментов. Клиринг производится автоматически с использованием клиринговой системы многостороннего неттинга по итогам каждой отдельной торговой сессии. По итогам торгового дня формируется отчет о нетто-обязательствах/нетто-требованиях клиринговых участников. Клиринговая деятельность организуется в соответствии с Правилами осуществления клиринговой деятельности по сделкам с финансовыми инструментами (Утверждены решением Биржевого совета АО «Казахстанская фондовая биржа», протокол заседания от 8 апреля 2015 года № 7; введены в действие с 9 июня 2015 года).

**Клиринговая система** – программно-технический комплекс биржи, используемый ею при осуществлении клиринговой деятельности по сделкам с финансовыми инструментами и предназначенный для автоматизации действий, подлежащих выполнению биржей в рамках осуществления этой деятельности.

*Неттинг* – взаимозачет встречных однородных позиций

Клиринговыми участниками на начало 2019 года являются 55 членов KASE, в том числе по категории «фондовая» – 27 участников, по



категории «деривативы» – 12 участников, по категории «валютная» – 34 участника.

Для работы на международных рынках KASE использует FIX – Financial Information eXchange – международный стандарт передачи биржевых данных в режиме реального времени. Обмен сообщениями ведется асинхронно, все запросы имеют уникальный референс, по которому сопоставляется полученный ответ.

*FIX* является сессионным протоколом поверх TCP/IP, каждое сообщение которого состоит из набора пар тэг-значения, разделенных аSCII-символом 0x01. Каждое сообщение состоит из заголовка, тела сообщения и окончания. В заголовке содержится информация об отправителе и адресате, тип сообщения и другая системная информация, в конце сообщения находится контрольная сумма.

### **Регламент торгов и клиринга на KASE**

Регламент торгов и клиринга на KASE установлен согласно расписанию.

<b>Торги негосударственными эмиссионными ценными бумагами</b>	
<b>11:30 – 17:00</b>	акции первого класса ликвидности и корпоративные облигации
<b>15:00 – 17:00</b>	акции второго и третьего классов ликвидности
<b>17:20 – 18:00</b>	клиринговая сессия (акции индекса KASE)
<b>Торги государственными ценными бумагами Республики Казахстан</b>	
<b>11:30 – 17:00</b>	ценные бумаги Правительства Республики Казахстан, ценные бумаги Национального банка Республики Казахстан, ценные бумаги местных исполнительных органов
<b>Торги ценными бумагами международных финансовых организаций и иностранными государственными ценными бумагами</b>	
<b>11:30 – 17:00</b>	ценные бумаги международных финансовых организаций, иностранные государственные ценные бумаги
<b>Торги на рынке репо</b>	
<b>по времени торгов предметами репо в секторе купли-продажи</b>	инструменты операций репо, осуществляемых «прямым» способом; инструменты рынка «автоматического» репо
<b>Торги векселями</b>	
<b>11:30 – 17:00</b>	векселя

## Расчеты на рынке по торгам ценными бумагами на KASE

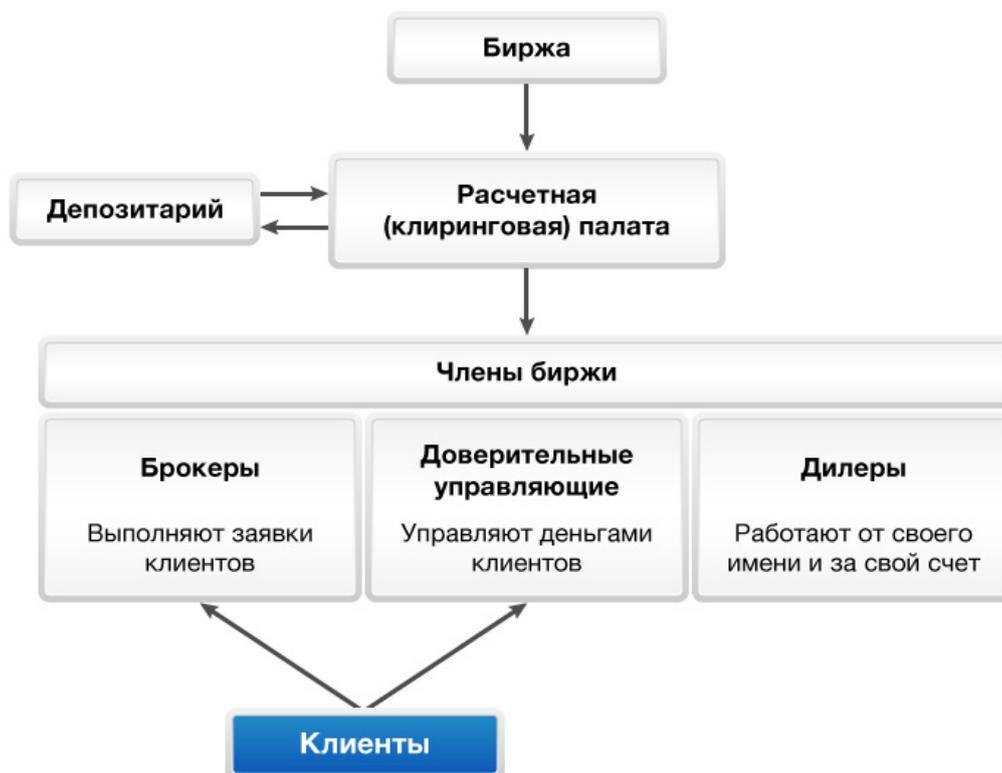
Расчетной организацией на фондовом рынке является АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (ЦД).

Для осуществления расчетов по сделкам на фондовом рынке используются лицевые и банковские счета клиринговых участников, открытые в центральном депозитарии.

*Распорядитель счета, клиент которого является также клиентом клирингового участника фондового рынка, обязан открыть банковский счет в центральном депозитарии для учета денег его клиента.*

Клиринговое подразделение по завершении клиринговой сессии на фондовом рынке направляет приказ центральному депозитарию на осуществление расчетов. *Расчеты по сделкам* на фондовом рынке осуществляются в соответствии со сводом правил центрального депозитария (утвержден решением Совета директоров АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», протокол заседания от 28 октября 2011 года № 7; введен в действие с 1 января 2012 года) и внутренним документом биржи, определяющим порядок совершения сделок на фондовом рынке **по схеме T+2**. На момент заключения каждой сделки деньги и ценные бумаги, являющиеся объектом данной сделки, должны находиться на счетах в ЦД.

Для повышения эффективности расчетной инфраструктуры фондового рынка и с целью привлечения на KASE иностранных инвесторов биржа работает по системе **многостороннего нетто-клиринга** и расчетов **по схеме T+n (0<n<4)** с частичным обеспечением сделок и современной системой риск-менеджмента. Система основана на использовании маржевых взносов участников торгов, а также специальных клиринговых (гарантийных и резервного) фондов.



*Первичный размер гарантийного взноса в клиринговый гарантийный фонд фондового рынка составляет один миллион тенге.*

### Клиринговые гарантийные фонды

Рынок	Гарантийные фонды, тенге
Валютный рынок	300 000 000,00
Фондовый рынок	25 000 000,00
<b>Рынок деривативов:</b>	<b>19 000 000,00</b>
– валютные фьючерсы	16 000 000,00
– фондовые фьючерсы	3 000 000,00

### Клиринговые резервные фонды

Рынок	Резервные фонды, тенге
Фондовый рынок	55 000 000,00
Рынок деривативов	170 000 000,00

*С требованиями по размерам клиринговых фондов можно ознакомиться на сайте биржи.*

## Технологии KASE

**Торговая платформа KASE** использует:

- электронную торговую систему «Сервер – Клиент»;
- удаленный доступ через выделенные каналы ведущих казахстанских провайдеров и через сеть интернет;
- электронную подпись и электронный документооборот;
- криптографическую защиту данных;
- сохранение данных в режиме реального времени.

**Методы торгов торговой системы KASE:**

- непрерывный встречный аукцион (основной метод торгов);
- заключение прямых (договорных) сделок;
- специализированные торги (аукционы);
- франкфуртский аукцион;
- фиксинг;
- подписка (при продажах акций).

### Основные индексы и индикаторы рынков KASE

Рынок KASE характеризуется набором индикаторов, которые рассчитываются и публикуются биржей как в режиме реального времени, так и по итогам торгового дня.



**Индекс KASE.** Индекс представляет собой отношение рыночных цен акций, входящих в представительский список индекса на дату его составления, к ценам акций этого списка на определенную дату, которое взвешено по капитализации с учетом акций, находящихся в свободном обращении. Значение индекса KASE пересчитывается после каждой сделки, заключенной с акциями, которые входят в представительский список индекса. Индекс KASE рассчитывается вместо индекса KASE\_Shares, продолжая его числовой ряд с 1 октября 2007 года (индекс KASE\_Shares рассчитывался KASE с 12 июля 2000 года).

**KASE\_BY** – индекс доходности корпоративных облигаций.

**KASE\_BC** – индекс «чистых» цен корпоративных облигаций, включенных в официальный список KASE.

**KASE\_BP** – индекс цен корпоративных облигаций с учетом начисленного, в том числе и невыплаченного, вознаграждения (включая вознаграждения за текущий период).

*Индексы рынка корпоративных облигаций рассчитываются по итогам каждого торгового дня.*

**Капитализация рынка корпоративных облигаций** – это суммарная номинальная стоимость размещенных корпоративных облигаций, которые включены в официальный список KASE.

**Капитализация рынка акций** – индикатор, отражающий суммарную рыночную стоимость компаний, акции которых включены в официальный список KASE.

**TONIA (Tenge OverNight Index Average)** – индикатор доходности операций автоматического репо с ГЦБ сроком на один рабочий день (репо “овернайт”) по сделкам открытия.

**TWINA (Tenge Week Index Average)** – индикатор доходности операций автоматического репо с ГЦБ сроком на семь рабочих дней по сделкам открытия.

*Индикаторы рассчитываются в режиме реального времени после заключения каждой сделки открытия «автоматического» репо с ГЦБ.*

**KIBOR (Kazakhstan InterBank Offering Rate)** – индикатор ставок вознаграждения по размещаемым межбанковским депозитам.

**KazPrime** – индикатор ставок вознаграждения по межбанковским депозитам, заявленных шестью банками наилучшего для Казахстана кредитного качества. *Фиксинг индикатора происходит в 11:30 алматинского времени, и в течение 30 минут после этого каждый участник соглашения о формировании индикатора обязан заключать сделки по выставленным им котировкам при наличии соответствующего запроса со стороны другого участника соглашения.*

*Со значениями индексов можно ознакомиться на сайте биржи.*

**Индекс S&P/OIC COMCEC 50 Shariah** был разработан при партнерстве Организации исламского сотрудничества и компании S&P Indices.

В корзину индекса вошли акции 50 крупнейших компаний, которые соответствуют законам Шариата и ценные бумаги которых торгуются на биржах государств-членов Организации исламского сотрудничества, таких как Бахрейн, Бангладеш, Кот-д'Ивуар, Египет, Индонезия, Иордания, Казахстан, Кувейт, Ливан, Малайзия, Марокко, Нигерия, Оман, Пакистан, Катар, Саудовская Аравия, Тунис, Турция и Объединенные Арабские Эмираты.

Республика Казахстан в данном индексе представлена простыми акциями АО «КазТрансОйл» (KZTO).

*В соответствии с методикой расчета удельные веса акций представительского списка индекса S&P/OIC COMCEC 50 Shariah пересматриваются раз в квартал.*

*Фондовая биржа является **коммерческой организацией**.*

Доход организатора торгов формируется за счет средств, получаемых им от основной деятельности.

Денежные взносы и сборы взимаются организатором торгов в следующих случаях:

- за вступление в члены организатора торгов;
- за пользование имуществом организатора торгов;
- за листинг ценных бумаг и их нахождение в списке организатора торгов;
- за регистрацию и оформление сделок;
- за информационные услуги;
- в иных случаях, предусмотренных правилами организатора торгов.

## Игроки финансового рынка

Названия игроков фондового рынка связывают со стилем борьбы или поведения животных. Сравнить игроков рынка ценных бумаг с животными стали в Англии в XVII веке.

**Быки** – спекулянты, играющие на повышение курса ценных бумаг.

**Медведи** – спекулянты, играющие на понижение курса ценных бумаг. Как правило, такие игроки торгуют активами, которыми еще не владеют.

*«Быки» и «медведи» формируют цены на бирже.*

**Свинья** – самый жадный игрок на рынке. В стиле таких игроков – торговать огромными позициями, рискуя потерять все при незначительном падении курса или передерживать позиции в надежде на большую прибыль.

**Овцы** – это очень робкие и осторожные игроки, которые всегда следуют за трендом и слухами.



## Контрольные вопросы

1. Назовите основных участников рынка ценных бумаг.
2. Дайте определение инвестора.
3. Укажите, какие участники рынка ценных бумаг относятся к индивидуальным инвесторам.
4. Укажите, какие участники рынка ценных бумаг относятся к институциональным инвесторам.
5. Определите типы инвесторов.
6. Укажите, кто может выступать на рынке ценных бумаг в роли эмитентов корпоративных ценных бумаг.
7. Укажите, кто может выступать на рынке ценных бумаг в роли эмитентов акций.
8. Укажите, кто может выступать на рынке ценных бумаг в роли эмитентов государственных ценных бумаг.
9. Укажите, кто может выступать на рынке ценных бумаг в роли эмитентов муниципальных ценных бумаг.
10. Укажите, кто может выступать на рынке ценных бумаг в роли эмитентов краткосрочных нот.
11. Определите вид спекулянтов, играющих на повышение.
12. Определите вид спекулянтов, играющих на понижение.
13. Определите профессионального участника рынка ценных бумаг.
14. Дайте определение саморегулируемой организации.
15. Дайте определение брокера.
16. Дайте определение дилера.
17. Раскройте функции номинального держателя.
18. Раскройте функции регистратора.
19. Раскройте функции кастодиана.
20. Раскройте функции трансфер-агента.
21. Раскройте функции оригинатора.
22. Раскройте функции центрального депозитария рынка ценных бумаг.
23. Раскройте функции организаторов торгов.
24. Укажите регламент торгов и клиринга на KASE.
25. Укажите, кто является расчетной организацией на фондовом рынке Казахстана.
26. Укажите категории членства KASE.
27. Укажите значение фондовой биржи.
28. Укажите организационно-правовой статус KASE.
29. Укажите, принципы организации фондовой биржи в Республике Казахстан.
30. Укажите основные индексы и индикаторы рынков KASE.

## Список рекомендуемой литературы

1. Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг»: утвержден 2 июля 2003 года № 46 – П. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
2. Правила осуществления брокерской и (или) дилерской деятельности на рынке ценных бумаг»: утверждены постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 3 февраля 2014 года № 9. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
3. Правила осуществления деятельности организации торговли с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами: утверждены постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 29 октября 2008 года № 170. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
4. Правила осуществления деятельности центрального депозитария: утверждены постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 29 ноября 2018 года № 307 (С изменениями и дополнениями, утверждёнными постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 26 июля 2019 год № 125).
5. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
6. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
7. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.
8. [www.kacd.kz](http://www.kacd.kz): официальный сайт АО «Центральный депозитарий ценных бумаг».

## **РАЗДЕЛ 7 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС И МЕХАНИЗМ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА**

### **Вопросы к рассмотрению:**

- 7.1 Понятие, классификация и роль инвестиций
- 7.2 Инвестиционные компании и фонды
- 7.3 Особые формы финансирования инвестиционных проектов

### **7.1 Понятие, классификация и роль инвестиций**

В экономике инвестиционный процесс реализуется посредством механизма инвестиционного рынка.

Инвестиционный рынок - сложное динамическое экономическое явление, которое характеризуется такими основными элементами, как инвестиционный спрос и предложение, конкуренция, цена.

Условия осуществления инвестиционного процесса в рыночной экономике приобретают специфические формы, отражающие особенности взаимодействия субъектов инвестирования в системе рыночных отношений:

- наличие значительного инвестиционного капитала с диверсифицированной по формам собственности структурой, характеризующейся преобладанием частного инвестиционного капитала по сравнению с государственным;

- многообразии субъектов инвестиционной деятельности в аспекте отношений собственности и институциональной организации, разделение функций государства и частных инвесторов в инвестиционном процессе; наличие разветвленной сети финансовых посредников, способствующих реализации инвестиционного спроса и предложения;

- наличие развитого многосегментного рынка объектов инвестиционной деятельности, выступающих в форме инвестиционных товаров;

- распределение инвестиционного капитала по объектам инвестирования в соответствии с экономическими критериями оценки привлекательности инвестиций через механизм инвестиционного рынка.

В экономических публикациях встречаются различные подходы к пониманию инвестиционного рынка. В отечественной экономической литературе, где в последние годы термин «инвестиционный рынок» получил широкое распространение, его наиболее часто рассматривают как рынок инвестиционных товаров. Причем одни авторы, отождествляющие понятие «инвестиции» с понятием «капитальные вложения», под инвестиционными товарами подразумевают только определенные

разновидности объектов вложений (основной капитал, строительные материалы и строительные-монтажные работы), другие трактуют инвестиционный рынок более широко - как рынок объектов инвестирования во всех его формах. Зарубежные экономисты под инвестиционным рынком, как правило, понимают фондовый рынок, так как доминирующей формой инвестиций в развитом рыночном хозяйстве являются вложения в ценные бумаги.

В наиболее общем виде инвестиционный рынок может рассматриваться как форма взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности, воплощающих инвестиционный спрос и инвестиционное предложение. Он характеризуется определенным соотношением спроса, предложения, уровнем цен, конкуренции и объемами реализации.

Посредством инвестиционного рынка в рыночной экономике осуществляется кругооборот инвестиций, преобразование инвестиционных ресурсов (инвестиционный спрос) во вложения, определяющие будущий прирост капитальной стоимости (реализованный инвестиционный спрос и предложение).

Термин «инвестиции» имеет латинское происхождение – investire (облачать), в экономическую теорию и практику указанное понятие пришло из английского языка – to invest (вкладывать). В широкой трактовке понятие инвестиции применяют как вложение капитала с целью последующего возрастания.

В качестве экономической категории инвестиции определяют как экономические отношения, которые возникают в процессе расширенного воспроизводства по поводу использования накапливаемой части созданного продукта в целях увеличения количества и улучшения качества производственного и финансового капиталов.

В Предпринимательском Кодексе Республики Казахстан дается следующее определение: «Под инвестициями понимаются все виды имущества (кроме товаров, предназначенных для личного потребления), включая предметы финансового лизинга с момента заключения договора лизинга, а также права на них, вкладываемые инвестором в уставный капитал юридического лица или увеличение фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности, а также для реализации проекта государственно-частного партнерства, в том числе концессионного проекта.»

Наиболее распространенным, часто встречающимся является такое понятие инвестиций: это долгосрочные вложения денежных средств и иного капитала в собственной стране или за рубежом в объекты различной деятельности, предпринимательские проекты, социально-экономические программы, инновационные проекты в целях получения дохода или достижения иного полезного эффекта.

К инвестициям относятся:

1. Денежные средства, целевые банковские вклады
2. Ценные бумаги
3. Имущественные права
4. Авторские права, интеллектуальные ценности
5. Движимое и недвижимое имущество
6. Право пользование землей

Роль инвестиций на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях несколько отличается.

На *макроуровне* инвестиции являются основой для осуществления политики расширенного воспроизводства, ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции, структурной перестройки экономики и сбалансированного развития всех ее отраслей, создания необходимой сырьевой базы промышленности, развития социальной сферы, решения проблем обороноспособности страны и ее безопасности, проблем безработицы, охраны окружающей среды и т.д.

Исключительно важную роль играют инвестиции на *микроуровне*. Они необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли хозяйствующего субъекта. Без инвестиций невозможны обеспечение конкурентоспособности выпускаемых товаров и оказываемых услуг, преодоление последствий морального и физического износа основных фондов, приобретение ценных бумаг и вложение средств в активы других предприятий, осуществление природоохранных мероприятий и т.д.

При этом каждое из перечисленных направлений можно детализировать. Так, осуществление расширенного воспроизводства возможно за счет внедрения новой технологии, расширения сферы деятельности, повышения эффективности использования ресурсов предприятия и др.

В целях анализа инвестиционной деятельности на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях необходимо классифицировать инвестиции по ряду признаков. В специальной литературе можно встретить несколько классификаций, которые различаются по признакам, элементам классификации.

Основными классификационными признаками, применяющимися на практике, являются следующие:

- В зависимости от объектов вложения капитала выделяют реальные и финансовые инвестиции.

Под *реальными инвестициями* понимают вложение капитала в создание активов, связанных с осуществлением операционной деятельности и решением социально-экономических проблем хозяйствующего субъекта. Предприятие-инвестор, осуществляя реальные

инвестиции, увеличивает свой производственный потенциал — основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства.

*Финансовые инвестиции* — это вложение капитала в различные финансовые инструменты, прежде всего в ценные бумаги, а также в активы других предприятий. При их осуществлении инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды и другие доходы. Финансовые инвестиции имеют либо спекулятивный характер, либо ориентированы на долгосрочные вложения. Спекулятивные финансовые инвестиции имеют целью получение инвестором дохода в конкретном периоде времени. Долгосрочные финансовые инвестиции в основном преследуют стратегические цели инвестора и связаны с участием в управлении предприятием, в которое вкладывается капитал.

- По *способу вложения* инвестиции подразделяются на прямые и портфельные инвестиции.

*Прямые инвестиции* — это форма вложения, которая дает инвестору непосредственное право собственности на ценные бумаги или имущество.

*Косвенные инвестиции* представляют собой вложения в портфель (набор) ценных бумаг или имущественных ценностей. В этом случае инвестор будет владеть не требованием к активам той или иной компании, а долей в портфеле.

- По *срокам вложений* инвестиции делятся на:

- краткосрочные (вложения на период не более 1 года);
- среднесрочные (вложения на период от 1 года до 3 лет)
- долгосрочные (вложения на период свыше 3 лет)

- По *категориям инвестора* инвестиции подразделяются на частные и государственные инвестиции

*Частные инвестиции* – средства, вложение которых осуществляется гражданами и частными предприятиями;

*Государственные инвестиции* – средства, вложение которых осуществляется государственными органами власти и управления, государственными унитарными предприятиями за счет средств бюджета, внебюджетных фондов, иных источников инвестиционных средств;

- По *источникам инвестиций* выделяют внутренние и иностранные инвестиции

*Внутренние инвестиции* осуществляются резидентами (юридическими и физическими лицами)

*Иностранные инвестиции* – за счет нерезидентов (юридических и физических лиц, а также иностранными государствами, международными организациями).

- По *степени риска* инвестиции делятся на такие виды, как безрисковые и рискованные инвестиции.

*Безрисковые инвестиции.* Например, в ряде стран вложения в краткосрочные государственные облигации считаются безопасными, а доход по ним определяет безопасную ставку, используемую при оценке вкладов как точку отсчета инвестиционного риска.

*Рисковые инвестиции.* Степень риска, или степень неопределенности, связанная с инвестициями, зависит, например, от таких факторов, как время, объект вложения. Степень опасности не угадать возможную реакцию рынка на изменение результатов работы предприятия после завершения инвестиций зависит от срока инвестирования и получения результатов, масштабов проекта, его целей (создания новой продукции, снижения затрат производства, расширения объема продаж, выполнения государственного заказа и др.)

Инвестиционная деятельность является необходимым условием кругооборота средств хозяйствующего субъекта, поэтому любой вид предпринимательской деятельности включает в себя процессы основной хозяйственной и инвестиционной деятельности.

В Предпринимательском Кодексе Республики Казахстан «Об инвестициях» дается следующее определение: инвестиционная деятельность - деятельность физических и юридических лиц по участию в уставном капитале коммерческих организаций либо по созданию или увеличению фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности, а также по произведенным и полученным фиксированным активам в рамках договора концессии концессионером (правопреемником).

В экономической литературе часто встречается такое определение. Инвестиционная деятельность – это деятельность по вложению средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта).

*Объектами* инвестирования являются:

- 1) Вновь создаваемые, реконструируемые, расширяющиеся основные фонды
- 2) Оборотные средства во всех отраслях хозяйствующих субъектов
- 3) Ценные бумаги
- 4) Целевые денежные вклады
- 5) Научно-техническая продукция
- 6) Имущественные права и право на интеллектуальную собственность

В процессе реализации инвестиций происходит трансформация объекта инвестиций из ресурсной формы во вложения. В результате использования вложений формируется доход, являющийся источником инвестиционных ресурсов для следующего цикла.

Инвестиционный цикл – период времени от начала осуществления проекта, охватывающий весь срок финансирования объекта по проекту, до его ликвидации.

*Субъектами* инвестиционной деятельности являются:

1) Инвесторы - юридические и физические лица, объединения юридических лиц, создаваемые на основе договора и не имеющие юридического лица, государственные органы, органы местного самоуправления, осуществляющие капитальные вложения с использованием собственных и (или) привлеченных средств.

2) Исполнители (подрядчики) - физические и юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда, государственному контракту.

3) Пользователи - это те физические и юридические лица, а также государственные органы, органы местного самоуправления, для которых создаются такие объекты.

4) Финансирующие и кредитующие банки

Взаимоотношения между инвесторами (заказчиками) и исполнителями (подрядчиками) строятся на основе заключенного между ними договора подряда или контракта.

Взаимоотношения между банками и другими участниками строятся в зависимости от роли коммерческого банка в процессе инвестирования. Если банк выступает в роли кредитора, то на основе кредитного договора. А если банк является агентом по обслуживанию, т.е. финансирующим банком, то на основе Закона Республики Казахстан «О банках и банковской деятельности».

Действующее законодательство позволяет субъектам инвестиционной деятельности совмещать функции двух и более субъектов. Все такие совмещения регулируются договорами.

Все инвесторы в соответствии с законодательством имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности, на определение объемов и направлений капитальных вложений, на владение, пользование и распоряжение объектами капитальных вложений и результатами осуществленных капитальных вложений.

Субъекты инвестиционной деятельности действуют в инвестиционной сфере, где осуществляется фактическая реализация инвестиций.

В состав инвестиционной сферы включаются:

1) сфера капитального строительства. Эта сфера объединяет деятельность заказчиков-инвесторов, подрядчиков, проектировщиков, поставщиков оборудования;

2) инновационная сфера, где реализуются научно-техническая продукция и интеллектуальный потенциал;

3) сфера обращения финансового капитала (ценные бумаги др.);

4) сфера реализации имущественных прав субъектов инвестиционной деятельности.

Основу инвестиционной деятельности предприятий различных форм собственности составляют реальные инвестиции, которые

преимущественно осуществляются в форме капитальных вложений. Капитальные вложения играют чрезвычайно важную роль в экономике страны, так как они являются основой для расширенного воспроизводства и систематического обновления основных средств предприятий, создания необходимой сырьевой базы промышленности, обеспечения сбалансированности всех отраслей экономики.

Роль капитальных вложений проявляется в следующем:

1. Капитальные вложения являются главным фактором создания основных фондов, реконструкции и расширения действующих предприятий, технического перевооружения предприятий.

2. При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование пропорций и темпов развития основных фондов отдельных производств и отраслей экономики.

3. При помощи капитальных вложений решаются проблемы социального характера (строительство жилья, учреждений образования, здравоохранения, культуры).

4. При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование развития всех экономических районов страны.

5. Капитальные вложения покрывают расходы на проектные и проектно-изыскательские работы.

Капитальные вложения — это реальные инвестиции (вложения) в основной капитал (основные фонды), в том числе затраты на новое строительство, на расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, проектно-изыскательские работы и другие затраты, а также затраты на жилищное и культурно-бытовое строительство.

В статистическом учете и экономическом анализе их называют еще капиталобразующими инвестициями.

По экономическому содержанию капитальные вложения представляют часть общественного продукта (главным образом фонда накопления), направляемую на воспроизводство основных фондов.

Капитальные вложения осуществляют государство, юридические и физические лица.

Капитальные вложения определяют развитие материально-технической базы государства; они необходимы для увеличения производственных мощностей промышленности, сельского хозяйства и других видов деятельности, ускорения темпов научно-технического прогресса.

Капитальные вложения, являясь основой развития материально-технической базы хозяйствующих субъектов, служат фактором усиления их независимости в условиях рынка, а государства — укрепления обороноспособности.

Вложения в жилищное и социально-культурное строительство (строительство жилых домов, школ, вузов, больниц, детских учреждений и т. д.) непосредственно служат удовлетворению социальных потребностей народа.

Иными словами, капитальные вложения представляют собой совокупность общественно необходимых затрат, связанных с созданием и обновлением основных фондов, предназначенных для развития отраслей экономики и удовлетворения социальных потребностей населения.

Капитальные вложения классифицируют по ряду признаков.

По признаку целевого (отраслевого) назначения будущих объектов выделяют:

- строительство объектов производственного назначения;
- строительство объектов сельскохозяйственного назначения;
- строительство объектов транспорта и связи;
- жилищное строительство;
- геологоразведочные работы;
- строительство объектов социальной сферы (учреждений здравоохранения, образования, культуры, торговли и др.).

По формам воспроизводства основных фондов капитальные вложения разделяют:

- на новое строительство;
- на расширение действующих предприятий;
- на техническое перевооружение и реконструкцию.

По источникам финансирования различают следующие капитальные вложения:

- на централизованные;
- на нецентрализованные.

По технологическому признаку капитальные вложения подразделяют:

- на строительные и монтажные работы;
- на приобретение машин и оборудования;
- на прочие капитальные работы и затраты.

В зависимости от указанных признаков классификации структура капитальных вложений подразделяется на отраслевую, территориальную, воспроизводственную и технологическую.

**Отраслевая структура капитальных вложений** предполагает их разделение по назначению сооружаемых объектов, например:

- строительство объектов промышленного назначения;
- строительство объектов сельскохозяйственного назначения;
- строительство объектов транспорта и связи;
- жилищное строительство;
- строительство объектов социальной сферы;
- геолого-разведочные работы.

Следует выделить объекты капитальных вложений и субъекты инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений.

Объектами капитальных вложений являются различные виды реальных активов, за исключением изъятий, установленных законодательно.

**Территориальная структура капитальных вложений** характеризует соотношение капитальных вложений, направляемых на развитие экономики, по странам, регионам, областям, районам и т.д.

**Воспроизводственная структура** – по этому признаку различают капитальные вложения на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства.

**Новое строительство** – это комплекс объектов основного, вспомогательного назначения вновь создаваемых предприятий и организаций либо новых производств на новых площадках действующих предприятий, которые после ввода в эксплуатацию будут иметь самостоятельный баланс.

К новому строительству относится также строительство предприятия взамен ликвидируемого предприятия, эксплуатация которого в дальнейшем признана нецелесообразной в силу технических, экономических или экологических условий.

**Расширение действующих предприятий** – это строительство дополнительных цехов, производств на действующем предприятии, а также строительство новых филиалов, производств, которые после ввода в эксплуатацию не будут находиться на самостоятельном балансе.

**Реконструкция действующих предприятий** включает полное или частичное переустройство существующих цехов и объектов основного, подсобного и обслуживающего назначения (как правило, без расширения имеющихся зданий и сооружений), связанное с совершенствованием производства, повышением его технического уровня для увеличения производственных мощностей, улучшения качества продукции, изменения ее номенклатуры, а также улучшения условий труда и условий окружающей среды.

**Техническое перевооружение** – комплекс мероприятий для повышения технического уровня отдельных производств, цехов на основе внедрения более совершенной техники и технологий, механизации и автоматизации производства, замены устаревшего оборудования, а также по совершенствованию общезаводского хозяйства и вспомогательных служб.

**Технологическая структура капитальных вложений** означает выделение затрат на строительно-монтажные работы, машины и оборудование, прочие затраты (изыскательские работы, проектные работы, содержание дирекции строительного объекта, подготовка кадров). Чем

большую долю занимают затраты на активную часть основных фондов, тем эффективнее технологическая структура.

Капитальные вложения являются более широким понятием, чем капитальное строительство. Часть капитальных вложений осуществляется, минуя стадию строительства, например, затраты на приобретение транспортных средств, сельскохозяйственной техники, технологического оборудования.

**Капитальное строительство** имеет своим назначением строительство новых предприятий (зданий, сооружений и т.п.) расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих.

Капитальное строительство охватывает все стадии создания основных фондов — начиная от проектирования объектов и заканчивая вводом их в действие.

Термин "капитальное строительство" используется в литературе и на практике в двух значениях:

1. как отрасль материального производства;
2. как вид производственной деятельности.

Капитальное строительство как отрасль материального производства характеризуется тем, что это — отдельная отрасль материального производства, обособившаяся от других отраслей на основе общественного разделения труда.

Капитальное строительство как вид производственной деятельности имеет своим назначением создание (возведение) зданий, сооружений и предприятий путем выполнения комплекса работ:

- по возведению зданий путем сборки и монтажа отдельных элементов, строительных конструкций, укладки строительных материалов и полуфабрикатов;
- по сооружению санитарно-технических устройств (водопровод, канализация и т.п.);
- по монтажу оборудования;
- проектные и изыскательские работы;
- работы по планировке и подготовке территории застройки.

Основными признаками, характеризующими капитальное строительство как отрасль, являются:

- выпуск продукции определенного назначения;
- общность технологических процессов;
- наличие однородных предприятий;
- наличие профессионального состава кадров.

Главным признаком отрасли является выпуск продукции определенного назначения. Конечным результатом производственной деятельности строительства, т.е. продукции отрасли строительства, являются законченные строительством и готовые к эксплуатации здания,

сооружения и предприятия, образующие основные фонды отраслей экономики страны.

Кроме создания основных фондов к функциям капитального строительства относятся реконструкция и техническое перевооружение действующих основных фондов предприятий. Поэтому в более широком понимании капитальное строительство выполняет функцию расширенного воспроизводства и ускоренного обновления основных фондов на базе капитальных вложений.

В строительстве применяются две организационные формы производства строительных работ: подрядный и хозяйственный способы производства работ.

При **подрядном способе** строительные работы выполняют строительные и строительско-монтажные организации. Подрядные отношения в строительстве с заказчиками строятся на основе договоров строительного подряда. По договору строительного подряда подрядчик обязуется в установленный договором срок построить по заданию заказчика определенный объект либо выполнить иные строительные работы, а заказчик обязуется создать подрядчику необходимые условия для выполнения работ, принять их результат и уплатить обусловленную цену.

При подрядном способе производства работ в строительстве участвуют, как минимум, две стороны: заказчик и подрядчик. В роли заказчиков выступают предприятия и организации — застройщики, для которых предназначаются строящиеся объекты. В роли подрядчиков выступают постоянно действующие строительные организации. К выполнению монтажных и других специальных работ подрядчик, если это необходимо, на договорных началах может привлекать специальные монтажные организации, которые носят название субподрядных.

В последние годы стало практиковаться строительство по системе "под ключ". В этом случае генеральный подрядчик принимает на себя все работы, включая поставку оборудования.

На долю заказчика-застройщика ложится забота по обеспечению строительства проектно-сметной документацией и оплата выполненных работ. В перспективе следует считать строительство "под ключ" наиболее прогрессивным способом подрядного строительства предприятий.

Ежегодно в среднем подрядным способом выполняется около 70% общего объема строительско-монтажных работ в стране.

При **хозяйственном способе** строительные и монтажные работы выполняют сами предприятия и организации — застройщики (инвесторы) своими силами, без привлечения подрядчиков.

Организации и предприятия, имеющие средства на строительство, для выполнения строительных работ создают собственную производственную базу — приобретают строительную технику, закупают строительные

материалы, обеспечивают рабочими, инженерно-техническим персоналом, создают строительные подразделения — отдел капитального строительства (ОКС), строительные участки, цехи.

Хозяйственный способ производства работ является эффективным, когда при небольших объемах работ использование подрядных организаций затруднено. В последние годы хозяйственный способ применяют при реконструкции и расширении действующих предприятий, капитальных ремонтах, а также при строительстве небольших предприятий (магазинов, цехов, малых предприятий, объектов сельского хозяйства и др.).

Основной задачей капитального строительства является наращивание производственного потенциала страны на новой технической основе, сооружение предприятий, жилищ, объектов социально-культурного назначения. От объема и эффективности капитального строительства зависит дальнейшее развитие всех отраслей материального производства, рост благосостояния народа.

Финансирование капитальных вложений представляет собой расходование денежных средств на приобретение элементов основного капитала (основных фондов, основных средств), в том числе на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое обновление действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, проектно-изыскательные работы и др.

Под источниками финансирования капитальных вложений понимаются фонды и потоки денежных средств, которые позволяют осуществить инвестиционный проект. Изыскание источников финансирования считается центральным звеном инвестиционной деятельности.

Источники финансирования капитальных вложений можно подразделить на собственные, заемные, привлеченные и государственные.

*К собственным средствам* предприятий и организаций, осуществляющих капитальные вложения относятся:

1. прибыль предприятия от производственно-хозяйственной деятельности;

Капитальные вложения на предприятии формируются из части прибыли - так называемой чистой прибыли (т.е. прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и других платежей). Термин «чистая прибыль» остается в употреблении, хотя в официальных отчетах, представляемых организациями в налоговые органы, она заменена другим термином - «нераспределенная прибыль». Часть этой прибыли предприятие вправе направить на капитальные вложения производственного и социального характера, а также на природоохранные мероприятия.

В частности, за счет чистой (нераспределенной) прибыли предприятия производятся расходы инвестиционного характера, связанные со следующим:

- строительство новых объектов производственного назначения;
- реконструкция и техническое перевооружение основного производства;
- модернизация оборудования;
- приобретение машин, оборудования и транспортных средств;
- совершенствование технологии производства, улучшение качества продукции.

Чтобы правильно распределить прибыль, нужно иметь четкое представление о техническом состоянии предприятия. Если у предприятия низкий технический уровень, нужно направить прибыль на обновление внеоборотных активов (основа выпуска конкурентоспособной продукции и роста доходов работников).

Прибыль, которая остается в распоряжении предприятия, является одним из источников формирования целевых фондов, в том числе фонда накопления. Фонд накопления образуется за счет прибыли, а также за счет безвозмездно полученных средств других хозяйствующих субъектов, средств бюджета, средств централизованных фондов вышестоящих организаций и добровольных обществ. Фонд накопления используется на приобретение и строительство основных средств производственного назначения, на финансирование научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ и др.

Следует отметить, что в настоящее время удельный вес прибыли предприятий, направляемая на капитальные вложения, остается незначительной, и роль этого источника инвестирования в самофинансировании предприятий невелика.

## 2. амортизационные отчисления;

Амортизация – это процесс переноса стоимости основных фондов на выпускаемую продукцию в течение их нормативного срока службы. Амортизационный фонд должен использоваться на: приобретение нового оборудования вместо выбывшего; механизацию и автоматизацию производственных процессов; проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ; модернизацию и обновление выпускаемой продукции с целью обеспечения ее конкурентоспособности; реконструкцию, техническое перевооружение и расширение производства; новое строительство.

Отметим, что амортизация основных средств представляет собой сложное экономическое явление. К основным функциям амортизации относятся следующие:

- текущая оценка степени изношенности основных средств;

- распределение (отнесение) соответствующей доли затрат основных средств на стоимость производимой продукции;
- накопление финансовых ресурсов для последующего использования на замещение выбывших основных средств.

Первые две из отмеченных функций относятся к бухгалтерским функциям, третья функция является экономической, так как она определяет достаточность амортизационных отчислений на восстановление и обновление основного капитала. Необходимо отметить, что амортизационные отчисления как основной источник капитальных вложений на уровне хозяйствующего субъекта предназначены только для финансирования выбывающих основных средств.

Амортизация является основным источником финансирования инвестиционной деятельности предприятий - в собственных средствах предприятий и организаций, направляемых на инвестиционные цели, амортизационные отчисления составляют более 70% общей суммы. Величина амортизационных отчислений зависит от балансовой стоимости основных средств и установленных норм их амортизации. Обычно норму амортизации определяют в процентах к балансовой стоимости и дифференцируют исходя из вида основных средств и условий их эксплуатации.

### 3. вклады в уставный капитал;

Уставный капитал – основной и, как правило, единственный источник финансирования на момент создания коммерческой организации, а так же гарант возврата заемных средств. Формируется он при первоначальном инвестировании средств. В уставный капитал предприятия при его создании учредителями могут быть вложены как денежные средства, так и материальные и нематериальные активы.

**Заемными** называются средства юридических и физических лиц, направляемые на финансирование инвестиций на условиях займа на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процентов.

К заемным средствам финансирования капитальных вложений относятся:

- бюджетные кредиты, предоставляемые на возвратной и возмездной основе;
- банковские кредиты различных финансовых, пенсионных фондов и других институциональных инвесторов;
- кредиты коммерческих банков.

Коммерческие банки являются основными кредиторами инвесторов при осуществлении ими капитальных вложений, при реализации различных инвестиционных проектов. Коммерческий банк предоставляет инвестору на определенный срок заем - соответствующую денежную сумму с условием возврата долга в срок и выплаты процентов за

пользование кредитом. Большинство банков пользуются централизованными кредитными средствами.

Заемные средства финансирования капитальных вложений могут быть предоставлены в виде банковских ссуд или ценных бумаг, эмитированных инвестором, под конкретный инвестиционный проект.

***К привлеченным относятся средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде процента, дивиденда).***

К привлеченным средствам финансирования капитальных вложений:

- средства, полученные в результате дополнительного выпуска и продажи инвестором акций и других ценных бумаг;
- средства других предприятий и организаций, привлеченных к участию в капитальных вложениях (соответствующем инвестиционном проекте) на правах партнеров и на соответствующих условиях участия в распределении доходов;
- средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными обществами, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе;
- иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного материального и нематериального участия в уставном капитале совместных предприятий;
- субсидии (средства, предоставляемые на безвозмездной основе: ассигнования из бюджетов различных уровней (государственного, местных), фондов поддержки предпринимательства, благотворительные и иные взносы организаций всех форм собственности и физических лиц, включая международные организации и финансовые институты), в том числе, государственные субсидии.

*Государственное финансирование* осуществляется чаще всего в рамках государственных программ поддержки предпринимательства.

Выделяют четыре основных вида государственного финансирования инвестиций:

- дотации и гранты;
- доленое участие;
- целевое кредитование;
- предоставление гарантий по кредитам.

При финансировании путем предоставления *грантов и дотаций* денежные средства обычно выделяются под конкретный проект на безвозмездной основе.

*Доленое участие* государства предполагает, что оно через свои структуры выступает в качестве долевого вкладчика, остальная часть необходимых инвестиционных вложений осуществляется коммерческими структурами.

*Прямые (целевые) кредиты* предоставляются, как правило, конкретному предприятию (или под определенный инвестиционный проект) на льготной основе. Вместе с тем государство устанавливает величину процентных ставок, срок и порядок возврата кредита.

При *предоставлении гарантий по кредитам* предприятие получает кредит от коммерческой структуры, а правительство через определенные институты выступает гарантом возврата данного кредита, выплачивая сумму кредита в случае невыполнения своих обязательств предприятием

Финансирование капитальных вложений может осуществляться за счет одного или нескольких источников финансовых средств.

Оптимальной структурой источников финансирования инвестиций является та структура, которая обеспечивает наибольшую рентабельность собственных средств. Поэтому при выборе того или иного источника финансирования инвестиций, будь то внешние или внутренние источники, нужно исходить из необходимости достижения наибольшего экономического эффекта

Зная цену каждого источника капитала, можно найти эквивалентную цену всего капитала, рассчитываемую на основе средневзвешенной стоимости капитала. Данный показатель может быть определен как уровень доходности, которым должен обладать инвестиционный проект, чтобы можно было обеспечить получение инвесторами всех категорий дохода, эквивалентного тому, который был бы им обеспечен от вложений в другие проекты (или в ценные бумаги) с тем же уровнем риска.

Выбор источников формирования инвестиционных ресурсов осуществляется с учетом следующих факторов.

***Отраслевые особенности производственной деятельности предприятия***, которые определяют структуру активов и ликвидность предприятия. Так, предприятия с высокой долей внеоборотных активов, как правило, имеют низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться на собственные источники.

***Размер предприятия***. Чем меньше размер предприятия, тем в большей степени следует ориентироваться на собственные источники, и наоборот.

***Стоимость капитала, привлекаемого из различных источников***. В целом стоимость заемного капитала обычно ниже стоимости собственного. Однако по отдельным источникам **заемных** инвестиционных ресурсов стоимость может существенно колебаться в зависимости от кредитоспособности предприятия, формы обеспечения кредита и др.

***Свобода выбора источников финансирования***. Не все источники одинаково доступны для предприятий. Например, бюджетные инвестиции, целевые и льготные государственные кредиты могут получить лишь отдельные наиболее значимые предприятия.

**Конъюнктура рынка капитала** влияет на изменение стоимости заемного капитала. При существенном возрастании этой стоимости привлечение банковских кредитов становится для предприятий убыточным.

**Уровень налогообложения прибыли.** В условиях низких ставок налога на прибыль более предпочтительным является формирование инвестиционных ресурсов предприятия за счет собственных источников, при высокой ставке налогообложения прибыли повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников.

**Мера принимаемого риска при формировании инвестиционных ресурсов.** Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход к финансированию инвестиций, при котором их основу составляют собственные средства, и наоборот.

**Задаваемый уровень концентрации собственного капитала для обеспечения требуемого уровня финансового контроля.** Этот фактор важен для акционерных обществ. Он характеризует пропорции в объеме подписки на акции, приобретаемые учредителями и прочими инвесторами (акционерами).

Выбор источников финансирования инвестиций должен быть ориентирован на оптимизацию их структуры. При этом следует учитывать достоинства и недостатки каждой группы источников финансирования.

## **7.2 Инвестиционные компании и фонды**

В современных условиях инвестиционная компания - это институт коллективного инвестирования, который по своим главным функциональным назначениям является учреждением, объединяющим индивидуальные сбережения и предоставляет своим пайщикам, в том числе и тем, кто не имеет значительных сбережений, возможность вложить их в ценные бумаги и другие активы. Это учреждение выступает в роли института, который обеспечивает управление инвестициями многих индивидуальных владельцев капитала

К инвестиционным компаниям и фондам относятся финансовые учреждения (предприятия), преследующие коммерческие цели (т. е. извлечение прибыли), концентрирующие (привлекающие) как свои, так и чужие капиталы и инвестирующие их с максимальной эффективностью в функционирующие и новые производства.

Основная роль инвестиционных компаний и фондов состоит в том, чтобы собранные или привлеченные средства учредителей, инвесторов, простых вкладчиков были сформированы в единый инвестиционный портфель, который под управлением профессиональных (компетентных) управляющих приносил своим владельцам доход от вложений на

финансовых рынках или любых других (способные обеспечить рост стоимости во времени).

*Венчурные или инновационные фонды и ИК.* Эта категория становится все более и более популярной у многих инвесторов всего мира. Помимо того, что деньги вкладываются в перспективные проекты новой экономики и технологии (пусть даже и при повышенном среднем уровне риска), доход от таких инвестиций намного существенней, чем при стандартном наборе инвестиционного портфеля. Достаточно взглянуть на американский фондовый рынок последних 4-5 лет и можно увидеть, что там фаворитами не являются промышленные гиганты экономики прошлого века. Приоритетными для инвесторов стали вложения в то, что знает и пользуется весь мир, — а именно, компании Гугл, Аппл, Фейсбук и многие другие. В этом отношении Казахстану и России пока нечем особым выделиться.

*Инвестиционный фонд (ИФ)* – это форма коллективного инвестирования, при которой средства отдельных инвесторов объединяются и инвестируются профессиональным управляющим в ценные бумаги и иные активы с целью прироста их стоимости. Законодательство РК определяет создание и функционирование инвестиционных фондов определенного типа. Выделяют два основных типа: взаимный фонд и инвестиционная компания.

*Взаимный фонд* является открытым инвестиционным фондом, привлекающим средства всех желающих инвесторов и имеющий обязательство выкупить эмитированные им акции у своих акционеров. Фонд может выпускать неограниченный объем акций и в случае необходимости осуществлять их дополнительную эмиссию без решения общего собрания акционеров. Он не может выпускать привилегированные акции. Акции фонда обращаются на неорганизованном рынке. Цена на акцию определяется ежедневно.

*Инвестиционная компания* – это закрытый инвестиционный фонд, который может привлекать средства одного или нескольких юридических и физических лиц – учредителей данного фонда. Фонд не обязан выкупать эмитированные акции у своих акционеров. Акции фонда обращаются на фондовой бирже. Компания не может увеличивать уставный капитал через дополнительный выпуск акций без решения общего собрания акционеров, но может выпускать привилегированные акции.

*Преимущества инвестирования в ИФ:* инвестирование на мировых фондовых рынках; возможность получения неограниченного дохода; возможность выхода из инвестфонда без потери дохода; простота оформления покупки/продажи пая; льготное налогообложение.

В Республике Казахстан понятие паевого инвестиционного фонда введено законом РК от 7 июля 2004 года №574-11 «Об инвестиционных фондах». Сегодня в РК законодательно определены следующие виды

инвестиционных фондов (ИФ): Инвестиционный фонд Казахстана, акционерный инвестиционный фонд, паевой инвестиционный фонд. 7 июля 2004 года в Казахстане создан первый венчурный фонд – Фонд высоких технологий «Арекет».

Инвестиционный фонд Казахстана (ИФК) является коммерческой организацией в форме АО, единственным учредителем которого является Правительство РК. Целью его деятельности является содействие в реализации индустриально-инновационной политики РК посредством осуществления и привлечения инвестиций в проекты перспективных организаций, оказания финансовой поддержки инициативам частного сектора в не сырьевом секторе экономики.

Задачами ИФК являются: осуществление инвестиций в уставные капиталы вновь создаваемых, а также действующих организаций, производящих углубленную переработку сырья и материалов, выпускающих конкурентоспособную продукцию с использованием новых технологий, а также оказывающих производственные услуги перспективным организациям, осуществляющим свою деятельность в промышленности; стимулирование частных инвестиций в не сырьевой сектор экономики посредством софинансирования инвестиционных проектов (осуществления инвестиций в уставные капиталы организаций) и участия в управлении этими проектами; содействие повышению инвестиционной активности казахстанских организаций за рубежом посредством совместного финансирования инвестиционных проектов за пределами РК, обеспечивающих производственную кооперацию между отечественными и зарубежными организациями, развивающими дополняющие, смежные производства.

Инвестирование в уставные капиталы организаций производится с последующим реинвестированием капитала, полученного от продажи акций и долей участия в уставных капиталах этих организаций, в другие организации. ИФК вправе приобретать ценные бумаги, конвертируемые в акции либо дающие права на покупку акций. Размещение его временно свободных денег осуществляется в ликвидные активы, включая государственные ценные бумаги и негосударственные ценные бумаги на внутреннем и внешних рынках, в пределах и порядке, определяемых его инвестиционной декларацией. ИФК не вправе: осуществлять кредитование организаций, выступать в качестве гаранта и (или) поручителя, принимать на себя обязательства, условия и порядок принятия которых противоречат законам РК и его уставу, непосредственно осуществлять деятельность в сфере материального производства и торговли иным имуществом, кроме ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Инвестиционным фондом (ИФ) в РК признается юридическое лицо, которое создается в форме акционерного общества и осуществляет деятельность по привлечению денежных средств посредством выпуска и

открытого размещения собственных акций с целью последующего диверсифицированного инвестирования привлеченных средств.

Акционерный ИФ – АО, исключительным видом деятельности которого являются аккумуляция и инвестирование в соответствии с требованиями закона об инвестфондах и его инвестиционной декларацией, денег, внесенных акционерами в оплату его акций, а также активов, полученных в результате такого инвестирования.

Уставный капитал фонда формируется за счет эмиссии акций. Акционер фонда может потребовать выкупа акций как в обычном АО. Ценные бумаги фонда не обращаются на организованном рынке. Учредителями или акционерами акционерного инвестиционного фонда не могут быть юридические лица, зарегистрированные в оффшорных зонах. Акционерами акционерного инвестфонда не могут быть его: управляющая компания, кастодиан и регистратор (не распространяется на инвестфонды рискованного инвестирования). Акционерный инвестфонд не вправе: осуществлять иные виды деятельности, кроме указанных в законе об инвестфондах; вводить «золотую акцию»; создавать дочерние организации; выпускать иные финансовые инструменты, кроме простых акций. Управление активами акционерного инвестфонда осуществляется им самостоятельно при наличии лицензии на управление инвестиционным портфелем либо управляющей компанией в соответствии с договором и инвестиционной декларацией данного инвестфонда. Учет и хранение активов акционерного ИФ ведётся кастодианом в соответствии с договором. Управляющая компания, кастодиан и регистратор, заключившие договоры с акционерным ИФ, не должны быть аффилированными между собой, за исключением лиц, оказывающих услуги акционерному ИФ рискованного инвестирования. Устав акционерного ИФ, помимо сведений, определенных законодательством РК, должен содержать: положение о том, что исключительным видом его деятельности является инвестирование в соответствии с условиями его инвестиционной декларации и требованиями, установленными законом об инвестфондах; виды, порядок определения и максимальные размеры расходов на содержание органов акционерного инвестфонда.

Для государственной регистрации выпуска акций акционерного ИФ, помимо документов, определенных законодательством РК, представляются проекты договоров акционерного инвестфонда с управляющей компанией (при ее наличии), кастодианом и регистратором. Акции акционерного ИФ оплачиваются только деньгами в национальной валюте РК. Не допускается неполная оплата акций при их размещении. Деньги в оплату акций акционерного инвестфонда при их первичном размещении перечисляются покупателем акций на счет акционерного инвестфонда в кастодиане данного инвестфонда.

На общем собрании акционеров акционерного ИФ вправе

присутствовать представители его управляющей компании, кастодиана, регистратора и аудиторской организации, а также уполномоченной организации. Решения общего собрания акционеров акционерного инвестиционного фонда, влекущие возможность предъявления его акционерами заявок на выкуп акций инвестиционного фонда, вступают в силу по истечении **30** календарных дней с даты проведения общего собрания.

К компетенции Совета директоров уставом акционерного инвестиционного фонда может быть отнесено решение вопросов о внесении изменений и дополнений в проспект выпуска акций в части определения общего количества его объявленных акций, условий и порядка их выпуска, размещения, обращения и выкупа, изменения и дополнения инвестиционной декларации. Акционер не вправе требовать выкупа принадлежащих ему акций, если решение о внесении изменений и дополнений в инвестиционную декларацию было принято Советом директоров. Принятие решений о заключении договоров с управляющей компанией, кастодианом, регистратором и аудиторской организацией относится к компетенции Совета директоров, если иное не установлено уставом данного инвестиционного фонда

Акционер акционерного ИФ вправе требовать выкупа принадлежащих ему акций только в случае принятия общим собранием акционеров решения о реорганизации инвестиционного фонда или внесении изменений и дополнений в устав или проспект выпуска акций данного инвестиционного фонда, ущемляющих его права, если акционер принимал участие в этом общем собрании и голосовал против принятия указанного решения. АО обязано до вступления в силу изменений и дополнений в инвестиционную декларацию выкупить все предъявленные к выкупу акции на условиях и в порядке, установленных уставом или проспектом выпуска акций данного инвестиционного фонда. Право акционеров на предъявление требований о выкупе акций прекращается после вступления в силу данных изменений и дополнений. Принудительная реорганизация и ликвидация акционерного ИФ осуществляются по решению суда в порядке, предусмотренном законодательством РК. Уполномоченная организация вправе обратиться с иском в суд о принудительной ликвидации инвестиционного фонда по основаниям, предусмотренным законодательными актами РК. Акционерный инвестиционный фонд при его принудительной реорганизации или ликвидации в течение 7 календарных дней с момента вступления решения суда в законную силу направляет уполномоченной организации уведомление об этом с приложением копии решения суда.

В закон РК «Об инвестиционных фондах» включено дополнение от 7 июля 2006 года № 182-111, в котором вводится понятие фонда недвижимости. Фонд недвижимости – акционерный инвестиционный фонд, исключительным видом деятельности которого являются аккумуляция и инвестирование в соответствии с требованиями,

установленными настоящим законом и его инвестиционной декларацией, денег, внесенных акционерами данного общества в оплату его акций, а также активов, полученных в результате такого инвестирования, в недвижимость и иное разрешенное законом имущество. Инвестиционная декларация определяет цели, стратегию, направления инвестирования, нормы диверсификации портфеля активов, ограничения деятельности инвестфонда и утверждается собранием инвестиционного фонда. Активы фонда недвижимости составляют: здания и сооружения, а также земельные участки, на которых расположены данные здания и сооружения; производственный инвентарь и основные средства, необходимые для обслуживания зданий и сооружений; деньги и финансовые инструменты, перечень которых устанавливается уполномоченным органом.

В составе активов фондов недвижимости не должно быть строящихся и реконструируемых объектов недвижимого имущества, проектно-сметной документации. При этом не менее 80% стоимости чистых активов фонда недвижимости должно составлять недвижимое имущество. Имущество, входящее в состав активов фонда недвижимости должно быть застраховано и на размер данных активов фондом должен быть сформирован резервный фонд. Не менее 50% инвестиционного дохода должны составлять доходы, полученные в результате сдачи в аренду недвижимого имущества.

*Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)* – принадлежащая на праве общей долевой собственности держателям паев и находящаяся в управлении управляющей компании совокупность денег, полученных в оплату паев, а также иных активов, приобретенных в результате их инвестирования. Доверительное управление фондом в интересах пайщиков осуществляет управляющая компания. Инвестиционный фонд, инвестиционной декларацией или правилами которого предусмотрена возможность инвестирования активов инвестфонда без соблюдения части условий инвестирования, является инвестиционным фондом рискованного инвестирования. Инвестиционный пай, как ценная бумага, удостоверяет долю ее владельца в праве собственности на имущество, составляющее фонд. Имущество, составляющее фонд, является общим имуществом учредителей доверительного управления – владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего фонд, и выделение из него доли в натуре не допускается. Паевой инвестиционный фонд может быть создан в следующих формах – открытой, интервальной или закрытой. Открытый ПИФ – фонд, уставный капитал которого может увеличиваться по сравнению с зарегистрированным в процессе покупки его акций без решения общего собрания пайщиков. Держатель его пая имеет право требовать от управляющей компании выкупа пая в случаях, на условиях и в порядке, установленных законом об инвестфондах их правилами данного

инвестфонда. Средства пайщиков инвестируются, как правило, в высоколиквидные активы.

Закрытый ПИФ (инвестиционная компания) – фонд, объявленный уставный капитал которого остается неизменным с фиксированным количеством паев и может быть изменен только с согласия общего собрания пайщиков. Держатель его пая имеет право участия в общем собрании держателей паев данного инвестфонда, а также на получение дивидендов по паю на условиях и в порядке, предусмотренных правилами инвестфонда. Держатель паев закрытого паевого инвестфонда не вправе требовать от управляющей компании выкупа принадлежащих ему паев до окончания срока действия договора доверительного управления. Невозможность погасить пай в любое время дает возможность управляющей компании инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы, в частности в недвижимость. При этом разрозненные и разнородные активы объединяются в единый имущественный пул, права на который удостоверяются ценной бумагой – инвестиционным паем.

Интервальный ПИФ представляет собой промежуточное звено между открытым и закрытым ПИФом. Держатель его пая имеет право требовать от управляющей компании выкупа пая в случаях, на условиях и в порядке, установленных законом об инвестфондах и правилами данного инвестфонда, т.е. пай можно предъявить к погашению только в определенные периоды времени (интервалы). Это дает возможность управляющей компании вывести паи на биржу.

ПИФ не является юридическим лицом. Он создается на неограниченный срок, если иное не предусмотрено правилами инвестфонда. Доля в праве собственности на активы паевого инвестфонда удостоверяется паем, выпускаемым управляющей компанией. Не допускаются раздел активов паевого инвестфонда между держателями его паев и выдел из них доли в натуре. Минимальный размер активов паевого инвестфонда составляет 50 000 м.р.п., установленных законом о бюджете на соответствующий финансовый год на дату регистрации выпуска паев. Решение о создании паевого ИФ, об утверждении его правил и внесении изменений и дополнений в них, принимается Советом директоров управляющей компании данного инвестиционного фонда, если ее уставом данный вопрос не отнесен к исключительной компетенции общего собрания управляющей компании. Управляющая компания вправе создавать несколько открытых, интервальных или закрытых паевых инвестфондов, которые должны различаться по инвестиционным декларациям. Управляющая компания, кастодиан и регистратор не могут быть держателями паев тех ПИФов, функционирование которых они обеспечивают в соответствии с заключенными договорами, за исключением указанных организаций, обеспечивающих

функционирование ПИФ рискованного инвестирования. Допускается объединение паевых инвестфондов одной формы на условиях и в порядке, установленных правилами инвестфондов. Общим собранием держателей паев закрытого паевого инвестфонда может быть принято решение об изменении формы инвестфонда в открытый или интервальный ПИФ. Не допускается изменение формы открытого или интервального паевого инвестфонда в закрытый ПИФ. По договору доверительного управления активами ПИФа инвестор передает в доверительное управление управляющей компании деньги в целях их объединения с деньгами других инвесторов в ПИФ и последующего их инвестирования согласно правилам данного ПИФа. Договор доверительного управления паевым инвестфондом является договором присоединения, условия которого определяет управляющая компания в правилах паевого инвестфонда. Условия договора доверительного управления паевым инвестфондом могут быть приняты держателем пая фонда только посредством присоединения к указанному договору в целом.

Государственная регистрация выпуска паев ПИФ осуществляется уполномоченной организацией. Документы, представленные на государственную регистрацию выпуска паев ПИФа, рассматриваются уполномоченной организацией в течение 30 календарных дней с даты их представления. В процессе государственной регистрации выпуска паев уполномоченная организация согласовывает: правила паевого инвестфонда; внутренние документы управляющей компании, регламентирующие условия и порядок ее деятельности, деятельности структурных подразделений и работников управляющей компании по созданию, обеспечению функционирования и прекращению существования ПИФа, соответствующие требованиям, установленным законодательством РК о рынке ценных бумаг, если указанные документы не были ранее согласованы с уполномоченной организацией. При соответствии представленных документов требованиям, установленным законодательством РК, уполномоченная организация осуществляет государственную регистрацию выпуска паев посредством выдачи управляющей компании свидетельства о государственной регистрации выпуска паев и внесения сведений о них в Государственный реестр эмиссионных ценных бумаг. Отказ в государственной регистрации выпуска паев ПИФ принимаются в случаях: несоответствия представленных документов требованиям, установленным законодательством РК; наличия противоречивых или недостоверных сведений в правилах паевого инвестфонда, изменениях и дополнениях в них и иных документах, представленных на согласование; несоответствия деятельности управляющей компании требованиям, установленным законодательством РК.

Цена пая и количество паев, принадлежащих одному держателю,

могут выражаться дробными числами. Приобретение пая свидетельствует о присоединении инвестора к договору доверительного управления паевого инвестфонда. Отчуждение инвестором своего пая означает расторжение договора доверительного управления. Ведение списка реестродержателей паев паевого инвестфонда осуществляется регистратором. Особенности ведения списка реестродержателей паев ПИФ, систем учета номинального держания паев, регистрации сделок с паями определяются внутренними документами регистратора. Держатели паев ПИФ не отвечают по обязательствам, возникшим в связи с доверительным управлением активами ПИФ, и несут риск убытков, в том числе связанных с изменением рыночной стоимости активов ПИФ, в пределах стоимости принадлежащих им паев. Не допускаются к размещению и обращению в торговой системе организатора торгов паи открытых паевых инвестфондов и инвестфондов рискованного инвестирования.

Паи ПИФ должны оплачиваться только деньгами в национальной валюте РК. Деньги в оплату паев ПИФ при их размещении перечисляются на счет ПИФ в кастодиане данного инвестфонда. В период первоначального размещения паи ПИФ размещаются по единой номинальной стоимости для всех инвесторов, определенной в правилах инвестфонда. Первоначальное размещение паев ПИФ длится не более 3 месяцев и начинается в срок, указанный в правилах инвестфонда. Период первоначального размещения паев ПИФ заканчивается в момент достижения фондом минимального размера активов ПИФ, установленного законом об инвестфондах. По окончании первоначального размещения паев ПИФ стоимость чистых активов инвестфонда должна быть не менее минимального размера активов ПИФ. Продление срока первоначального размещения паев ПИФ допускается один раз по разрешению уполномоченной организации на основании ходатайства управляющей компании, но не более чем на 3 месяца.

Приобретение паев ПИФ осуществляется на основании заявок инвесторов на приобретение паев. Заявки на приобретение паев паевого инвестфонда принимаются и исполняются управляющей компанией или ее представителями на условиях и в порядке, установленных законом об инвестфондах и правилами данного инвестфонда. Условиями зачисления паев на лицевой счет приобретателя в реестре держателей паев являются наличие заявки и поступление денег. Зачисление паев осуществляется в срок не позднее первого рабочего дня, следующего за днем выполнения данного условия. При размещении паев регистрация сделки зачисления паев на лицевой счет приобретателя в реестре держателей паев осуществляется на основании приказа управляющей компании. Цена последующего размещения пая определяется по цене, сложившейся на конец рабочего дня поступления денег при наличии заявки. При

поступлении заявки после поступления денег цена размещения пая определяется по цене, сложившейся на конец рабочего дня поступления заявки. К цене размещения пая может быть прибавлена надбавка, если это предусмотрено правилами инвестфонда.

Отказ в приеме заявок на приобретение паев паевых инвестфондов допускается только в случаях: несоблюдения порядка и условий подачи заявок, установленных правилами паевого инвестфонда; приостановления размещения паев паевого инвестфонда по решению уполномоченной организации или управляющей компании; невыполнения иных требований, установленных законодательными актами РК. Выкуп паев открытого или интервального паевого инвестфонда осуществляется за счет денег, имеющихся в составе активов паевого инвестфонда или полученных от их реализации, а также заемных средств с соблюдением требований, установленных законом об инвестфондах. Выкуп паев не допускается в течение срока первоначального размещения паев открытых или интервальных паевых инвестфондов. Требования о выкупе паев открытых или интервальных паевых инвестфондов подаются в форме заявок на выкуп паев. Заявки на выкуп паев открытого или интервального паевого инвестфонда принимаются управляющей компанией или её представителями до конца рабочего дня, предшествующего дате выкупа паев, на условиях и в порядке, установленных законом об инвестфондах и правилами этого инвестфонда. Передача денег заявителю (в том числе зачисление их на указанный им счёт) осуществляется в срок не более одного рабочего дня со дня поступления заявки. Заявки на выкуп паев открытого или интервального паевого инвестфонда исполняются по цене, определенной исходя из расчетной стоимости пая на первый рабочий день, следующий за днем приема заявки, с вычитанием скидки, если это предусмотрено правилами инвестфонда. Управляющая компания открытого или интервального паевого инвестфонда обязана осуществлять выкуп паев инвестфонда по заявкам их держателей по стоимости, в сроки и периоды времени, которые установлены законом об инвестфондах и правилами этого инвестфонда. При проведении выкупа паев интервального паевого инвестфонда реже одного раза в месяц период приема заявок на выкуп паев должен составлять не менее чем **3** рабочих дня. В случае внесения изменений и дополнений в правила открытого или интервального паевого инвестфонда, ущемляющих интересы держателей паев, держатели паев данного инвестфонда вправе требовать выкупа принадлежащих им паев в течение 30 календарных дней до даты вступления в силу указанных изменений и дополнений. В приеме заявок на выкуп паев открытых или интервальных паевых инвестфонда может быть отказано в случаях: несоблюдения порядка и условий подачи заявок, установленных правилами инвестфонда; принятия решения о приостановлении выкупа паев инвестфонда в порядке, предусмотренном

законом об инвестфондах.

Правилами паевого инвестфонда могут быть предусмотрены условия применения и размеры надбавок к расчетной стоимости паев при их последующем размещении или скидок с расчетной стоимости паев при их выкупе управляющей компанией. Максимальный размер скидки не может превышать 3% от расчетной стоимости пая паевого инвестфонда при его выкупе управляющей компанией. Не допускаются скидки с расчетной стоимости пая при выкупе паев паевого инвестфонда в случае прекращения его существования или по причине внесения изменений и дополнений в правила открытого или интервального паевого инвестфонда. Размещение и (или) выкуп паев паевого инвестфонда приостанавливаются: по предписанию уполномоченной организации в случаях нарушения или невозможности исполнения требований законодательства РК или договорных обязательств лицами, обеспечивающими функционирование паевого инвестфонда, или лицами, финансовые инструменты или иное имущество которых входит в состав активов паевого инвестфонда; управляющей компанией в соответствии с правилами открытого или интервального паевого инвестфонда. При приостановлении выкупа паев открытого или интервального паевого инвестфонда одновременно приостанавливается размещение паев этого инвестфонда. Размещение и (или) выкуп паев могут быть приостановлены на неопределенный срок до устранения нарушений, послуживших причиной такого приостановления. При необходимости приостановления размещения и (или) выкупа паев управляющая компания обязана в тот же день письменно сообщить об этом уполномоченной организации с указанием причин такого приостановления и мер по их устранению. управляющая компания обязана информировать уполномоченную организацию о возобновлении размещения и (или) выкупа в день начала размещения и (или) выкупа. Уполномоченная организация вправе запретить управляющей компании приостановить размещение и (или) выкуп паев паевого инвестфонда, если это не соответствует интересам держателей паев инвестфонда, а также запретить возобновлять размещение и выкуп паев до устранения обстоятельств, послуживших причиной для такого приостановления. Управляющая компания обязана приостановить размещение и (или) выкуп паев паевого инвестфонда с момента получения уведомления уполномоченной организации о приостановлении действия или отзыве лицензии управляющей компании, регистратора или кастодиана на осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг до даты возобновления действия лицензии, назначения другой управляющей компании, регистратора, другого кастодиана инвестфонда или прекращения существования инвестфонда.

Правила паевого инвестфонда должны содержать: полное и сокращенное наименование паевого инвестфонда; полное наименование и

местонахождение управляющей компании паевого инвестфонда; полное наименование и местонахождение кастодиана паевого инвестфонда, его права и обязанности; полное наименование и местонахождение регистратора, осуществляющего ведение списка реестродержателей паев паевого инвестфонда; полное наименование аудиторских организаций, осуществляющих аудит, управляющей компании и кастодиана паевого инвестфонда; инвестиционную декларацию; порядок и сроки приведения активов паевого инвестфонда в соответствии с требованиями инвестиционной декларации; срок, в течение которого будет функционировать паевой инвестфонд, либо указание о его бессрочном функционировании; договор доверительного управления активами паевого инвестфонда; описание рисков инвесторов при инвестировании в паи паевого инвестфонда; права и обязанности управляющей компании паевого инвестфонда; номинальную стоимость пая паевого инвестфонда в период первоначального размещения; условия и порядок подачи и исполнения заявок на приобретение паев паевого инвестфонда; права и обязанности держателей паев паевого инвестфонда; порядок учета и определения стоимости активов паевого инвестфонда и расчетной стоимости пая; условия применения и порядок расчета надбавок к расчетной стоимости паев при их размещении; виды, порядок определения и максимальные размеры расходов и вознаграждений управляющей компании и иных лиц, обеспечивающих функционирование паевого инвестфонда, которые подлежат оплате за счет активов данного инвестфонда; условия и порядок смены управляющей компании, регистратора или кастодиана в случаях невозможности или отказа от осуществления ими дальнейшей деятельности по обеспечению существования паевого инвестфонда; условия и порядок приостановления размещения паев паевого инвестфонда; условия и порядок прекращения существования паевого инвестфонда, в том числе выкупа паев при прекращении существования инвестфонда, с указанием наименования печатного издания, в котором должна публиковаться информация о прекращении существования паевого инвестфонда; условия и порядок предоставления отчетов по запросам держателей паев; условия и порядок раскрытия информации перед держателями паев о паевом инвестфонде, его правилах и изменениях в них, изменении стоимости чистых активов инвестфонда и расчетной стоимости пая, ценах размещения и выкупа пая, а также о лицах, обеспечивающих существование ПИФ, результатах их деятельности; перечень представителей управляющей компании по размещению и выкупу паев паевого инвестфонда (при их наличии) с указанием номеров контактных телефонов, местонахождения. Правила открытого или интервального ПИФ, помимо этих сведений, должны содержать: условия и порядок подачи и исполнения заявки на выкуп пая; условия и порядок приостановления выкупа паев; условия применения и

порядок расчета скидки с расчетной стоимости пая при его выкупе управляющей компанией; условия и порядок внесения управляющей компанией изменений и дополнений в правила паевого инвестфонда; условия обмена паев по заказу их держателей на паи другого открытого или интервального паевого инвестфонда, находящегося в доверительном управлении той же управляющей компании, условия и порядок проведения процедуры обмена паев управляющей компанией и кастодианом инвестфонда, а также регистратором; сведения о средствах массовой информации, в которых будет публиковаться информация о паевом инвестфонде, в порядке, установленном законом об инвестфондах и правилами инвестфонда.

Правила закрытых ПИФ, помимо этих сведений, должны содержать: условия и порядок начисления, выплаты дивидендов по паям; условия, порядок созыва и проведения общего собрания держателей паев паевого инвестфонда, порядок определения повестки дня, кворума общего собрания, представительства на общем собрании, порядок голосования, подсчета голосов, оформления протокола общего собрания. Изменения и дополнения в правила открытого или интервального паевого могут быть внесены по решению управляющей компании, если возможность, условия и порядок их внесения предусмотрены правилами данного инвестфонда. Изменения и дополнения в правила закрытого паевого инвестфонда вносятся по решению общего собрания держателей паев. Изменения и дополнения в правила паевого инвестфонда подлежат согласованию с уполномоченной организацией. В период первоначального размещения паев паевого инвестфонда в правила инвестфонда могут быть внесены изменения, касающиеся только изменения наименования или местонахождения управляющей компании, кастодиана или регистратора, заключения договоров с другим кастодианом или аудиторской организацией, а также изменения перечня посредников по размещению и выкупу паев паевого инвестфонда. Изменения и дополнения в правила паевого инвестфонда рассматриваются уполномоченной организацией в течение 30 календарных дней с даты их представления управляющей компании. В случае соответствия представленных документов требованиям, установленным законодательством РК, уполномоченная организация согласовывает изменения и дополнения в правила фонда. Решения уполномоченной организации об отказе в согласовании изменений и дополнений в правила паевого инвестфонда принимаются в случаях: несоответствия представленных документов требованиям, установленным законодательством РК; наличия противоречивых или вводящих в заблуждение сведений об изменениях и дополнениях в правила, представленных на согласование. Изменения и дополнения в правила паевого инвестфонда вступают в силу по истечении 30 календарных дней после опубликования в печатном издании или

получения всеми держателями паев в порядке, установленном правилами инвестфонда, текста этих изменений и дополнений с указанием об их согласовании с уполномоченной организацией. Изменения и дополнения в правила паевого инвестфонда, связанные с изменением наименования, местонахождения, кастодиана или регистратора, со сменой их (избранием новых) аудиторских организаций, а также изменением перечня посредников по размещению и выкупу паев паевого инвестфонда, вступают в силу в порядке, установленном правилами инвестфонда и подлежат согласованию с уполномоченной организацией.

Виды, порядок определения и максимальные размеры вознаграждений и расходов, связанных с обеспечением существования и прекращения существования паевого инвестфонда, условия и порядок их выплаты за счет активов данного инвестфонда определяются правилами паевого инвестфонда. Не подлежат возмещению за счет активов паевого инвестфонда виды вознаграждений и расходов, не определенные в правилах паевого инвестфонда. В период первоначального размещения паев паевого инвестфонда вознаграждение управляющей компании начисляется, но не выплачивается. Оплата вознаграждений и расходов этого периода, связанных с обеспечением функционирования паевого инвестфонда, в том числе оплата услуг кастодиана и регистратора, осуществляется за счет собственных средств управляющей компании с последующей компенсацией ее затрат за счет активов паевого инвестфонда. При прекращении существования паевого инвестфонда до окончания срока первоначального размещения его паев или по причине несоответствия стоимости его чистых активов минимальному размеру после окончания размещения паев управляющая компания принимает на себя риск убытков по возмещению затрат, произведенных в период первоначального размещения паев инвестфонда. Общее собрание держателей паев проводится только в закрытых паевых инвестфондах. К исключительной компетенции общего собрания держателей паев закрытого паевого инвестфонда относится решение вопросов: внесение изменений и дополнений в правила инвестфонда; прекращение существования инвестфонда; объединение фонда с другим закрытым паевым инвестфондом или изменение инвестфонда на открытый или интервальный; смена управляющей компании, регистратора или кастодиана инвестфонда; иные вопросы в соответствии с правилами инвестфонда. Количество голосов, предоставляемых держателю паев при голосовании, определяется количеством принадлежащих ему паев. Прекращение существования паевого инвестфонда осуществляется в случаях: истечения срока, на который был создан паевой инвестфонд, установленного в правилах инвестфонда; несоответствия стоимости чистых активов паевого инвестфонда по окончании первоначального размещения паев требованию к минимальному размеру активов паевого

инвестфонда; несоответствия стоимости чистых активов паевого инвестфонда в результате исполнения заявок на выкуп паев требованию к минимальному размеру активов паевого инвестфонда и не устранения указанного несоответствия в течение 2 месяцев с даты его возникновения; принятия решения управляющей компанией или кастодианом об отказе от дальнейшего выполнения функций по управлению активами или учету и хранению активов инвестфонда в связи с невозможностью дальнейшего исполнения принятых на себя по договору обязательств и если в течение 3 месяцев с момента принятия указанного решения не вступили в силу изменения в правила паевого инвестфонда, касающиеся назначения новой управляющей компании или нового кастодиана; приостановления действия лицензии управляющей компании, кастодиана или регистратора на осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и если в течение 3 месяцев действие лицензии не возобновлено или не вступили в силу изменения в правила паевого инвестфонда, касающиеся назначения новой управляющей компании, нового кастодиана или нового регистратора; отзыва лицензии управляющей компании, регистратора или кастодиана на осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и если в течение 2 месяцев с момента отзыва лицензии не вступили в силу изменения в правила паевого инвестфонда, касающиеся назначения новых управляющей компании, регистратора или кастодиана; решения общего собрания держателей паев закрытого паевого инвестфонда о прекращении его существования; по иным основаниям, предусмотренным законодательными актами РК.

С момента возникновения основания для прекращения существования паевого инвестфонда не допускается распоряжение активами паевого инвестфонда, за исключением реализации для осуществления расчетов с кредиторами, оплаты расходов, связанных с прекращением существования инвестфонда возврата оставшихся денег держателям паев. Прекращение существования паевого инвестфонда осуществляется управляющей компанией инвестфонда. Для прекращения существования закрытого паевого инвестфонда управляющей компанией созывает и проводит общее собрание держателей паев. В случае приостановления действия или отзыва лицензии управляющей компании паевого инвестфонда прекращение существования инвестфонда осуществляется кастодианом этого инвестфонда. В случае приостановления действия или отзыва лицензии кастодиана прекращение существования инвестфонда осуществляется управляющей компанией инвестфонда вне зависимости от действия ее лицензии. Управляющая компания и (или) кастодиан при прекращении существования паевого инвестфонда обязаны обеспечить реализацию активов ПИФ, осуществить расчеты с кредиторами паевого инвестфонда, оплатить расходы, связанные с прекращением его существования, и

распределить оставшиеся деньги между держателями паев в соответствии с требованиями законом об инвестфондах и правилами инвестфонда. Уполномоченная организация вправе направить своего представителя для контроля за процедурой прекращения существования паевого инвестфонда. Управляющая компания или кастодиан паевого инвестфонда в течение 3 рабочих дней с момента наступления основания для прекращения существования инвестфонда обязаны: довести до сведения держателей паев, уполномоченной организации, организаций, обеспечивающих существование паевого инвестфонда, кредиторов инвестфонда и сторон в неисполненных сделках с активами инвестфонда сообщение о прекращении существования паевого инвестфонда, об условиях и порядке проведения данной процедуры; направить регистратору требование о прекращении операции по лицевым счетам в реестре держателей паев данного инвестфонда с указанием даты прекращения регистрации сделок в реестре держателей паев. Информация о прекращении существования паевого инвестфонда и прекращении регистрации сделок доводится до сведения указанных лиц в порядке и на условиях, определенных правилами инвестфонда. Срок предъявления требований кредиторов, которые должны удовлетворяться за счет активов паевого инвестфонда, должен быть не менее 1 месяца со дня их уведомления о прекращении существования инвестфонда.

При прекращении существования паевого инвестфонда до окончания срока первоначального размещения его паев или по причине несоответствия стоимости его чистых активов минимальному размеру активов паевого инвестфонда по окончании первоначального размещения паев управляющая компания или кастодиан обязаны возвратить деньги держателям паев не позднее 10 дней с момента наступления основания для прекращения существования инвестфонда. Управляющая компания или кастодиан принимает меры по выявлению кредиторов, требования которых должны удовлетворяться за счет активов инвестфонда, и получению тех активов паевого инвестфонда, которые были оплачены, но не поставлены (не зарегистрированы как собственность фонда) в период его функционирования. По окончании срока предъявления требований кредиторов, которые должны удовлетворяться за счет активов паевого инвестфонда, и до начала расчетов с указанными кредиторами управляющая компания и (или) кастодиан фонда составляют и направляют в уполномоченную организацию сведения о составе и стоимости активов паевого инвестфонда, о предъявленных кредиторами требованиях, об оплаченных, но не поставленных активах инвестфонда, а также отчет о результатах рассмотрения указанных сведений и дальнейших действиях. Деньги, полученные от реализации активов паевого инвестфонда, за исключением случая, предусмотренного законом об инвестфондах, распределяются в следующем порядке: в первую очередь осуществляется

оплата расходов третьих лиц, обеспечивавших существование паевого инвестфонда, и иных кредиторов, обязательства инвестфонда перед которыми образовались до возникновения основания прекращения существования, а также лиц, заявки которых на приобретение или выкуп паев частично исполнены (лиц, оплативших паи, но не внесенных в реестр держателей паев инвестфонда, и держателей паев, заявки которых на выкуп паев были приняты до момента возникновения основания прекращения существования инвестфонда); во вторую очередь осуществляется оплата расходов лиц, обеспечивавших реализацию активов и выкуп паев паевого инвестфонда в период прекращения его существования, за исключением управляющей компании и кастодиана паевого инвестфонда; в третью очередь осуществляется оплата расходов кастодиана паевого инвестфонда, связанных с прекращением существования инвестфонда, в случаях, если прекращение существования инвестфонда осуществляется по основаниям, не зависевшим от деятельности кастодиана, действия его лицензии на кастодиальную деятельность; в четвертую очередь осуществляется оплата расходов управляющей компании паевого инвестфонда, связанных с прекращением существования инвестфонда, в случаях, если прекращение существования инвестфонда осуществляется по основаниям, не зависевшим от деятельности управляющей компании, действия ее лицензии на управление инвестиционным портфелем; в пятую очередь осуществляется оплата расходов регистратора паевого инвестфонда, связанных с прекращением существования инвестфонда, в случаях, если прекращение существования инвестфонда осуществляется по основаниям, не зависевшим от деятельности регистратора; в шестую очередь осуществляется распределение денег между держателями паев. При прекращении существования паевого инвестфонда в связи с тем, что по окончании первоначального размещения паев стоимость чистых активов паевого инвестфонда меньше минимального размера, определенного законом об инвестфондах, расходы управляющей компании, связанные с процедурой прекращения существования инвестфонда, не возмещаются за счет активов паевого инвестфонда. Не возмещаются за счет активов паевого инвестфонда при прекращении существования паевого инвестфонда в связи с приостановлением действия (отзывом) лицензии управляющей компании на управление инвестиционным портфелем или ее отказом от дальнейшего осуществления доверительного управления инвестфондом, а также в связи с приостановлением действия (отзывом) лицензии кастодиана инвестфонда на кастодиальную деятельность или его отказом от дальнейшего осуществления учета и хранения активов инвестфонда расходы управляющей компании или кастодиана, связанные с процедурой прекращения существования инвестфонда.

Расходы, связанные с прекращением существования паевого

инвестфонда, включая вознаграждение управляющей компании и кастодиану, компенсируются за счет активов паевого инвестфонда в размере, не превышающем 5% от суммы денег, полученных в результате реализации всех активов паевого инвестфонда. В течение 14 календарных дней после завершения расчетов управляющая компания или кастодиан паевого инвестфонда в соответствии с законом об инвестфондах предоставляет в уполномоченную организацию информацию о прекращении существования инвестфонда с приложением: уведомления кастодиана фонда о распределении всех активов данного инвестфонда; уведомления регистратора о закрытии списка реестродержателей паев данного инвестфонда. После получения документов о прекращении существования паевого инвестфонда уполномоченная организация вносит в Государственный реестр эмиссионных ценных бумаг сведения о погашении паев. Активы открытых и интервальных паевых инвестфондов составляют финансовые инструменты. Активы акционерных и закрытых паевых инвестфондов составляют финансовые инструменты и (или) иное имущество на условиях и в порядке, установленных законом об инвестфондах, инвестиционной декларацией или правилами инвестфонда. Под иным имуществом в законе об инвестфондах понимаются следующие объекты инвестирования: доли в уставных капиталах юридических лиц, не являющихся АО; земельные участки, здания, сооружения; строящиеся и реконструируемые объекты недвижимого имущества; права землепользования и недропользования.

При инвестировании активов инвестфонда в имущество данное имущество подлежит обязательной оценке независимого оценщика. Иное, кроме финансовых инструментов, имущество акционерного или закрытого паевого инвестфонда может составлять не более 30% стоимости чистых активов этого инвестфонда (требование не распространяется на инвестфонд рискованного инвестирования). Инвестиции за пределы РК могут составлять активы инвестфонда на условиях и в порядке, установленных уполномоченной организацией. В составе активов инвестфонда не должно быть: акций или паев, выпущенных инвестфондом, находящимися в управлении управляющей компании данного инвестфонда, за исключением случаев, предусмотренных законом об инвестфондах; активов, выпущенных (предоставленных) управляющей компанией данного инвестфонда; акций или долей участия в некоммерческих организациях; финансовые инструменты одного вида одного юридического лица в размере 15 и более процентов от их общего количества, за исключением ГЦБ РК и агентских облигаций финансовых агентств РК. Совокупный объем инвестиций активов инвестфонда, находящихся в управлении у одной управляющей компании, и собственных активов управляющей компании в голосующих акциях лицензиатов финансового рынка должен быть меньше размера,

требующего получения согласия уполномоченной организации на их приобретение. Активы инвестфонда не должны инвестироваться в ценные бумаги одного эмитента или в финансовые инструменты, выпущенные (предоставленные) одним лицом, в размере, превышающем: 15% стоимости чистых активов для открытого или интервального паевого инвестфонда; 20% стоимости чистых активов для акционерного инвестиционного фонда и закрытого паевого инвестфонда; 30% стоимости чистых активов для инвестфонда рискованного инвестирования. До окончания срока первоначального размещения паев паевого инвестфонда его активы могут инвестироваться только в депозиты в национальной валюте РК банков второго уровня, не аффилированных по отношению к управляющей компании паевого инвестфонда, ценные бумаги которых включены в список высшей категории организатора торгов. Иные требования к составу активов инвестфонда, кроме указанных выше, определяются в инвестиционной декларации данного инвестфонда.

Учет и определение стоимости активов инвестфонда, чистых активов инвестфонда, расчетной стоимости пая паевого инвестфонда и цены выкупа акции акционерного инвестфонда осуществляются на условиях, по методике и в порядке, которые установлены стандартами бухгалтерской отчетности (финансовой отчетности), нормативно-правовыми актами уполномоченной организации, а также инвестиционной декларацией акционерного инвестфонда или правилами паевого инвестфонда. Определение стоимости активов инвестфонда производится в национальной валюте РК. Уполномоченная организация вправе давать обязательные к исполнению указания для управляющей компании в случае неверно примененных методов учета и оценки или неверно рассчитанных стоимости активов инвестфонда, его чистых активов, расчетной стоимости пая, цен последующего размещения или выкупа пая, цены выкупа акции акционерного инвестфонда.

Инвестиционная декларация должна содержать: описание целей, задач инвестиционной политики инвестфонда; перечень объектов инвестирования инвестфонда, виды сделок, условия и лимиты инвестирования; условия хеджирования и диверсификации активов инвестфонда; описание рисков, связанных с инвестированием в объекты, определенные инвестиционной декларацией; ограничения по инвестиционной политике, предусмотренные законом об инвестфондах; указания о возможности совершения сделок с производными ценными бумагами, покупки (продажи) активов с обязательством их обратной продажи (покупки), а также совершения любых сделок на неорганизованном рынке ценных бумаг.

Инвестиционная декларация акционерного инвестфонда, помимо этих сведений, должна содержать: полное наименование управляющей компании, кастодиана, регистратора и аудиторской организации

акционерного инвестфонда, реквизиты их лицензий и местонахождение; порядок учета и определения стоимости активов акционерного инвестфонда и стоимости его акции; виды, порядок определения и максимальные размеры расходов и вознаграждений, выплачиваемых управляющей компании, кастодиану, регистратору и иным лицам, которые подлежат оплате за счет активов акционерного инвестфонда; дивидендную политику. Изменения и дополнения в инвестиционную декларацию акционерного инвестфонда представляются на согласование в уполномоченную организацию в течение **3** рабочих дней с даты их утверждения. Изменения и дополнения в инвестиционную декларацию акционерного инвестфонда вступают в силу по истечении 30 календарных дней после опубликования в печатном издании или получения всеми держателями акций в порядке, установленном уставом инвестфонда, текста этих изменений и дополнений с указанием об их согласовании с уполномоченной организацией.

Управляющая компания вправе вступать в качестве представителя держателей паев паевого инвестфонда в связи с деятельностью по доверительному управлению активами. Управляющая компания осуществляет управление инвестфонда в интересах держателей инвестфонда, а также предъявлять иски в суд в интересах держателей паев. Управляющей компанией инвестфонда не может быть страховая (перестраховочная) организация. В случае недостаточности имущества инвестфонда взыскание по долгам, возникшим в связи с ненадлежащим управлением имуществом инвестфонда, может быть обращено только на собственное имущество управляющей компании. Управляющая компания в отношении управляемого ею инвестфонда не вправе: совершать сделки, в результате которых будут нарушены требования, установленные законодательством РК, инвестиционной декларацией или правилами инвестфонда; принимать инвестиционные решения по безвозмездному отчуждению активов инвестфонда; использовать активы инвестфонда для обеспечения исполнения собственных обязательств или обязательств третьих лиц, не связанных с деятельностью по управлению активами данного инвестфонда; продавать (передавать) принадлежащие ей активы в состав активов инвестфонда; продавать активы в кредит; получать на условиях договоров займа деньги или иное имущество, подлежащие возврату за счет активов инвестфонда, за исключением случаев совершения в торговой системе организатора торгов сделок с финансовыми инструментами в соответствии с инвестиционной декларацией или правилами инвестфонда либо использования заемных денег для выкупа акций или паев инвестфонда при недостаточности для этого активов инвестфонда в форме денег с соблюдением условий, определенных п. 2; приобретать активы инвестфонда, которым она управляет, за исключением случаев возмещения расходов и получения

вознаграждения в соответствии с договором доверительного управления, инвестиционной декларацией или правилами инвестфонда, а также возмещения суммы денег, использованных управляющей компанией для выкупа паев открытого или интервального паевого инвестфонда с соблюдением условий, определенных п. 2; приобретать в состав активов инвестфонда активы другого инвестфонда, управляемого ею, за исключением сделок, заключенных в торговой системе организатора торгов методами открытых торгов; приобретать за счет активов инвестфонда объекты инвестирования у аффилированных лиц управляющей компании либо продавать им активы инвестфонда, находящегося в управлении данной компании, за исключением сделок, заключенных в торговой системе организатора торгов методами открытых торгов; приобретать на неорганизованном рынке ценных бумаг в состав активов инвестфонда ценные бумаги, выпущенные кастодианом, регистратором, осуществляющим ведение реестра держателей паев данного инвестфонда, а также их аффилированными лицами; совершать сделки без обеспечения («короткие продажи») или принимать обязательства по передаче активов, которые на момент принятия таких обязательств не входят в состав активов инвестфонда; совершать сделки с производными ценными бумагами, за исключением сделок, совершенных с целью хеджирования активов инвестфонда в порядке, установленном уполномоченной организацией, а также сделок с депозитарными расписками и опционами эмитента базового актива. Совокупный объем задолженности, подлежащей погашению за счет активов инвестфонда, по любым видам займов, полученных для выкупа акций или паев, не должен превышать 10% от стоимости чистых активов инвестфонда. Срок привлечения заемных средств для выкупа акций или паев (включая срок продления) не может превышать 3 месяца. Выплаты вознаграждения за пользование заемными деньгами, предназначенными для выкупа паев открытого или интервального паевого инвестфонда, осуществляются за счет собственных средств управляющей компании. Управляющая компания инвестфонда обязана: осуществлять оценку стоимости, учет движения, состава и стоимости активов инвестфонда, а также расчет стоимости паев при их последующем размещении или выкупе; осуществлять раздельное ведение бухгалтерского учета активов паевого инвестфонда и представление отчетности по ним в соответствии с требованиями, установленными законодательством РК; осуществлять периодическую, но не реже чем 1 раз в месяц сверку с кастодианом стоимости, движения и состава активов инвестфонда; периодически, но не менее чем 1 раз в месяц информировать акционерный инвестфонд или держателей паев паевого инвестфонда о составе и стоимости чистых активов инвестфонда, а также расчетной стоимости пая паевого инвестфонда в соответствии с договором доверительного управления или

правилами инвестфонда; раскрывать информацию об инвестфонде в соответствии с требованиями, установленными настоящим Законом.

Управляющая компания при совершении сделок с активами инвестфонда обязана указывать наименование инвестфонда, в интересах которого она действует. При нарушении указанного требования управляющая компания исполняет принятые обязательства за свой счет. В течение 3 рабочих дней после завершения первоначального размещения паев паевого инвестфонда управляющая компания совместно с кастодианом обязана рассчитать стоимость чистых активов паевого инвестфонда и представить в уполномоченную организацию отчет о результатах первоначального размещения паев. Активы инвестфонда учитываются и хранятся кастодианом обособленно от собственных активов кастодиана и активов иных его клиентов. В целях учета и хранения активов инвестфонда, а также для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением активами инвестфонда, кастодианом открываются (ведутся) счета инвестфонда с указанием на то, что доверительное управление счетами осуществляет управляющая компания инвестфонда. Не допускается обращение взыскания на активы инвестфонда по обязательствам акционера или держателя паев, управляющей компании или кастодиана инвестфонда, в том числе в случаях ликвидации и (или) банкротства перечисленных субъектов. По обязательствам акционеров или держателей паев инвестфонда взыскание может обращаться на принадлежащие им акции или паи. В случае признания или объявления управляющей компании или кастодиана инвестфонда несостоятельными или банкротами в конкурсную (ликвидационную) массу активы инвестфонда не включаются. Кастодиан обязан: осуществлять контроль за размещением и выкупом акций или паев инвестфонда; осуществлять контроль сделок с активами инвестфонда и блокировать (не исполнять) поручения управляющей компании в случае их несоответствия требованиям, установленным законодательством РК, инвестиционной декларации акционерного инвестфонда или правил паевого инвестфонда с незамедлительным уведомлением об этом уполномоченной организации, управляющей компании, если это акционерный инвестфонд, его исполнительного органа; осуществлять учет стоимости, движения и состава активов инвестфонда, а также расчет стоимости паев при последующем размещении или выкупе; осуществлять периодическую, но не реже чем 1 раз в месяц сверку с управляющей компанией стоимости, движения и состава активов инвестфонда; при прекращении действия кастодиального договора на осуществление учета и хранения активов инвестфонда передать новому кастодиану активы фонда и документы по данному инвестфонду; письменно сообщать уполномоченной организации об обнаруженных им нарушениях в деятельности управляющей компании инвестфонда не позднее

следующего дня с момента их обнаружения; в случае отзыва лицензии управляющей компании паевого инвестфонда на осуществление деятельности по управлению инвестиционным портфелем выбрать новую управляющую компанию открытого или интервального паевого инвестфонда либо обеспечить созыв общего собрания держателей паев закрытого паевого инвестфонда на условиях и в порядке, установленных правилами инвестфонда, либо осуществить прекращение существования паевого инвестфонда. Информация об инвестфонде должна соответствовать требованиям, установленным законодательством РК, устава, инвестиционной декларации, проспекта выпуска акций акционерного инвестфонда и правил паевого инвестфонда.

Информация об инвестфонде должна включать: наименование инвестфонда, наименование, дату выдачи и номер лицензии его управляющей компании, номер и дату регистрации правил паевого инвестфонда; информацию о местах (с указанием адресов и номеров телефонов), где можно получить подробную информацию об инвестфонде; указание о том, что стоимость акций или паев может увеличиваться или уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходности инвестиций в инвестфонде, а также предупреждение о необходимости ознакомления с уставом акционерного инвестфонда, его проспектом выпуска акций, правилами паевого инвестфонда перед приобретением акций или паев инвестфонда. Информация об инвестфонде и управляющей компании не должна содержать недостоверные или вводящие в заблуждение сведения, а также: гарантии будущей доходности инвестиционной деятельности акционерного инвестфонда или управляющей компании, в том числе основанные на информации об их реальной деятельности в прошлом; заявления о факторах, способных существенно повлиять на результаты инвестиционной деятельности управляющей компании, относящиеся к иному событию или периоду времени, прошедшему более 3 лет назад; сравнения показателей инвестиционной деятельности управляющей компании, не основанные на реальных расчетах доходности и стоимости чистых активов инвестфонда; заявления о будущих инвестициях, содержащие гарантии безопасности инвестиций и стабильности размеров возможных доходов или издержек, связанных с указанными инвестициями; преувеличенные или неподтвержденные заявления о навыках управления или характеристиках акционерного инвестфонда или управляющей компании, а также их связях с государственными органами, иными лицами. Акционерный инвестфонда, управляющая компания паевого инвестфонда в соответствии с законами РК несут ответственность за содержание информации о своей деятельности, показателях, характеризующих состав и стоимость чистых активов инвестфонда, в том числе за распространение или опубликование неточной, неполной или

вводящей в заблуждение информации, а также за ее несвоевременное распространение или опубликование. Сведения об инвестфонде рискованного инвестирования не могут размещаться в средствах массовой информации и распространяться путем наружной (визуальной) рекламы.

Акционерный инвестфонд, управляющая компания паевого инвестфонда и их представители в местах приема заявок на приобретение и (или) выкуп акций или паев обязаны представлять потенциальным инвесторам, акционерам или держателям паев: устав, инвестиционную декларацию, проспект выпуска акций акционерного инвестфонда или правила паевого инвестфонда, содержащие все согласованные изменения и дополнения к ним; сведения о составе и стоимости активов инвестфонда, чистых активов, расчетной стоимости одного пая по состоянию на последнюю дату, на которую эти сведения определялись; выдержки из аудиторских отчетов акционерного инвестфонда, управляющей компании или кастодиана инвестфонда с результатами проверки их деятельности по обеспечению функционирования инвестфонда за прошедший финансовый год; сведения о возможных и реальных размерах вознаграждений и расходов акционерного инвестфонда, управляющей компании, кастодиана и иных субъектов, обеспечивающих существование инвестфонда, подлежащих возмещению за счет активов инвестфонда, за любой прошедший период; сведения о санкциях, примененных к управляющей компании и кастодиану инвестфонда в связи с их деятельностью по управлению, учету и хранению активов инвестфонда; иную информацию, распространяемую акционерным инвестфондом, управляющей компанией паевого инвестфонда в соответствии с требованиями, установленными законами РК, проспекта выпуска акций или правил инвестфонда. Информация о ценах размещения и выкупа акций или паев инвестфонда, методе определения расчетной стоимости одного пая, стоимости чистых активов фонда (в том числе в расчете на одну акцию при ее выкупе или один пай) по состоянию на последнюю дату, на которую эти сведения определялись, о сроках, времени начала и окончания приема заявок на приобретение или выкуп акций или паев, случаях приостановления или возобновления размещения, выкупа акций или паев фонда, о представителях при размещении и выкупе акций или паев должна предоставляться потенциальным инвесторам, акционерам или держателям паев на условиях, в порядке и способами, которые указаны в уставе, проспекте выпуска акций и инвестиционной декларации акционерного инвестфонда или правилах паевого инвестфонда.

### **7.3 Особые формы финансирования инвестиционных проектов**

Под методом финансирования инвестиционного проекта понимают способ привлечения инвестиционных ресурсов в целях обеспечения финансовой реализуемости проекта. Основными методами финансирования инвестиционных проектов являются:

1. самофинансирование, т.е. осуществление инвестирования только за счет собственных средств;
2. акционирование, а также иные формы долевого финансирования;
3. кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций);
4. лизинг;
5. бюджетное финансирование;
6. смешанное финансирование (на основе различных комбинаций этих способов);
7. проектное финансирование (метод финансирования, характеризующийся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат исключительно или в основном денежные доходы, генерируемые инвестиционным проектом, а также оптимальным распределением всех связанных с проектом рисков между сторонами, участвующими в его реализации)

Рассмотрим более подробно особые формы финансирования инвестиционных проектов.

#### **Лизинговый способ инвестирования**

Как у любого сложного понятия у лизинга есть множество определений. Прежде всего, лизинг, — слово английского происхождения, производное от глагола to lease — брать и сдавать имущество во временное пользование. Наиболее точно отражающим сущность термина “лизинг”, на мой взгляд, является следующее определение: Лизинг представляет собой инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, при котором лизингодатель обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество у определенного продавца и предоставить это имущество лизингополучателю за плату во временное пользование с правом последующего выкупа.

Лизинговая сделка, в свою очередь, представляет собой совокупность договоров, необходимых для реализации договора лизинга между лизингодателем, лизингополучателем и продавцом (поставщиком) предмета лизинга.

Предметом лизинга могут быть здания, сооружения, машины, оборудование, инвентарь, транспортные средства, земельные участки и

любые другие неупотребляемые вещи.

Помимо принятых в нашей стране видов лизинга, в мире кроме лизинга оборудования имеет место лизинг зерна, лизинг рабочей силы и многие другие виды, так что потенциал этого вида экономических отношений в нашей стране очень велик.

Предметом лизинга не могут быть ценные бумаги и природные ресурсы.

Законодательными актами могут быть установлены иные ограничения на использование в качестве предмета лизинга отдельных категорий вещей и земельных участков.

Типичная лизинговая сделка выглядит следующим образом.

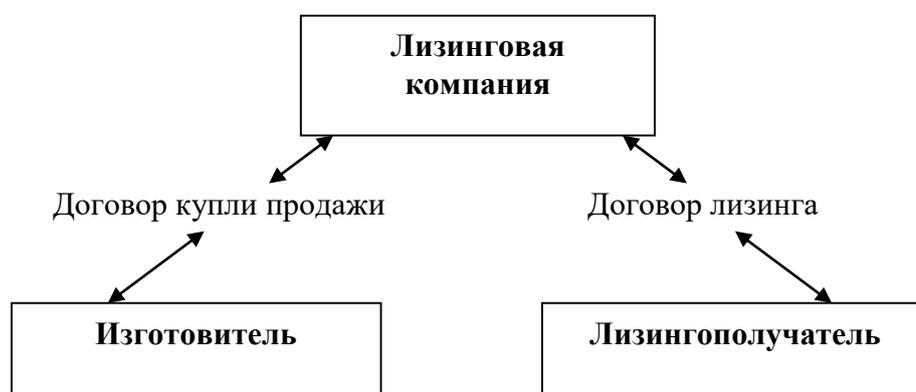


Рисунок 7.1 – Схема лизинговой сделки

1. Пользователь (после вступления в лизинговые отношения лизингополучатель) сообщает лизинговой компании, какое оборудование ему необходимо.

2. Лизинговая компания, убедившись в ликвидности проекта, покупает это оборудование у фирмы-изготовителя, или другого юридического, или физического лица, продающего имущество, являющееся объектом лизинга.

3. Лизинговая компания (лизингодатель), став собственником оборудования, передает его во временное пользование с правом дальнейшего выкупа (определяется договором) лизингополучателю, получая взамен лизинговые платежи.

В лизинговой сделке обычно участвуют несколько субъектов:

– Лизингодатель - физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных или собственных денежных средств приобретает в ходе реализации лизинговой сделки в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование с переходом или без перехода к

лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

– Лизингополучатель - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга.

– Продавец имущества (поставщик) - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок производимое (закупаемое) им имущество, являющееся предметом лизинга. Продавец (поставщик) обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли-продажи.

– Банк (или другое кредитное учреждение), предоставляющее средства на приобретение предмета договора.

На рынке лизинговых услуг можно выделить и специальные субъекты, такие как:

– Страховые компании, осуществляющие страхование всевозможных рисков, возникающих при лизинговой сделке: страхование имущества лизингодателя, кредитов, предоставляемых лизингодателю кредитным учреждением, от возможных рисков неплатежей и многое другое.

Изучение состояния финансового лизинга в развитых странах позволяет выделить основные группы оборудования, сдаваемого в лизинг:

– Транспортное (транспортные самолеты, автомобили, морские суда, железнодорожные вагоны и т. п.)

– Оборудование связи (радиостанции, спутники, почтовое оборудование и т. п.)

– Сельскохозяйственное оборудование

– Строительное (краны, бетономешалки и т. п.)

и многое другое.

Рассмотрим классификацию лизинговых отношений.

В настоящее время в хозяйственной практике развитых стран применяются различные виды лизинга, каждая из которых характеризуется своими специфическими особенностями. Наиболее распространенными являются:

– оперативный (сервисный) лизинг (operating lease)

– финансовый (капитальный) лизинг (Financial lease)

– возвратный лизинг (sale and lease back)

– долевой лизинг (с участием третьей стороны) (leveraged lease)

– прямой лизинг (direct lease)

– сублизинг (sub-lease)

Все существующие виды подобных соглашений являются

разновидностями двух базовых форм лизинга – оперативного либо финансового.

В Республике Казахстан закон “О финансовом лизинге” регулирует три основных вида лизинга: оперативный, финансовый и возвратный (по сути, является разновидностью финансового лизинга). Но, тем не менее, я предлагаю рассмотреть наиболее распространенные виды лизинга более подробно.

Оперативный (сервисный) лизинг – это соглашение о текущей аренде. Как правило, срок такого соглашения меньше периода полной амортизации арендуемого актива. Таким образом, предусмотренная контрактом арендная плата не покрывает полной стоимости актива, что вызывает необходимость сдавать его в лизинг несколько раз.

Важнейшая отличительная черта оперативного лизинга – право лизингополучателя (арендатора) на досрочное прекращение контракта. Подобные соглашения также могут предусматривать указание различных услуг по установке и текущему техническому обслуживанию сдаваемого в аренду оборудования. Отсюда и второе, часто употребляемое название этой формы лизинга – сервисный. При этом стоимость оказываемых услуг включается в арендную плату либо оплачивается отдельно.

К основным объектам оперативного лизинга относятся быстро устаревающие виды оборудования (компьютеры, копировальная и множительная техника, различные виды оргтехники и т.д.) и технически сложные, требующие постоянного сервисного обслуживания (грузовые и легковые автомобили, воздушные авиалайнеры, железнодорожный и морской транспорт).

Нетрудно заметить, что в целом условия оперативного лизинга более выгодны для арендатора. В частности, возможность досрочного прекращения аренды позволяет своевременно избавиться от морально устаревшего оборудования и заменить более высокотехнологичным и конкурентоспособным. Кроме того, при возникновении неблагоприятных обстоятельств арендатор может быстро прекратить данный вид деятельности, досрочно возвратив соответствующее оборудование владельцу, и существенно сократить затраты, связанные с ликвидацией или реорганизацией производства.

В случае реализации разовых проектов или заказов оперативный лизинг освобождает от необходимости приобретения и последующего содержания оборудования, которое в дальнейшем не понадобится.

Использование различных сервисных услуг, оказываемых лизингодателем либо производителем оборудования, часто позволяет сократить расходы на текущее техническое обслуживание и содержание соответствующего персонала.

Недостатки оперативного лизинга: более высокая, чем при других формах лизинга, арендная плата; требования о внесении авансов и

предоплаты; наличие в контрактах пунктов о выплате неустоек в случае досрочного прекращения аренды; прочие условия, призванные снизить и частично компенсировать риск владельцев имущества.

Финансовый (капитальный) лизинг – долгосрочное соглашение, предусматривающее полную амортизацию арендуемого оборудования за счет платы, вносимой арендатором. Поскольку подобные соглашения не допускают возможности досрочного прекращения аренды, правильное определение величины периодической платы обеспечивает владельцу полное возмещение понесенных затрат на приобретение и содержание оборудования, а также требуемую норму доходности. При этой форме лизинга все расходы по установке и текущему обслуживанию имущества возлагается, как правило, на арендатора. Часто подобные соглашения предусматривают право арендатора на выкуп имущества по истечении срока контракта по льготной или остаточной стоимости (такая стоимость может быть чисто символической, например 1 тенге).

В отличие от оперативного финансовый лизинг существенно снижает риск владельца имущества. По сути, его условия во многом идентичны договорам, заключаемым при получении долгосрочных банковских кредитов, так как предусматривают полное погашение стоимости оборудования (займа); внесение периодической платы, включающей стоимость оборудования и доход владельца (выплата по займу – основная и процентная части); право объявить арендатора банкротом в случае его неспособности выполнить соглашение и т.д.

К объектам финансового лизинга относятся недвижимость (земля, здания и сооружения), а также долгосрочные средства производства.

Финансовый лизинг служит базой для образования двух других форм долгосрочной аренды – возвратной и долевого (с участием третьей стороны).

Возвратный лизинг представляет собой систему из двух соглашений, при которой владелец продает оборудование в собственность другой стороне с одновременным заключением договора о его долгосрочной аренде у покупателя. В качестве покупателя здесь обычно выступают коммерческие банки, инвестиционные, страховые или лизинговые компании. В результате проведения такой операции меняется лишь собственник оборудования, а его пользователь остается прежним, получив в свое распоряжение дополнительные средства финансирования. Инвестор же, по сути, кредитует бывшего владельца, получая в качестве обеспечения права собственности на его имущество. Подобные операции часто проводятся в условиях делового спада в целях стабилизации финансового положения предприятий.

Долевой лизинг – еще одна разновидность финансового лизинга, предусматривающая участие в сделке третьей стороны – инвестора, в качестве которого обычно выступает банк, страховая или инвестиционная

компания. В этом случае лизинговая фирма, предварительно заключив контракт на долгосрочную аренду некоторого оборудования, приобретает его в собственность, оплатив часть стоимости за счет заемных средств. В качестве обеспечения полученного займа используются приобретенное имущество (как правило, на него оформляется закладная) и будущие арендные платежи, соответствующая часть которых может выплачиваться арендатором непосредственно инвестору. При этом лизинговая фирма пользуется преимуществами налогового щита, возникающего в процессе амортизации оборудования и погашения долговых обязательств. Основные объекты этой формы лизинга – дорогостоящие активы, такие, как месторождения полезных ископаемых, оборудование для добывающих отраслей и т.д.

При прямом лизинге арендатор заключает с лизинговой фирмой соглашение о покупке требуемого оборудования и последующей сдачей ему в аренду. Часто соглашение об аренде может быть заключено непосредственно с фирмой-производителем (т.е. на прямую) Крупнейшими производителями, предоставляющими свою продукцию на условиях лизинга, являются такие известные фирмы, как IBM, Херох, GATX, а также многие авиационные, судостроительные и автомобильные компании. Например, лидеры мирового автомобильного рынка – концерны «Даймлер-Крайслер» и BMW состоят учредителями ряда ведущих лизинговых компаний, через которые осуществляют сбыт своей продукции во многих странах мира.

Сублизинг - особый вид отношений, возникающих в связи с переуступкой прав пользования предметом лизинга третьему лицу, что оформляется договором сублизинга.

При сублизинге лицо, осуществляющее сублизинг, принимает предмет лизинга у лизингодателя по договору лизинга и передает его во временное пользование лизингополучателю по договору сублизинга. Согласно Закона Республики Казахстан “О финансовом лизинге” переуступка лизингополучателем третьему лицу своих обязательств по выплате лизинговых платежей третьему лицу не допускается.

При передаче предмета лизинга в сублизинг обязательным должно являться согласие лизингодателя в письменной форме.

Международный сублизинг, являющийся разновидностью международного лизинга, также регулируется этим законом. Отличительной особенностью международного сублизинга является перемещение предмета лизинга через таможенную границу Республики Казахстан только на срок действия договора сублизинга.

Любой из субъектов лизинга может быть резидентом Республики Казахстан, нерезидентом Республики Казахстан, а также субъектом предпринимательской деятельности с участием иностранного инвестора, осуществляющим свою деятельность в соответствии с законодательством

Республики Казахстан .

Согласно Казахстанского законодательства существуют 2 основные формы лизинга: внутренний и международный.

При осуществлении внутреннего лизинга лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) являются резидентами Республики Казахстан. Внутренний лизинг регулируется законодательством Республики Казахстан.

При осуществлении международного лизинга лизингодатель или лизингополучатель является нерезидентом Республики Казахстан.

Если лизингодателем является резидент Республики Казахстан, то есть предмет лизинга находится в собственности резидента Республики Казахстан, договор международного лизинга регулируется законодательством Республики Казахстан.

Если лизингодателем является нерезидент Республики Казахстан, то есть предмет лизинга находится в собственности нерезидента Республики Казахстан, то договор международного лизинга регулируется законами в области внешнеэкономической деятельности.

При сублизинге основной арендодатель получает преимущественное право на получение арендных платежей. В договоре обычно обуславливается, что в случае банкротства третьего звена арендная плата поступает основному арендодателю.

Лизинг интересен всем субъектам лизинговых отношений: потребителю оборудования, инвестору, представителем которого в данном случае является лизинговая компания, государству, которое может использовать лизинг для направления инвестиций в приоритетные отрасли экономики, и, наконец, банку, который в результате лизинга может рассчитывать на уверенную долгосрочную прибыль.

Основные преимущества лизинга, наиболее актуальные с учетом особенностей экономической ситуацией, сложившейся в Казахстане на данном этапе, заключается в следующем:

1. для государства

При сложившейся экономической ситуации и острой необходимости в оживлении инвестиционной активности проблема развития лизинга приобретает для государства особую актуальность.

– Этот финансовый инструмент способствует мобилизации финансовых средств для инвестиционной деятельности.

– Обеспечивает посредством своего механизма гарантированное использование инвестиционных ресурсов на цели переоснащения производства.

– Государство, поощряя лизинговую деятельность и используя для этого, например, налоговые льготы, может существенно уменьшить бюджетные ассигнования на финансирование инвестиций, эффективно управлять процессом совершенствования их отраслевой структуры,

содействовать развитию товарного производства и сферы услуг, повышению экспортного потенциала, сокращению оттока частного казахстанского капитала на Запад, созданию дополнительных рабочих мест, особенно в сфере малого предпринимательства, решению других насущных социально-экономических задач.

2. для лизингополучателя

– При наличии рентабельного проекта потребитель имеет возможность получить оборудование и начать то или иное производство без крупных единовременных затрат. Это особенно актуально для начинающих мелких и средних предпринимателей.

– Уменьшение размеров налога на имущество предприятий, поскольку стоимость объектов лизинга, хотя это и не обязательно, но в большинстве случаев, отражается в активе баланса лизингодателя. При осуществлении оперативного лизинга предмет лизинга учитывается на балансе лизингодателя.

– Согласно Закона Республики Казахстан “О финансовом лизинге” ко всем видам движимого имущества, составляющего объект лизинга и относимого к активной части основных фондов разрешено применять механизм ускоренной амортизации с коэффициентом не выше 3.

– У лизингополучателя упрощается бухгалтерский учет, так как по основным средствам, начислению амортизации, выплате части налогов и управлению долгом учет осуществляет лизинговая компания.

– В договоре лизинга можно предусмотреть использование более удобных, гибких схем погашения задолженности.

– Ко всем перечисленным случаям можно добавить и вариант, при котором сам банк становится лизингополучателем. Это весьма выгодно для банка, т. к. при этом облегчается баланс банка, что в свою очередь положительно отражается на экономических показателях, характеризующих банковскую деятельность. Например, при лизинге стоимость незавершенного производства постепенно включается в себестоимость и не будет пагубно влиять на категорию “капитал” и, следовательно, на расчеты обязательных экономических нормативов деятельности кредитных организаций.

3. для лизингодателя

– Для лизинговых компаний как инвесторов лизинг обеспечивает необходимую прибыль на вложенный капитал при более низком риске (по сравнению с обычным кредитованием) за счет действенной защиты от неплатежеспособности клиента.

– До завершающего платежа лизингодатель остается юридическим собственником оборудования, так что в случае срыва расчетов может востребовать это оборудование и реализовать его для погашения убытков.

– В случае банкротства лизингополучателя оборудование также в обязательном порядке возвращается лизинговой компании.

– Лизингодателем передается лизингополучателю не денежные ресурсы, контроль над использованием которых не всегда возможен, а непосредственно средства производства.

– Освобождение от уплаты налога на прибыль, которая получена от реализации договоров финансового лизинга со сроком действия не менее трех лет.

– Лизингодатель частично освобождается от уплаты таможенных пошлин и налогов в отношении временно ввозимой на территорию Республики Казахстан продукции, являющейся объектом международного лизинга.

#### 4. для продавцов лизингового имущества

В развитии лизинга заинтересованы не только лизингополучатели как потребители оборудования, но и действующие производства, поскольку за счет лизинга расширяется рынок сбыта производимого ими оборудования. Увеличивается доход от реализации запчастей к лизинговому оборудованию, осуществление его сервиса и модернизации.

Понятие лизинга вошло в Казахстанскую официальную финансовую лексику на рубеже 1989 — 1990 годов, когда в лицензиях коммерческих банков на право осуществления банковских операций был введен лизинг как вид банковской деятельности по предоставлению банковских услуг. Лизинг стал находить отражение и в некоторых нормативных документах, регулирующих банковскую деятельность. Банки оценили целесообразность использования в своей практике лизинговых операций по-разному.

На первом этапе для большинства банков были характерны попытки осуществления лизинговых сделок, в которых они непосредственно выступали в роли лизингополучателя. Это вносило изменения в структуру банков — выделялись самостоятельные подразделения либо секторы лизинга в их инвестиционных департаментах и управлениях. Однако широкого развития на этом этапе лизинг не получил.

Анализ полувековой истории развития мирового лизингового рынка позволяет говорить о четырех основных вариантах организации лизинга:

- лизинговые службы, созданные в структуре банков;
- универсальные лизинговые компании, создаваемые банками;
- специализированные лизинговые компании, создаваемые крупными производителями машин и оборудования, и лизингующими часть своей продукции;
- лизинговые компании, создаваемые крупными фирмами, специализирующимися на поставке и обслуживании техники.

В Казахстанских условиях выделяется еще два варианта организации лизинга.

Лизинговые компании, создаваемые как дочерние предприятия банков второго уровня

Лизинговые компании, созданные иностранными инвесторами.

Первые два варианта характерны в основном для финансового лизинга, последний — для оперативного.

В Казахстане организация лизинга, в которой лизингодателем выступает банк, была характерна для этапа становления рынка лизинговых услуг. Однако широкого развития на этом этапе лизинг пока не получил. Этому объясняется рядом причин:

1. Для банков (в основном средних и мелких) всегда является обременительным введение нового департамента в свою и без того сложную организационную структуру.

2. Специфика лизинговой деятельности трудно “вписывается” в деятельность банка. Нужна специальная квалифицированная экспертиза, новые маркетологи, менеджеры.

3. Неудобства в бухгалтерском учете, связанные с обобщением информации о лизинговом имуществе, амортизации лизингового имущества, лизинговых платежей.

Тем не менее, привлекательность лизинга как инструмента для осуществления инвестиционной деятельности, снижающего риски, продолжает интересовать финансовые институты, которые начали искать оптимальные пути и формы его применения.

### **Ипотечное кредитование инвестиционных проектов**

Ипотечное кредитование – предоставление банками долгосрочных кредитов на приобретение или строительство недвижимости под залог недвижимого имущества.

Экономическое содержание ипотечного кредита выражает как сущность кредита, так и его связи с другими экономическими категориями (производством, обращением и пр.). Ипотека представляет собой сложный экономико-юридический инструмент, с помощью которого сданное заемщиком в залог недвижимое имущество становится надежным средством обеспечения возврата клиентом банку полученных кредитов, другими словами обременение имущественных прав собственности на объект недвижимости. Сущностью ипотеки являются отношения по поводу кредитования под залог недвижимости, при котором кредитор-залогодержатель имеет право в случае неисполнения должником-залогодателем обязательства получить удовлетворение своих требований за счет заложенной недвижимости.

Ипотека является одним из распространенных видов финансовых операций в международной практике. Вложение средств в ипотечное кредитование строительства и покупку жилья можно отнести к наиболее ликвидным банковским активам. Развитие ипотеки способствует формированию среднего класса - основы стабильности любого общества.

Ссуды под залог недвижимости получили широкое распространение в странах с развитой рыночной экономикой. При этом каждый банк использует свою схему предоставления ипотечных кредитов. Они весьма разнообразны по объектам и субъектам кредитования, методам мобилизации ресурсов, взыскания основного долга и процентов. Многообразны механизмы и схемы их предоставления. Техника и условия предоставления ипотечных кредитов зависят от множества факторов, но преобладающим остается объект кредитования - вид недвижимого имущества.

В процессе своего функционирования система ипотечного жилищного кредитования должна выполнять две функции:

- обеспечивать мобилизацию средств на финансирование жилищных кредитов;
- предоставлять и обслуживать кредиты.

В отечественной научной литературе понятие системы ипотечного жилищного кредитования еще недостаточно исследовано. Во многом это связано с тем, что в Казахстане система ипотечного жилищного кредитования начала функционировать сравнительно недавно.

Ипотечный жилищный кредит – это кредит, выдаваемый на длительный срок банком (или небанковской кредитной организацией) физическому лицу (гражданину) для приобретения жилья под залог приобретаемого жилья в качестве обеспечения обязательства.

Экономическое содержание ипотечного кредита выражает как сущность кредита, так и его связи с другими экономическими категориями (производством, обращением и пр.).

Сравнивая структуры кредитов разного вида, можно отметить следующие особенности структуры ипотечного жилищного кредита: субъектами (заемщиками) ипотечных жилищных кредитов могут быть только физические лица, а ссуженная стоимость как объект ипотечного жилищного кредитования не носит авансирующего характера, однако сохраняется в процессе использования.

Важной отличительной особенностью структуры ипотечных и ипотечных жилищных кредитов является наличие такого элемента, как обеспечение, поскольку оно является обязательным при ипотечном и ипотечном жилищном кредитовании, в то время как у остальной массы кредитов обеспечение может отсутствовать, следовательно, этот элемент структуры не является для них неизменным и устойчивым.

Таким образом, к элементам структуры ипотечного кредита можно отнести субъекты его отношений и объект передачи – то, что передается от кредитора заемщику, а также обеспечение.

Субъектами кредитных отношений являются кредитор и заемщик.

Кредитор – это сторона, выдающая ссуду, добровольно предоставляющая товар или деньги (в зависимости от формы кредита)

заемщику во временное пользование. Со времени появления банков в них происходит концентрация кредитных ресурсов, и каждый банкир становится кредитором одновременно для нескольких заемщиков, то есть банкиры становятся массовыми кредиторами.

После полного возврата ссуды и уплаты процентов заемщиком банкир перестает быть по отношению к нему кредитором.

Кредиторами могут выступать как физические, так и юридические лица. Ипотечное кредитование осуществляется юридическими лицами. Из всего многообразия юридических лиц ипотечное жилищное кредитование осуществляется в основном банками. В данной работе рассматривается только банковское кредитование, когда кредитором является банк.

Для осуществления своей деятельности кредитор должен располагать определенными кредитными ресурсами. На макроуровне кредитные ресурсы представлены ссудным фондом, планомерным движением которого является кредит. В ссудном фонде аккумулирована часть стоимости общественного продукта, временно высвобожденная из хозяйственного оборота и используемая на возвратной основе в интересах расширенного воспроизводства.

Кредитор может предоставить заемщику ссуду за счет собственных средств или за счет привлеченных средств, при этом средства заимствуются у других субъектов производственной деятельности и у граждан.

При выдаче ссуды за счет собственных средств кредитор (фактически акционеры банка) остается их собственником в течение всего срока кредитования, а при выдаче в кредит привлеченных средств собственниками этих средств остаются предоставившие их банку во временное пользование субъекты. Кредитор в данном случае является лишь посредником между заемщиком и вкладчиком банка в процессе предоставления временно свободных денежных средств, получая при этом плату за посреднические услуги и за риск в виде процентов и прибыль в виде разницы между ставками привлечения и размещения кредитных ресурсов.

Привлеченные средства, направляемые на предоставление ссуд, формируются за счет финансовых ресурсов, занимаемых кредиторами у государства (путем выпуска ценных бумаг, приобретаемых государством), хозяйствующих субъектов и граждан.

С ростом экономики и развитием хозяйства увеличивается и размер кредитных ресурсов. Таким образом, в состав ресурсов для кредитования входят:

- собственные средства кредиторов;
- денежные резервы предприятий и организаций, высвобождающиеся в процессе кругооборота капитала;

- денежные резервы, выступающие в виде специальных фондов, а также фонд амортизационных отчислений, используемый для капиталовложений;
- государственный денежный резерв, состоящий из сумм текущих денежных ресурсов бюджета;
- денежные накопления населения, аккумулируемые банками;
- эмиссия денежных знаков, осуществляемая в соответствии с потребностями роста оборота наличных денег.

Следовательно, кредит выполняет одну из основных своих функций – является средством межотраслевого и межрегионального перераспределения денежного капитала.

Кредитные отношения поддерживаются непрерывным кругооборотом средств в хозяйстве и позволяют эффективно использовать все фонды денежных средств для нужд производства, торговли и потребления.

Ипотечные кредиты (в том числе жилищные) банки предоставляют за счет привлеченных на длительный срок средств. Привлечение кредитных ресурсов – один из самых сложных моментов при осуществлении ипотечного жилищного кредитования. Основными источниками ресурсов для ипотечного жилищного кредитования являются кредитные линии и кредиты, предоставленные другими банками, средства различных фондов, а также эмиссия ипотечных ценных бумаг и целевые облигационные займы.

Основными функциями кредиторов являются:

- предоставление кредита на основе проверки платежеспособности и кредитоспособности заемщика, исходя из условий и требований кредитования;
- оформление кредитного и других требуемых договоров (при ипотечном кредитовании – договора ипотеки);
- обслуживание предоставленных кредитов.

Вторым необходимым субъектом кредитных отношений является *заемщик*, он получает кредит, обязуясь вернуть его кредитору.

До возникновения банков заемщиками были отдельные граждане, которые временно нуждались в дополнительных средствах. С возникновением банков произошла концентрация кредиторов, и круг потенциальных заемщиков значительно расширился. Сейчас заемщиками могут быть любые предприятия, банки, граждане и государство.

Заемщиками ипотечных кредитов выступают предприятия, имеющие в собственности недвижимое имущество, банки, государство, граждане, имеющие недвижимое имущество. Заемщиками ипотечных жилищных кредитов выступают граждане, приобретающие на кредитные деньги жилье, предоставляя его в обеспечение кредита.

Полученный кредит не является доходом для заемщика, а лишь дает возможность при рациональном его использовании получить новый

чистый доход. Получив кредит, заемщик не становится его собственником, а лишь приобретает его во временное пользование за определенную плату в виде ссудного процента.

Исходя из этого, заемщик всегда стремится наиболее эффективно распорядиться полученным кредитом, организовав его использование таким образом, чтобы высвобождаемых от использования кредита средств хватило для уплаты основного долга и процентов. Однако при получении ипотечного жилищного кредита заемщик покупает на полученные кредитные деньги жилье, которое не приносит ему дохода (кроме случаев сдачи его в аренду), поэтому источником погашения кредита могут быть только доходы заемщика, в основном его заработная плата. То есть особенностью ипотечного кредита является то, что он не дает заемщику возможности при его использовании получить новый чистый доход.

Как субъекты кредитных отношений кредитор и заемщик очень тесно связаны друг с другом. Хотя заемщик и является более зависимой стороной, а кредитор имеет возможность диктовать свои условия предоставления кредита, кредитор не может существовать без заемщика, а заемщик - без кредитора.

Кредитная сделка объединяет кредитора и заемщика, но это единство противоположностей, так как они выступают с противоположных сторон, изначально имея при этом противоположные интересы. Так, заемщик стремится получить кредит под более низкий процент, а кредитор стремится предоставить кредит под более высокий процент.

Но одним из условий возникновения кредитных отношений является совпадение интересов кредитора и заемщика. Поэтому, вступая в кредитную сделку, кредитор и заемщик идут на компромисс, находя взаимовыгодные варианты условий сделки.

Еще одним элементом структуры кредита является объект передачи, то есть то, что передается от кредитора заемщику и затем обратно. Объектом передачи является ссуженная стоимость в форме денежных средств. Их особенность в данном процессе заключается в том, что, высвободившись из хозяйственного цикла и не имея возможности вступить в следующий, они оседают у одного из субъектов кредитных отношений. А затем, посредством кредита, они переходят к новому пользователю, у которого возникла потребность в использовании привлеченных средств.

При этом ссуженная стоимость позволяет новому владельцу продолжить или начать новый хозяйственный цикл, обеспечивая тем самым непрерывность воспроизводства. Ссуженная стоимость позволяет вести непрерывную хозяйственную деятельность или начать ее, не дожидаясь накопления достаточного количества собственных ресурсов.

При ипотечном кредитовании наличие или отсутствие добавочной потребительной стоимости у объекта кредита зависит от целей

кредитования. Если кредит предоставляется на приобретение жилья, то добавочная потребительная стоимость отсутствует, поскольку ипотечный жилищный кредит не связан с непрерывным воспроизводственным процессом, он лишь позволяет раньше удовлетворить потребность заемщика в жилье.

Важной чертой ссуженной стоимости как объекта передачи является ее авансирующий характер. Получая кредит, заемщик, как правило, предвосхищает получение определенного дохода от использования кредитных ресурсов, который позволит ему, в том числе, оплатить и проценты по кредиту.

При ипотечном жилищном кредитовании ссуженная стоимость, на наш взгляд, не носит авансирующего характера, поскольку приобретенная на кредитные средства квартира не приносит прибыль, а возврат кредита и уплата процентов осуществляются за счет доходов заемщика, не связанных с приобретенной квартирой.

Исключением в данном случае могут быть только две ситуации: если купленная в кредит квартира сдается в аренду и проценты по кредиту уплачиваются из арендной платы или если стоимость квартиры выросла и ее продажа принесет заемщику прибыль.

В процессе своего движения объект передачи должен сохранять свою стоимость и потребительную стоимость. То есть от заемщика к кредитору должен возвращаться эквивалент полученной им ссуженной стоимости. Это фундаментальное качество кредита на практике часто не реализуется в основном в силу инфляционных процессов. При этом заемщик возвращает номинально ту же ссуду, но ее стоимость уже меньше. Инструментом предотвращения обесценения ссуженной стоимости выступает ссудный процент.

В современных условиях наиболее подходящей защитой ссуженной стоимости от обесценения могут быть плавающий размер ссудного процента, поскольку темпы инфляции все еще значительны и составляют порядка 10% в год, или перевод кредитных ресурсов в наиболее устойчивую иностранную валюту, например в евро.

Элементом структуры ипотечного и жилищного кредита также является обеспечение. Согласно принятому в международной практике разделению кредитов по критерию обеспеченности ипотечные жилищные кредиты всегда относятся к группе обеспеченных кредитов.

Обеспечение кредита является одной из гарантий его возврата. Это обуславливает особую значимость механизма обеспечения кредита, поскольку возвратность – основополагающее свойство кредитных отношений. Изначально возвратность ипотечного жилищного кредита обеспечивается регулярным получением дохода заемщиком – это первичный источник погашения, но поскольку существует риск несвоевременного получения или неполучения заемщиком дохода, то

банку необходим вторичный источник погашения кредита – в ипотечном жилищном кредитовании этим источником является залог приобретаемой квартиры.

Таким образом, структура ипотечного жилищного кредита включает в себя четыре устойчивых элемента, которые только в своем единстве образуют кредитный процесс.

В процессе своего функционирования кредит проходит несколько условно выделенных стадий. Выделение стадий условно, поскольку кредит является единым по характеру своего движения.

Итак, ссуженная стоимость проходит следующие стадии:

$R_k - P_{kз} - I_k - \dots V_p \dots V_k \dots - P_{кс}$ .

Исходной стадией движения кредита является его размещение ( $R_k$ ) в форме предоставления ссуды. Предоставлению ссуды предшествует накопление кредитором ресурсов для кредитования. Исходя из этого, можно было бы предположить, что именно это и есть первая стадия, но поскольку в процессе накопления кредитных ресурсов ссуженная стоимость еще не является ссуженной, то такое предположение было бы неверным.

Предоставляя ссуду, в каждом конкретном случае кредитор должен быть уверен в том, что ссуженная стоимость пройдет все стадии своего кругооборота и возвратится к нему вместе с процентами, поэтому предоставлению ссуды всегда предшествует работа по оценке вероятности ее возврата. При ипотечном жилищном кредитовании также оценивается возможность возврата ссуды из стоимости заложенного имущества.

Получение кредита заемщиком ( $P_{кз}$ ) удовлетворяет его временные потребности. Потребительная стоимость ссуды реализуется заемщиком в процессе ее использования ( $I_k$ ). Вариантов использования ссуды очень много, главным условием использования ссуды является ее целевой характер, то есть соответствие цели получения кредита.

Для большей вероятности возврата ссуды в интересах кредитора нужно осуществлять контроль над ее целевым использованием. В ипотечном жилищном кредитовании потребительная стоимость ссуды реализуется заемщиком при покупке квартиры, предоставляемой одновременно в залог кредитору.

Высвобождение ресурсов ( $V_p$ ) завершает круговорот стоимости в хозяйстве заемщика и процесс использования ссуженной стоимости в интересах заемщика. Это предполагает, что временные потребности заемщика удовлетворены и получен определенный финансовый результат.

Процесс высвобождения средств происходит в сфере обращения и относится к отношениям кредитора и заемщика, но все же является

стадией движения кредита, тем более что кредитные отношения возникают именно в сфере обращения.

При ипотечном жилищном кредитовании высвобождение ссуженной стоимости происходит иначе, чем при других видах кредитования: ссуженная стоимость не участвует в хозяйственном обороте заемщика, следовательно, она не высвобождается при его завершении, а лишь постепенно возмещается из доходов заемщика, получаемых им от трудовой деятельности. В этом состоит одна из особенностей ипотечного жилищного кредитования. Эта особенность показывает сходство ипотечного жилищного кредита с потребительскими кредитами, так как при кредитовании потребительских нужд населения (например, покупки автомобилей, бытовой техники и т.п.) ссуженная стоимость также не участвует в хозяйственном обороте заемщика и возмещается из его доходов.

Возврат кредита (*Вк*) означает переход ссуженной стоимости обратно от заемщика к кредитору через определенное время. Возвратность можно считать реальной, если она обусловлена действительным высвобождением средств из хозяйственного оборота. Если в результате хозяйственного оборота не произошло высвобождения средств, а заемщик возвращает ссуженную стоимость, то имеет место формальная возвратность, поскольку возмещение ссуженной стоимости происходит за счет побочных источников и ожидаемый финансовый результат от использования ссуды не получен, следовательно, временные потребности заемщика не были удовлетворены в полной мере.

При таком подходе возвратность ипотечного жилищного кредита можно считать в некотором смысле формальной, поскольку ссуженная стоимость не участвует в хозяйственном обороте заемщика, следовательно, ее возврат осуществляется не за счет высвобождения средств в результате ее использования, а за счет других источников.

Заключительной стадией движения кредита является получение кредитором стоимости, предоставленной во временное пользование (*Пкс*).

Последняя и предпоследняя стадии движения кредита могут совпадать во времени, при этом на данных стадиях идет движение одних и тех же стоимостей – заемщик возвращает и кредитор получает сумму основного долга и процентов. На данных стадиях важно, чтобы возвращаемая ссуда сохранила свою потребительную стоимость, а не уменьшилась в результате обесценения. Это особенно важно при ипотечном жилищном кредитовании, которое имеет долгосрочный характер.

Основой кредита в первую очередь является его возвратность. Возвратность отражает экономическую основу кредита, вместе с тем, поскольку кредит в основном порождается общественными потребностями, существует и социально-экономическая основа кредита –

она заложена в его служении общественным целям. Поскольку заемщиками ипотечных кредитов могут быть как юридические, так и физические лица, ипотечные кредиты могут порождаться общественными и личными потребностями.

При помощи ипотечного жилищного кредита удовлетворяются личные потребности населения в жилье, при этом ипотека выступает обеспечением кредита, а соответствующие условия договора учитывают интересы и кредитора, и заемщика в равной степени. Тем не менее, при предоставлении каждого конкретного ипотечного жилищного кредита удовлетворяются личные потребности одного заемщика в жилье.

Проанализировав основу кредита, его сущность можно определить как движение стоимости на началах возвратности и в интересах реализации общественных потребностей, а сам кредит – как передачу кредитором ссуженной стоимости заемщику для использования на началах возвратности и в интересах общественных потребностей.

Исходя из особенностей ипотечного жилищного кредита, его сущность мы определяем как движение стоимости на началах возвратности и в интересах реализации потребности заемщика в жилье. Сам ипотечный жилищный кредит – как передачу кредитором ссуженной стоимости заемщику для использования на началах возвратности и в интересах реализации потребности заемщика в жилье с предоставлением жилья в залог.

Формы кредитов также классифицируются в зависимости от целей кредитования, то есть кредитуемых потребностей заемщиков. В соответствии с целями выделяют производительную и потребительскую формы кредитов. При производительной форме ссуженная стоимость используется на нужды производства, а при потребительской форме кредит используется населением на нужды потребления и не направляется в хозяйственный оборот для создания новой стоимости. Ипотечные кредиты могут иметь и производительную, и потребительскую формы, ипотечные жилищные кредиты имеют потребительскую форму – они направлены только на удовлетворение потребности заемщика в жилье.

## **Проектное финансирование**

Проектным финансированием называют финансирование инвестиционных проектов, в которых денежный поток обслуживает долговое обязательство. Спецификой данного инвестирования является распределение рисков между участниками проектов для оценки расходов и прибыли.

Проектное финансирование – способ привлечь долгосрочное финансирование крупных проектов, который основывается на кредите под денежный поток, создаваемый непосредственно проектом. Подобный

финансовый инжиниринг – сложное финансово-организационное мероприятие по контролю исполнения и финансированию.

Проектное финансирование инвестиционных проектов является относительно новой финансовой дисциплиной, получившей за последние годы наиболее широкое распространение в различных странах мира. В последнее время проектное финансирование активно используется в России.

Обладая определёнными преимуществами, проектное финансирование проектов значительно отличается от остальных инвестиционных форм. В отличие от синдицированного кредитования и венчурного финансирования, оно имеет адресно-целевое направление и сопровождается не малыми рисками разработки и внедрения инновационных технологий и продуктов.

С использованием новейших технологий реализация подобных проектов является более предсказуемой и обусловлена определёнными задачами:

- задержка введения объекта;
- повышение стоимости на материалы и сырьё;
- превышений строительной сметы.

Основное преимущество финансирования проектов – возможность концентрации значительных денежных ресурсов для определённой хозяйственной цели с существенным понижением риска из-за большого количества участников соглашения.



Рисунок 7.2 – Критерии структуры проектного финансирования

Структуры различного финансирования проектов отличаются между собой спецификой инвестирования, особенностями целей и видом контракта проекта. Однако сам метод проектного финансирования основывается на последующих критериях:

- использование проектного финансирования посредством юридического лица для обособленного с юридической и экономической стороны проекта;
- применение финансирования проектов для целей нового проекта, а не созданного перед тем бизнеса.
- источником возврата финансов является доход от реализации инвестиционного проекта. При этом доля привлечённой денежной массы - 80%;
- гарантии и обеспечение не предоставляются инвесторами либо не покрывают финансовый риск;
- поступление денежных масс рассчитано на будущую прибыль от проекта.

Для заёмодателей основными гарантиями являются договор, лицензия, право использования, разработка ценных активов, производство продукции. Инвестиционный проект обладает ограниченным сроком деятельности по контракту либо лицензии.

Проектное финансирование бывает трёх видов:

- С полным регрессом на кредитозаёмщика.

Обычно используется при финансировании не слишком рентабельных проектов. В нём кредитозаёмщик берёт на себя все связанные с проектом возможные риски.

- Без регресса на кредитозаёмщика.

При данном виде финансирования кредитор отвечает за все возможные риски. Подобные проекты являются более привлекательными для инвестирования, а, следовательно, более прибыльными. В результате реализации проект даёт конкурентоспособную продукцию.

- С ограниченным регрессом на кредитозаёмщика.

Наиболее распространённый вид финансирования. Риски проекта распределяются между участниками, поэтому каждый испытывает заинтересованность в положительном результате проекта на любой стадии реализации.

Выделяют следующие основные риски проектного финансирования:

- Экономический риск. Продукция при реализации проекта не будет продаваемой и не сможет покрывать абсолютно все издержки и расходы проекта.
- Политический риск.

- Юридический риск. Разрешение на строительство и соответствующие лицензии проводятся после начала строительства.
- Задержка введения объекта в эксплуатацию.
- Увеличение стоимости на необходимое сырьё.
- Превышение строительной сметы.

Поскольку гарантии и обеспечение по проекту отсутствуют, то инвесторы, после принятия решения о собственном участии в проекте, учитывают некоторые принципиальные особенности проектного финансирования. Рассчитывая на особый аналитический подход, срок подобных проектов достаточно велик – свыше пяти лет. Нет ничего необычного и в проектах, которые требуют кредитования на десять и более лет.

В любых случаях проектного финансирования этап инвестиционной фазы является достаточно сложным и не гарантирует успешный результат. В сравнении с менее значительными инвестициями исследование финансового рынка намного сложнее, поскольку в процессе реализации производятся услуги и товары с трудными аналогами.

Инвесторами и кредиторами создаётся команда специалистов по проработкам проекта, обладающая точными знаниями в необходимых областях эксплуатации, инжиниринга, правовых вопросов, кредитования, оформления документации, финансовом структурировании. Когда команда отлично организована, не возникает никаких встречных ошибок.

Инвесторы не должны переоценивать возможные риски проекта, поскольку процесс разработки может занимать очень длительный период. В подобном случае неизбежны серьёзные издержки. Нанятый персонал трудится в рамках проекта долгое время, поэтому необходимо учесть издержки для привлечения внешних консультантов. Подобные издержки могут составить до 5% цены проекта при существующем риске, что проект является не очень эффективным. То есть, существенную роль играет система регулирования расходов. При этом не всегда возможно достигнуть необходимой экономии благодаря масштабности работ – крупный проект нуждается в особо сложной структуре и имеет высокую стоимость разработки.

### **Венчурное финансирование**

По своей экономической природе венчурное финансирование — современная разновидность учредительства, т.е. создания и развития перспективных фирм, компаний с целью быстрого преумножения первоначального вклада (учредительского взноса в уставный капитал) и последующей его реализации по рыночной стоимости. Инвестиции венчурного капитала сопряжены с длительными сроками, элементами

риска, участием в управлении компанией и с доходами в большей степени в форме прироста капитала, чем в виде дивидендов.

Как правило, объектами подобного финансирования являются новые, находящиеся на ранней стадии реализации или исследования наукоемкие и высокотехнологичные проекты, конструкторские разработки, изобретения или даже «голые» идеи, конечные результаты которых трудно прогнозировать.

Поскольку большинство таких проектов в начальный момент времени неликвидны и не имеют материального обеспечения, их инициаторам сложно получить средства на реализацию из традиционных источников. Принимая на себя высокие риски, венчурные инвесторы рассчитывают на получение адекватной доходности.

На развитых рынках венчурные инвесторы ищут возможность получить прибыль в 3-5 раз выше, чем по безрисковым вложениям. Таким образом, если доходность по казначейским обязательствам США в среднем составляет около 5% годовых, требуемая отдача от рискованных инвестиций должна быть не менее 15-25%.

При инвестировании на развивающихся рынках требования к доходности, как правило, существенно возрастают с учетом премий за страновые, политические, институциональные и другие виды рисков. В результате минимальный уровень отдачи обычно составляет не менее 25-30% годовых, однако на практике он может быть значительно выше и зависит как от типа инвестора, так и особенностей конкретного проекта.

Отличие венчурного финансирования от других видов финансирования:

Во-первых, оно невозможно без принципа «одобренного риска». Это означает, что вкладчики капитала заранее соглашаются с возможностью потери средств при неудаче финансируемого предприятия в обмен на высокую норму прибыли в случае ее успеха.

Во-вторых, такой вид финансирования предполагает долгосрочное инвестирование капитала, при котором вкладчику приходится жить в среднем от 3 до 5 лет, чтобы убедиться в перспективности проекта, и от 5 до 10 лет, чтобы получить прибыль на вложенный капитал.

В-третьих, рискованное финансирование размещается не как кредит, а в виде паевого взноса в уставной капитал венчура. Вновь учреждаемые предприятия, как правило, пользуются юридическим статусом партнерств, а вкладчики капитала становятся в них партнерами с ответственностью, ограниченной размерами вклада. В зависимости от доли участия, которая оговаривается при предоставлении денег, рискованные инвесторы имеют право на соответствующее получение будущих прибылей от финансируемого предприятия.

В-четвертых, венчурный предприниматель в отличии от стратегического партнера редко стремится захватить контрольный пакет акций компании. Обычно это пакет акций порядка 25 — 40%.

Пятое, еще одной особенностью рискованной формы финансирования является высокая степень личной заинтересованности инвесторов в успехе нового предприятия. Это вытекает как из высокой рискованности проекта, так и из статуса совладельца учреждаемого венчура. Поэтому рискованные инвесторы часто не ограничиваются предоставлением средств, а оказывают различные консультационные, управленческие и прочие услуги созданным венчурам.

Для получения венчурных инвестиций необходимо:

1. разработать привлекательную идею, конкурентные преимущества, рыночный, технологический и коммерческий потенциал которой понятны инвестору, а потенциальный доход от реализации выше, чем сопутствующие риски;

2. обладать квалифицированной командой управленцев, имеющей опыт и профессиональные навыки для воплощения предлагаемой идеи;

3. предоставлять венчурному инвестору всю, даже сугубо конфиденциальную, информацию, относящуюся к компании или проекту;

4. иметь некоторые уникальные преимущества, например использование специальных технологий, ноу-хау, известных специалистов и т.д. Существует два основных типа источников подобного финансирования:

5. венчурные инвестиционные фонды (venturing fund), осуществляющие рискованные вложения в проекты фирм и отдельных предпринимателей;

6. индивидуальные инвесторы или бизнес-ангелы (business angel), т.е. физические лица, которые достигли определенного уровня благосостояния и способны вкладывать личные средства в проекты с высоким потенциалом роста.

Индивидуальные инвесторы, или бизнес-ангелы, могут быть как казахстанскими, так и зарубежными физическими лицами. Эта группа инвесторов наиболее закрыта. Однако если предприниматель сможет найти такого инвестора, заинтересовать его своей идеей и снискать доверие, то проблема привлечения средств значительно упрощается. Как правило, объем вложений бизнес-ангелов составляет от 50 тыс. до 1 млн долл.

Для изучения данного вопроса обратимся к опыту США, где данный вид инвестиций представлен в наиболее развитой на сегодня форме. Спрос на венчурный капитал в США в последние годы вызвал бурный рост числа финансовых источников, которые можно разделить на семь разных видов. Список этих источников выглядит следующим образом:

– Закрытые партнерства с венчурным капиталом (денежные средства семей, пенсионных фондов, крупных индивидуальных инвесторов и т.д.).

– Публичные фонды венчурного капитала.

– Венчурный капитал корпораций.

– Фонды венчурного капитала инвестиционных банковских фирм.

– Инвестиционные компании мелкого предпринимательства (SBIC — small business investment company) и такие же компании для инвестиций в мелкие предприятия, принадлежащие представителям меньшинств (MESBIC — minority enterprise small business investment company).

– Индивидуальные инвесторы.

– Правительства штатов.

Закрытые партнерства с венчурным капиталом. На эту группу приходится наибольшее число венчурных капиталистов, и, взятая как целое, она представляет собой крупнейший источник денежных средств. На первых порах отдельные люди, преуспевшие в создании собственных предприятий, инвестировали часть прибыли в другие молодые компании, которым еще только предстояло бороться за свою судьбу. Они видели возможности, которые можно было реализовать при приложении их капитала, а возможно и при использовании их собственных знаний и опыта. Они могли позволить себе рискнуть и ожидали получить значительную прибыль. Позднее эти любящие и умеющие рисковать предприниматели стали соединять свои средства и образовывать партнерства. Они выбирали для инвестирования те компании, в которых надеялись наиболее эффективно использовать свои опыт, связи и управленческое искусство.

Публичные фонды венчурного капитала. Обычно венчурный фонд представляет собой «котел» денежных средств, управляемый независимым менеджером (управляющей компанией). Управляющая компания принадлежит либо финансовой структуре, либо исполнительным директорам, в ней работающим. Сам фонд принадлежит внешним инвесторам, которые держат его акции, паи или участие с ограниченной ответственностью, в зависимости от структуры фонда. Фонд в свою очередь инвестирует в предприятия, из которых формирует портфель.

Венчурный капитал корпораций. Более 50 крупных корпораций некогда образовали собственные инвестиционные пулы. Позднее число действующих фондов колебалось в зависимости от их стратегий и от самых разных обстоятельств, сопутствовавших слияниям и реорганизациям корпораций. Такие венчурные фонды, как правило, действуют так же, как и закрытые фонды. Однако могут быть значительные различия в целях, которые преследуются фондами корпораций и закрытыми фондами.

Фонды венчурного капитала инвестиционных банковских фирм. Инвестиционные банковские фирмы уже давно играют важную роль в оказании финансовой поддержки растущим компаниям. Сейчас они стали действовать уже в сфере венчурного капитала. Инвестиционные банки ранее традиционно поставляли капитал для финансирования на сравнительно более поздних стадиях развития компаний, продавая их акции на частных и публичных рынках. Расширяя круг оказываемых клиентам услуг, некоторые из них образовали собственные фирмы с венчурным капиталом. Таким образом, становится возможным обеспечить финансирование не только на поздней, но и на ранней стадии. Лучше обслуживая своих клиентов, они получают такие же высокие прибыли, что и фирмы с венчурным капиталом других видов.

SBIC и MESBIC. Инвестиционные компании малого бизнеса (SBIC) и такие же компании для инвестиций в малый бизнес, принадлежащий представителям меньшинств (MESBIC), представляют собой закрытые фирмы с венчурным капиталом, действующие на основании лицензии Управления по делам малого бизнеса (SBA) и в соответствии с установленными для них правилами.

Индивидуальные инвесторы. Индивидуальные инвесторы представляют собой внушительную силу. Они были первыми венчурными капиталистами, когда масштабы были намного скромнее, а участниками дела выступали родственники, друзья, соседи. Роль индивидуального инвестора в образовании «зародышевого» капитала важна потому, что он готов вложить капитал в такой проект, который частный венчурный капиталист может посчитать слишком рисковым, поскольку он не удовлетворяет критериям его фирмы в отношении инвестиций. Хотя такие ранние стадии, безусловно, связаны с большим риском, однако в случае успеха они сулят немалое вознаграждение.

Правительство штатов. Правительство более чем половины штатов осознали, какую пользу экономике приносит поддержка молодых, еще неоперившихся компаний. Конечно, они надеются, по возможности, получить прибыль, однако их главная цель — предоставить капитал для ранней стадии или «зародышевый» капитал, компаниям, которым может быть трудно найти средства хоть где-нибудь.

Следует отметить, что в развитых странах принимаются специальные меры по стимулированию частных инвестиций путем обеспечения защиты вложений, предоставления налоговых льгот, создания специальных ассоциаций, оказывающих правовую, информационную и консультационную поддержку предпринимателям и бизнес-ангелам, а также часто выполняющих посреднические функции.

В целом венчурное финансирование обладает следующими преимуществами:

- позволяет привлечь необходимые средства для реализации высокорисковых, но перспективных и потенциально высокодоходных проектов, когда другие источники недоступны;
- не требует залогов и прочих видов обеспечения;
- может быть предоставлено в короткие сроки;
- как правило, не предусматривает промежуточных выплат (процентов, дивидендов) и др.

К недостаткам этого способа финансирования следует отнести:

- сложность привлечения (поиска инвесторов);
- необходимость выделения доли в капитале (как правило, контрольный пакет);
- возможность неожиданного выхода инвестора из проекта либо реализации им своей доли сторонним субъектам;
- максимальные требования к раскрытию информации;
- возможность вмешательства инвестора в управление проектом или фирмой и др.

### **Контрольные вопросы**

1. Экономическое содержание инвестиций, инвестиционного процесса
2. Роль инвестиций на макро- и микроуровне
3. Виды и классификация инвестиций
4. Реальные и финансовые инвестиции
5. Субъекты и объекты инвестиционной деятельности
6. Внешние и внутренние источники инвестиций
7. Собственные средства предприятий
8. Заемные и привлеченные бюджетные источники
9. Заемные и привлеченные внебюджетные источники
10. Сбережения населения - как самый дешевый и неиссякаемый источник инвестиционной деятельности государства
11. Основы выбора инвестиционных решений
12. Теория инвестиционного спроса и теория предложения заемных средств
13. Стадии принятия и осуществления инвестиционных решений
14. Инвестиционный проект, его структура и жизненный цикл
15. Основные стадии и этапы реализации инвестиционных проектов
16. Реальные и финансовые инвестиции.
17. Внешние финансовые рынки и их роль в финансировании экономики.
18. Финансовые рынки и финансовые институты.
19. Производные финансовые инструменты.

20. Инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений.
21. Роль государства в регулировании и защите капитальных вложений.
22. Источники и методы финансирования капитальных вложений.
23. Прямое бюджетное финансирование и бюджетные ассигнования.
24. Сравнительная характеристика методов оценки инвестиционных проектов.
25. Учет риска при оценке инвестиционных проектов.
26. Социальная эффективность инвестиционного проекта.
27. Основные виды проектного финансирования.
28. Бюджетное финансирование инвестиционных проектов.
29. Самофинансирование и внешнее финансирование инвестиционных проектов.
30. Выпуск облигаций как средство финансирования фирмы.
31. Эмиссия акций как средство финансирования фирмы.
32. Инвестиционный кредит и кредитная линия.
33. Лизинг как метод финансирования инвестиционных проектов.
34. Венчурное финансирование инвестиционных проектов.
35. Анализ инвестиционных качеств ценных бумаг.
36. Риск вложений в ценные бумаги.
37. Соотношение риска и доходности ценных бумаг.
38. Портфель ценных бумаг: доходность и риск портфеля.
39. Формирование портфеля ценных бумаг.
40. Принципы управления портфелем ценных бумаг.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 года № 375-V «Предпринимательский кодекс Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на актуальную дату).
2. Дамодаран А., Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2018.
3. Заболотникова В.Д., Фурсова Т.В. Финансирование и кредитований инвестиций. Учебное пособие.– Алматы: Экономика, 2017.
4. Бузова И. А. Коммерческая оценка инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 2010.
5. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
6. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.
7. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.

## **РАЗДЕЛ 8 СУЩНОСТЬ, СТРУКТУРА И УЧАСТНИКИ КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

### **Вопросы к рассмотрению:**

- 8.1 Формирование и развитие кредитной системы в Республике Казахстан
- 8.2 Национальный банк Республики Казахстан как центральное звено банковской системы
- 8.3 Функционирование парабанковской системы

### **8.1 Формирование и развитие кредитной системы в Республике Казахстан**

В меняющихся условиях развития мировой экономики особое значение для национальных финансовых систем приобретает устойчивая, отвечающая запросам населения, предприятий и государства, кредитная система. Мировой опыт показывает, что развитие кредитной системы государства приобретает стратегический характер. Это вопрос сохранения республики как экономически независимого государства и обеспечения ее экономического и политического суверенитета.

От конкурентоспособной, обеспеченной ресурсами кредитной системы зависит развитие человеческого потенциала в стране, развитие национальной промышленности, в первую очередь обрабатывающих и высокотехнологичных отраслей, обеспеченность качественным жильем, формирование качественной системы образования.

Кредитная система – это совокупность кредитных отношений, существующих в стране, форм и методов кредитования, банков или других кредитных учреждений, организующих и участвующих в такого рода отношениях.

Кредитная система является неотъемлемой и важной частью экономики каждой страны, так как от ее общего состояния, степени зрелости и множества прочих факторов зависит форма и динамика развития страны в целом, а в первую очередь в части экономики государства.

Кредитная система в узком смысле – это сеть кредитных учреждений, организующих кредитно-расчетные отношения, регулирующих денежное обращение и оказывающих другие финансовые услуги в стране.

Функциональный подход к понятию «кредитная система» можно отобразить в виде упорядоченной структуры форм и методов кредитования, используемых в современном кредитном деле. Основные тенденции развития кредитной системы связаны с повышением ее роли, направленной на ускорение экономического роста, либо с подавлением

активных свойств кредита, снижением воспроизводственной функции кредитной системы.

Кредитная система функционирует через кредитный механизм, который представляет собой:

- систему связей по аккумуляции и мобилизации денежного капитала между кредитными институтами и различными секторами экономики;
- отношения, связанные с перераспределением денежного капитала между самими кредитными институтами в рамках действующего рынка капитала;
- отношения между кредитными институтами и иностранными клиентами.

Существуют два звена кредитной системы: банковские учреждения – банки, и парабанковские учреждения.

При непосредственном выполнении кредитной системой своей функции и возникают кредитные отношения. Экономические связи между кредитными учреждениями и разными субъектами по поводу перераспределения временно свободного денежного капитала на условиях возврата и оплаты определяет содержание кредитных отношений.

Банки – это кредитные учреждения, выполняющие большинство кредитно-финансовых услуг, потому и являющихся универсальными (коммерческие банки, инвестиционные, сберегательные, ипотечные, земельные и т.д.).

Парабанковская система образована специализированными кредитно-финансовыми и почтово-сберегательными институтами, нацеленными на выполнение перечня финансовых услуг или обслуживание определенного сегмента клиентуры (страховые и инвестиционные компании, лизинговые, факторинговые фирмы, ломбарды, негосударственные пенсионные фонды, клиринговые фонды).

Основой кредитной системы является банковская система, она принимает основную нагрузку по кредитно-финансовому обслуживанию всего хозяйственного оборота. Субъектами отношений могут выступать коммерческие организации, население, государство, сами банки. В кредитных отношениях каждый субъект рынка может выступать в двух лицах, как кредитор и как дебитор.

Общая структура кредитной системы схематично представлена на рисунке 8.1



Рисунок 8.1 – Структура кредитной системы

Формирование финансовой и денежно-кредитной системы современного государства основывается на научно-теоретической базе и глубоком исследовании реальной экономики. В этой связи стоит проанализировать финансовые и денежно-кредитные отношения Казахстана в период с 1991 по настоящее время, учитывая объективные экономические условия и реальные перемены, которые происходили в республике в переходный к рыночной экономике период. Исследуемый временной промежуток в становлении и развитии кредитной системы республики необходимо разграничить на три последовательных этапа, в соответствии с происходящими в экономике процессами (рисунок 2).



Рисунок 8.2 – Ключевые этапы развития кредитной системы РК

Так, первым этапом можно назвать период с 1991 по 1999 гг. – период становления всей финансовой системы и построение правовых и экономических основ для функционирования кредитных институтов. Второй этап – 2000 – 2007 гг., характеризующийся активным ростом и ускоренным развитием финансово – кредитной системы. Третий этап - с 2008г. по настоящее время включает в себя период мирового финансового кризиса и посткризисное восстановление и развитие.

На первом этапе развития кредитной системы РК, начиная с момента получения суверенитета, Казахстан сразу же приступил к созданию собственной банковской и кредитной системы, отвечающей требованиям рыночной экономики.

Второй этап развития кредитной системы РК с 2000 по 2007 гг. стал этапом активного роста банковского сектора в стране, развития некоторых форм кредитно – финансовых институтов. Он обозначил многократно возрастающие риски неуправляемого движения денежных средств в международном масштабе в результате крупных перемещений из страны в страну краткосрочных спекулятивных капиталов, которые стали источниками переноса финансовых кризисов из одной страны в другую.

Можно отметить, что в результате проведения банковской реформы улучшились не только количественные, но качественные показатели: в несколько десятков раз увеличились капитализация банков, их активы и объемы кредитования.

Банковский сектор в Республике Казахстан в данный период начинает функционировать на принципах рынка. Динамика основных параметров, характеризующих состояние банковских секторов в 2000-2007 годах, свидетельствует о закреплении тенденции развития банковского сектора. Высокими темпами увеличиваются активы и капиталы кредитных организаций, расширяются их ресурсные базы, особенно за счет внешнего заимствования. Рост доверия к банкам со стороны кредиторов и вкладчиков является одним из наиболее важных признаков банковского сектора в этот период

Кризис 2007-2009 годов стал проверкой на прочность финансовой системы Республики Казахстан. Как известно, причина кризиса -

дисбаланс мировой экономики, что сказалось и на отечественных банках. Закрытие традиционного источника банковского фондирования, слабая депозитная база, ухудшение качества кредитного портфеля банков и необходимость формирования дополнительных провизий выразились в снижении рентабельности банковского бизнеса и ужесточении им кредитной политики. Темпы кредитования экономики снизились.

Представляя поддержку отечественным банкам, государство рассчитывает на сохранение ими объемов кредитования внутренней экономики и реального сектора, в частности, финансирование субъектов малого и среднего бизнеса и установление приемлемых условий по ипотечному кредитованию. Государство не вмешивается в операционную деятельность банков, равно как не несет никаких обязательств по долгам банков. В текущих условиях банки должны обеспечить эффективное управление активами и пассивами так, чтобы максимально были защищены интересы депозиторов банков. Государство, несмотря на это, выступает со стабилизационными инициативами.

В октябре 2007 года Правительство, Национальный Банк и Агентство по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций приняли ряд первоочередных мер для смягчения негативных последствий нестабильности на международных финансовых и продовольственных рынках. С осени 2007 года из государственного бюджета было выделено около 550 млрд. тенге. В целях сохранения доверия к банкам Законом предусмотрено увеличение суммы гарантированного возмещения по вкладам физических лиц с ранее предусмотренных 700 тыс. до 1 млн. тенге, а с ноября до 2012 года (в течение 3 лет) - до 5 млн. тенге.

Казахстан столкнулся с серьезным кризисом тенговой ликвидности в ноябре 2015 года — феврале 2016 года. Это было связано с политикой НБРК по снижению доступа к тенговой ликвидности с целью уменьшить давление на обменный курс тенге к доллару США, вызванное слабой конъюнктурой цен на товары и обменным курсом российского рубля к доллару США после перехода к режиму плавающего курса российского рубля в 2014 году.

Объемы кредитования начали расти в результате курсовой переоценки, но до ноября 2015 года оставались ниже уровня начала года. Таким образом, начиная с августа, в результате обвального падения курса тенге ускорился рост объема депозитов и кредитования банками экономики в тенговом измерении. Вместе с тем показатели рынков в долларовом измерении резко сократились. Так, на начало 2015 года объем депозитного и кредитного рынка составлял порядка 64,1 млрд. и 66,4 млрд. долларов США, а по курсу на конец прошлого года объемы рынка снизились до уровня порядка 47,0 млрд. и 37,3 млрд. долларов США

соответственно. Негативное влияние на объемы кредитования экономики оказала также очистка баланса банков от «плохих» долгов.

Монетарные власти пытаются бороться с долларизацией денежной массы. Так, в 2015 году были повышены ставки по депозитам в тенге и снижены процентные ставки по депозитам в иностранной валюте с целью повышения привлекательности для субъектов рынка депозитов в национальной валюте, был увеличен размера гарантирования по депозитам населения в национальной валюте с 5 млн. до 10 млн. тенге. В 2018 году ставки вознаграждения по депозитам в иностранной валюте были снижены до 1% годовых, а в национальной валюте – повышены до 13,5%.

Институциональная основа кредитной системы Республики Казахстан регламентирована основными законодательными актами Республики Казахстан, регулирующими отношения между ее основными участниками. В связи с этим структуру кредитной системы РК в связи с ее секторальной разбивкой можно представить следующим образом:

1. Организации, непосредственно формирующие кредитный портфель, посредством проведения кредитных операций. К данным организациям относится банковский сектор, включающий в себя Национальный банк Республики Казахстан; банки второго уровня; организации, осуществляющие отдельные виды банковских операций, в том числе ипотечные организации и другие организации финансово-кредитного сектора (микрокредитные организации, кредитные бюро и т.д.).

2. Организации, не формирующие непосредственно кредитный портфель, но причисляемые современными отечественными и зарубежными экономистами в состав кредитной системы. К ним относятся во – первых, сектор участников страхового рынка, включающий страховые (перестраховочные) организации и сектор участников накопительной пенсионной системы, состоящий из накопительных пенсионных фондов; организаций, осуществляющих инвестиционное управление пенсионными активами (ООИУПА).

Кредитные организации тесно взаимосвязаны между собой, и реализуют потребности участников рыночных отношений - коммерческих организаций, физических лиц, институтов государства, в денежных средствах или же услугах связанных с финансами и денежным оборотом.

Правовая основа функционирования кредитной системы базируется на Кодексах Республики Казахстан, в которых объединены и систематизированы правовые нормы, регулирующие однородные важнейшие общественные отношения, а также на законах и подзаконных актах по каждому сектору кредитной системы

Основными Законами Республики Казахстан, регулирующими отношения между участниками кредитной системы являются следующие:

1) Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155, в котором определены задачи, принципы деятельности, правовой статус и полномочия Национального Банка.

2) Закон РК «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» от 31 августа 1995 года № 2444 определяет правовой статус, порядок создания, лицензирования, регулирования и прекращения деятельности банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций.

3) Закон РК «О государственном регулировании и надзоре финансового рынка и финансовых организаций» от 4 июля 2003 года № 474-III регулирует общественные отношения, связанные с осуществлением государственного регулирования и надзора финансового рынка и финансовых организаций.

4) Закон РК «О пенсионном обеспечении в РК» от 21 июня 2013 года № 105-V определяет правовые и социальные основы пенсионного обеспечения граждан в РК, регламентирует участие государственных органов, физических и юридических лиц, независимо от форм собственности, в реализации конституционного права граждан на пенсионное обеспечение.

5) Закон РК «О страховой деятельности» от 18 декабря 2000 года № 126-III, определяющий основные положения по осуществлению страхования как вида предпринимательской деятельности, особенности создания, лицензирования, регулирования, прекращения деятельности страховых (перестраховочных) организаций, страховых брокеров.

6) Закон РК «О разрешениях и уведомлениях» от 16 мая 2014 года № 202-V, регулирующий отношения, связанные с лицензированием отдельных видов деятельности, и устанавливающий исчерпывающий перечень лицензируемых видов деятельности и подвидов деятельности, а также другие законы Республики Казахстан.

Нормативную правовую базу функционирования организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, составляют следующие основные нормативно-правовые акты: Закон РК «О кредитных товариществах», Закон РК «Об ипотеке недвижимого имущества», Закон РК «О кредитных бюро и формировании кредитных историй в Республике Казахстан», Закон РК «О микрокредитных организациях», Закон РК «О финансовом лизинге», Закон РК «О почте».

Кредитная система выполняет макроэкономическую функцию. В современной экономике денежный капитал накапливается в основном в виде денежного ссудного капитала. Поэтому накопление денежного капитала важно не само по себе как обособленный процесс, а, прежде всего, с точки зрения его воздействия на весь ход воспроизводства, т.е. в макроэкономическом аспекте.

Функции кредитной системы определяются её сущностью и ролью, которую она выполняет в экономической системе, а также задачами по воспроизводству капитала.

Следует выделить пять основных функций кредитной системы:

1. обслуживание товарного обращения через кредит;
2. аккумуляция или собирание денежных сбережений (накоплений) предприятий, населения, государства, а также иностранных клиентов;
3. трансформация денежных фондов непосредственно в ссудный капитал и использование его в виде капиталовложений для обслуживания процесса производства;
4. обслуживание государства и населения как источников капитала для покрытия государственных и потребительских расходов;
5. ускорение концентрации и централизации капитала, содействие образованию мощных финансово-промышленных групп.

Указанные функции кредитной системы направлены на поддержание капиталистического способа производства, обеспечение функционирования экономической системы.

Отражая накопление и движение денежного капитала, кредитный рынок органически связан с движением стоимости в ее денежной форме, с образованием и использованием различных денежных фондов в виде кредитных ресурсов и ценных бумаг. Посредством рынка можно измерить и определить движение, объем, направление денежных фондов, идущих на развитие общественного воспроизводства, воздействие его на социально-экономические отношения.

Кроме пяти вышеназванных выделяются так же:

1. Перераспределительная функция. В условиях рыночной экономики рынок ссудных капиталов выступает в качестве своеобразного насоса, откачивающего временно свободные финансовые ресурсы из одних сфер хозяйственной деятельности и направляющего их в другие, обеспечивающие более высокую прибыль;

2. Экономия издержек обращения. В процессе функционирования предприятия возникает временный разрыв между поступлением и расходованием денежных средств. При этом может образоваться не только избыток, но и недостаток финансовых ресурсов. Именно поэтому, широкое распространение получили ссуды на восполнение временного недостатка собственных оборотных средств, используемые практически всеми категориями заемщиков и обеспечивающие существенное ускорение оборачиваемости капитала, а, следовательно, и экономию общих издержек обращения;

3. Ускорение концентрации капитала. Процесс концентрации капитала является необходимым условием стабильного развития экономики и приоритетной целью любого субъекта хозяйствования. Реальную помощь в решении этой задачи оказывают заемные средства,

позволяющие существенно расширить масштабы производства и обеспечить дополнительную массу прибыли;

4. Обслуживание товарооборота. Такие виды кредитных денег как вексель, чек, кредитная карточка, обеспечивая замену наличных расчетов безналичными операциями, упрощают и ускоряют механизм экономических отношений на внутреннем и международном рынках. Наиболее активную роль в решении этой задачи играет коммерческий кредит как необходимый элемент современных отношений товарообмена;

5. Ускорение научно - технического прогресса. Наиболее наглядно, эта роль кредита, проявляется в кредитовании деятельности научно - технических организаций, спецификой которых является больший, чем в других отраслях, временной разрыв между первоначальным вложением капитала и реализацией готовой продукции. Поэтому нормальное функционирование большинства научных центров не мыслимо без использования кредитных денег.

Кредитные отношения в экономике базируются на определенной методологической основе, одним из элементов которой выступают принципы, строго соблюдаемые при практической организации любой операции на рынке ссудных капиталов. Эти принципы стихийно складывались еще на первом этапе развития кредита, а в дальнейшем нашли прямое отражение в общегосударственном и международном кредитном законодательстве.

К основным принципам кредитования принято относить:

– Возвратность кредита. Этот принцип выражает необходимость своевременного возврата полученных от кредитора финансовых ресурсов после завершения их использования заемщиком. Он находит свое практическое выражение в погашении конкретной ссуды путем перечисления соответствующей суммы денежных средств на счет предоставившей ее кредитной организации.

– Срочность кредита. Этот принцип отражает необходимость его возврата не в любое приемлемое время для заемщика, а в точно определенный срок, зафиксированный в кредитном договоре. Сроки кредитования устанавливаются банком исходя из сроков оборачиваемости кредитруемых материальных ценностей и окупаемости затрат, но не выше нормативных.

– Платность кредита. Этот принцип выражает необходимость не только прямого возврата заемщиком полученных от банка кредитных ресурсов, но и внесения банку определенной платы за пользование ссудой. Экономическая сущность платы за кредит отражается в фактическом распределении полученной предприятием прибыли за счет использования ссуды между банком и предприятием. Таким образом, заемщик обязуется выплатить банку, предоставившему ему кредит, судный процент. Ссудный процент представляет собой плату, получаемую кредитором с заемщика за

пользование заемными средствами. Она определяется размером ссуды, ее сроком и уровнем процентной ставки.

– Обеспеченность кредита. Этот принцип выражает необходимость обеспечения защиты имущественных интересов кредитора при возможном нарушении заемщиком принятых на себя обязательств. Т.е. наличие у заемщика юридически оформленных обязательств, гарантирующих своевременный возврат кредит: залогового обязательства, договора-гарантии, договора-поручительства, договора-страхования ответственности непогашения кредита.

– Дифференцированность кредитования означает, что коммерческие банки не должны однозначно подходить к вопросу о выдаче кредита своим клиентам, претендующим на получения кредита. Кредит должен предоставляться только тем предприятиям, которые в состоянии вернуть его своевременно. Дифференцированность кредитования должна осуществляться на основании показателей кредитоспособности, под которой понимается финансовое состояние предприятия, дающее уверенность в способности и готовности заемщика возратить кредит в обусловленный договором срок.

Для эффективной реализации функции развития кредитной системы у государства должно быть ясное понимание ее целей, сформулированных в виде системных требований к определенным параметрам состояния системы. При идентификации, оценке и сравнении экономических систем, в том числе кредитных, применяется в качестве инструментария довольно широкий комплекс оценочных характеристик или параметров. В зависимости от субъектов, объектов, целей, задач анализа, оценки, сравнения и выбора набор используемых параметров кредитных систем может быть, как сокращен, так и расширен.

К таковым параметрам кредитной системы относятся:

- количество направлений кредитной специализации;
- численность кредитных учреждений (институтов);
- наличие всех необходимых уровней системы (надзорный, функциональный, обеспечивающий);
- ведущие виды кредита и институты, их реализующие;
- виды, численность и внутренняя иерархия органов банковского надзора и регулирования;
- развитость отдельных элементов системы и их групп (надзорные органы, банки, небанковские кредитные организации, специализированные общественные организации, институты банковской инфраструктуры и иные);
- уровни востребованности в кредитном обслуживании со стороны государства, общественных организаций, предпринимательства, населения, иностранных лиц и организаций, а также достаточность кредитного обслуживания;

– степень регулирования создания, деятельности и ликвидации различных элементов системы и реализуемые полномочия банковского надзора;

– развитость и функциональность сегмента банковской инфраструктуры (собственно кредитно-банковских организаций, а также учебных заведений, готовящих профессиональные банковские кадры, научных институтов, исследующих актуальные проблемы банковского дела и кредита, систем связи и коммуникации, кредитных бюро, коллекторских агентств и иных);

– принадлежность, владение, собственность кредитных организаций (государственные, коллективные, частные, иностранные и иные), транспарентность собственности, контроль и ограничения;

– формы организации кредитных учреждений (частные, кооперативы, акционерные общества, государственные корпорации и др.);

– расположение кредитных организаций по территории и административным образованиям, равномерность или неравномерность их размещения;

– степень коммерциализации кредитной деятельности, соотношение численности и капитализации коммерческих и некоммерческих кредитно-банковских организаций;

– общая капитализация кредитной системы;

– наличие в системе крупных, средних, мелких и микрокредитных организаций и их соотношение;

– доля в национальной кредитно-банковской системе иностранного капитала;

– доля в национальной кредитной системе государственных ресурсов;

– структура и иерархия используемых элементами системы форм кредита;

– структура и иерархия используемых учреждениями системы кредитных инструментов;

– взаимосвязи отдельных уровней, сегментов и элементов кредитной системы и кредитного рынка с другими национальными и международными кредитными рынками и экономическими системами.

Так же считаем целесообразным определить следующие перечисленные ниже параметров эффективности развития кредитной системы, отслеживаемых и регулируемых государственными органами:

– оптимальный уровень государственного регулирования кредитной системы, в том числе нормативно-правовое регулирование и прямое участие государства в капитале отдельных кредитных организаций;

– присутствие рациональной системы регулирования банковской деятельности и практики осуществления банковского надзора, системы

оценки деятельности кредитных организаций, обеспечение открытости деятельности кредитных организаций;

- повышение качества корпоративного управления кредитными организациями, развитие и повышение роли систем внутреннего контроля, достижение должного уровня прозрачности системы корпоративного управления, которая должна обеспечивать всем категориям заинтересованных пользователей, своевременное и точное раскрытие предусмотренной законодательством информации по вопросам деятельности кредитной организации, включая данные о ее финансовом положении, структуре собственности и управления;

- регулирование антимонопольного фактора в системе кредитных учреждений в соответствии с количественными ориентирами;

- укрепление устойчивости банковского сектора, исключающее возможность возникновения системных банковских кризисов;

- повышение качества осуществления банковским сектором функций по аккумулированию денежных средств населения, предприятий и их трансформации в кредиты и инвестиции;

- укрепление доверия к банковскому сектору со стороны инвесторов, кредиторов и вкладчиков, в первую очередь, населения;

- усиление защиты интересов вкладчиков и других кредиторов банков;

- предотвращение использования кредитных организаций в недобросовестной коммерческой деятельности.

- оптимальные объемы сбережений, привлекаемые кредитными организациями (в виде доли от общего объема сбережений в экономике);

- устойчивое развитие территориальной банковской сети, способной обеспечить достаточный уровень предоставления базовых банковских услуг для основных клиентов.

В настоящее время законодательство Республики Казахстан предусматривает применение к кредитным институтам мер пруденциального регулирования, предусматривающих оценку финансового состояния организаций, входящих в состав кредитной системы, получение более полной информации об аффилированных лицах финансовых организаций и возможность принятия корректирующих мер для устранения существенных рисков финансовых организаций, применении ограниченных мер воздействия в отношении данных организаций. На сегодняшний день оптимизирована оценка достаточности собственного капитала банков, улучшены подходы к оценке кредитного и валютного риска, усилены надзор и регулирование риска ликвидности банков, проведен очередной этап повышения требований к капитализации по отношению к внешним обязательствам банков.

## **8.2 Национальный банк Республики Казахстан как центральное звено банковской системы**

Республика Казахстан имеет двухуровневую банковскую систему. Национальный банк Республики Казахстан является центральным банком Республики Казахстан и представляет собой верхний уровень банковской системы Республики Казахстан. Национальный банк Республики Казахстан представляет интересы Республики Казахстан в отношениях с центральными банками и банками других стран, в международных банках и других финансово-кредитных организациях.

Национальный банк Республики Казахстан при выполнении своих задач не должен руководствоваться целью получения прибыли. Виды, правовой статус, порядок создания, функционирование и ликвидации банков второго уровня определяются банковским и иным законодательством Республики Казахстан и другим законодательством.

Национальный банк Республики Казахстан в своей деятельности руководствуется Конституцией, Законом РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155, в котором определены задачи, принципы деятельности, правовой статус и полномочия Национального Банка, а также Законом РК «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» от 31 августа 1995 года № 2444, другими законодательными актами Республики Казахстан и ратифицированными международными договорами (соглашениями).

Национальный банк Республики Казахстан на основании и во исполнение законов Республики Казахстан по вопросам, отнесенным к его компетенции, издает нормативные акты, обязательные для исполнения всеми банками, организациями, осуществляющими отдельные виды банковских операций на основании лицензий, выданных Национальным банком Казахстана и их клиентам, а также организациями, осуществляющими операции по купле и продаже иностранной валюты, и другими юридическими и физическими лицами на территории Республики Казахстан. Национальный банк Казахстана и его подразделения освобождаются от уплаты всех видов налогов, сборов и пошлин, в том числе таможенных.

Национальный банк Казахстана является юридическим лицом, имеет самостоятельный баланс и совместно с подведомственными ему подразделениями составляет единую структуру. Основной целью Национального банка является обеспечение стабильности цен в Республике Казахстан. Для реализации основной цели на Национальный банк возлагаются следующие задачи:

1. Разработка и проведение государственной политики в области денежно-кредитного обращения, кредитов, организация банковских расчетов и валютных отношений, способствующих достижению целей

экономического обращения Казахстана и его интеграции и мировую экономику;

2. Содействие обеспечению стабильной денежной, кредитной и банковской системы;

3. Защита интересов кредиторов и вкладчиков банков на основе разработки правил регулирования деятельности банковских и иных кредитных учреждений и контроль за их соблюдением.

4. Обеспечения функционирования платежных систем.

5. Осуществление валютного регулирования и валютного контроля.

Так же одной из важнейших задач Нацбанка является обеспечение надежности и поддержание стабильности банковской системы, позволяющая избежать разрушительных для экономики банкротств банков. Это во многом определяется макроэкономической средой коммерческими банками, потому что без них вообще невозможно выполнение Национальным банком своих задач.

Воздействие Национального банка на деятельность коммерческих банков осуществляется по следующим основным направлениям:

1. Создание общих законодательных, исполнительных, судебных условий, позволяющим коммерческим банкам реализовать свои экономические интересы.

2. Проведение мер денежно-кредитного регулирования, оказывающих влияние на объем и структуру денежной массы в обращении через изменение размеров ресурсов коммерческих банков, которые могут быть использованы для кредитных вложений в экономику.

3. Установление экономических нормативов и надзор за их соблюдением с целью обеспечения ликвидности банковских балансов.

Воздействие Национального банка на деятельность коммерческих банков может осуществляться методами, носящими как сугубо экономический характер (т.е. косвенный), так и экономико-административный (прямой).

Высшим органом управления Нацбанка является Правление, состоящее из девяти человек. В него входят председатель НЦ РК и пять должностных лиц Нацбанка, один представитель от Президента Казахстана и два представителя от правительства.

Основными функциями Правления Национального Банка являются:

- Одобрение государственной денежно-кредитной политики;
- Утверждение нормативных правовых актов Национального Банка Казахстана, касающихся отдельных вопросов банковской деятельности, бухгалтерского учета, платежей и переводов денег, вексельного обращения, осуществления валютных операций и надзора за их соблюдением;

- Установление официальной ставки рефинансирования;

- Принятие решений о выдаче, приостановлении действия и лишении лицензии на проведение инкассации банкнот, монет и ценностей;
- Определение условий открытия банковских счетов в Национальном Банке Казахстана юридическим лицам, не являющимся банками;
- Определение условий реструктуризации задолженности коммерческих банков и других организаций перед Национальным Банком по предоставленным им кредитам;
- Утверждение нормативов минимальных резервных требований для банков;
- Установление минимального размера и порядка формирования уставного капитала юридических лиц, осуществляющих на основании лицензии Национального Банка Казахстана операции по инкассации, а также юридических лиц, исключительным видом деятельности которых является организация обменных операций с иностранной валютой;
- Установление размера нераспределенного чистого дохода, направляемого на формирование уставного и (или) резервного капиталов и т.д.

Совет директоров является органом оперативного управления Национального банка и принимает решения по вопросам, находящимся в ведении НБ РК, за исключением вопросов, входящих в компетенцию правления и председателя Нацбанка или его заместителя. В состав совета директоров входят председатель НБ РК, его заместитель и руководители подразделений по представлению председателя. Заседание совета директоров проводится по мере необходимости, но не реже одного раза в месяц. Их ведет председатель, а в случае его отсутствия – лицо, его заменяющее. Решения совета директоров могут приниматься как на заседании, так и опросным путем. На заседании решения принимаются простым большинством голосов членов совета директоров при условии участия не менее двух третей от общего числа членов, в числе которых должен быть председатель либо лицо его заменяющее. При равенстве голосов председателя будет решающим.

Государственную денежно-кредитную политику в Республике Казахстан определяет и осуществляет Национальный банк страны, основной целью которого в проводимой им денежно-кредитной политике является обеспечение стабильности цен.

Денежно-кредитная политика представляет собой часть государственной экономической политики, проводимой центральным банком для воздействия на количество и стоимость денег в обращении. Национальный Банк осуществляет денежно-кредитную политику с целью обеспечения стабильности цен.

Основной целью проведения денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк)

является обеспечение стабильности цен. Достижение данной цели является одним из важнейших условий долгосрочного устойчивого экономического развития. Кроме того, Национальный Банк вместе с обеспечением ценовой стабильности создает условия для поддержания финансовой стабильности, смягчения влияния внешних шоков на экономику и предупреждения накопления дисбалансов в финансовой системе. Действия Национального Банка являются частью общей макроэкономической политики государства, и только в совокупности с координированными и согласованными мерами налогово-бюджетной политики могут обеспечивать устойчивый экономический рост и стабильность финансовой системы.

24 апреля 2015 года Правлением Национального Банка одобрена Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года, разработанная в соответствии с поручением Президента Республики Казахстан. Документ определяет концептуальные подходы и принципы дальнейшего направления развития денежно-кредитной политики Республики Казахстан до 2020 года. В документе представлен обзор эволюции денежно-кредитной политики Казахстана и различных режимов денежно-кредитной политики.

Национальным Банком внедрён режим инфляционного таргетирования как наиболее оптимального на текущем этапе развития. Инфляционное таргетирование представляет собой комплекс мер, направленных на достижение целевого уровня инфляции, включающий в себя следующее:

- совершенствование системы анализа и прогнозирования инфляции и других макроэкономических показателей;
- повышение эффективности процентного канала трансмиссионного механизма путем расширения системы инструментов денежно-кредитной политики. Курсовая политика Национального Банка будет направлена на поддержание цели по инфляции.

Однако, в случае наступления валютных шоков, приоритетом для Национального Банка будет обеспечение стабильности на финансовом рынке;

- изменение текущей системы принятия решений по денежно-кредитной политике в соответствии с лучшей мировой практикой;
- повышение эффективности коммуникационной политики.

Основными целями коммуникационной стратегии будут смещение приоритетов экономических агентов с обменного курса на инфляцию, а также закрепление инфляционных ожиданий на низком уровне. Реализация денежно-кредитной политики Казахстана до 2020 года позволит Национальному Банку обеспечить стабильность цен, что будет способствовать устойчивому экономическому росту, а также содействовать достижению стратегических целей страны по вступлению в тридцатку наиболее развитых стран мира.

Для достижения цели Национальный Банк реализует денежно-кредитную политику в режиме инфляционного таргетирования, переход к которому был объявлен 20 августа 2015 года.

Национальный Банк регулирует ликвидность и процентные ставки денежного рынка, влияет на кредитную активность банков и воздействует на объем денежной массы в обращении посредством инструментов денежно-кредитной политики.

Таблица 8.1 – Инструменты денежно-кредитной политики Национального Банка

Назначение	Тип инструмента	Инструмент	Залоговое обеспечение	Периодичность проведения	Срок предоставления / изъятия
предоставление ликвидности	операции постоянного доступа	обратное РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
	операции открытого рынка	аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей	ломбардный список	по мере необходимости	7 дней
изъятие ликвидности		аукцион нот НБРК	-	в соответствии с графиком выпуска нот	7/28/91/182 /364 дней
	операции постоянного доступа	прямое РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
		депозиты НБРК	без залога	по запросу банков	1, 7 дней

К инструментам денежно-кредитной политики относятся:

**1. Операции открытого рынка** – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня межбанковских процентных ставок вблизи базовой ставки. Операции на открытом рынке осуществляются по инициативе Национального Банка. При проведении операций открытого рынка в качестве залога используются высоколиквидные и безрисковые ценные бумаги.

Перечень ценных бумаг, принимаемых в залоговое обеспечение на аукционе Национального Банка Республики Казахстан по покупке ценных бумаг с обратной продажей отражается в ломбардном списке.

Ломбардный список состоит из следующего перечня ценных бумаг:

1) Государственные ценные бумаги Республики Казахстан, деноминированные в тенге.

2) Облигации международных финансовых организаций, деноминированные в тенге.

3) Облигации казахстанских и иностранных эмитентов, деноминированные в тенге, имеющие рейтинг выпуска на уровне суверенного рейтинга РК по шкале одного из ведущих рейтинговых агентств (Standard&Poog's, Fitch или Moody's) или выше.

4) Корпоративные облигации казахстанских и иностранных эмитентов, деноминированные в тенге, имеющие рейтинг выпуска не ниже «BB-» по шкале Standard&Poog's и/или Fitch и/или «Ba3» по шкале Moody's или выше.

**2. Операции постоянного доступа (постоянные механизмы)** – инструменты денежно-кредитной политики по корректировке объемов ликвидности, которая сложилась по результатам операций открытого рынка. Основной целью операций постоянного доступа является ограничение волатильности краткосрочных процентных ставок денежного рынка. Данные операции проводятся по инициативе банков.

**3. Минимальные резервные требования** используются для регулирования структурной ликвидности, а также ликвидности и ставок на межбанковском денежном рынке. Меняя нормативы резервных требований, центральный банк регулирует спрос банков на свои резервы и, используя свои инструменты, поддерживает ликвидность денежного рынка на уровне, позволяющем удерживать краткосрочные межбанковские процентные ставки в требуемом коридоре.

Кроме того, Национальный банк Казахстана обеспечивает функционирование платежных систем, осуществляет валютное регулирование и валютный контроль, а также содействует обеспечению стабильности финансовой системы.

### **8.3 Функционирование парабанковской системы**

Парабанковская система - это звено кредитной системы, включающее различные учреждения, которые не являются банками, но которым официально разрешена кредитная деятельность.

Разновидностью специализированных кредитно-финансовых институтов являются почтово-сберегательные учреждения (см. рис. 50), формирующие почтово-сберегательную систему. Почтово-сберегательные

учреждения через почтовые отделения аккумулируют вклады населения, осуществляют прием и выдачу средств. В последнее время в большинстве стран все большее распространение получают кредитно-расчетные операции почтово-сберегательных учреждений.

Среди учреждений парабанковской системы получили распространение следующие институты:

Лизинговые фирмы - сдача в долгосрочную аренду принадлежащих банку машин, оборудования, транспортных средств, производственных сооружений. По окончании срока аренды возможны:

- покупка оборудования арендатором;
- пролонгация (продление) срока аренды;
- возврат ценностей банку.

В настоящее время большинство коммерческих банков пошло по пути специализации лизинговых операций, выделяя эту сферу в качестве основной для создания дочерних структур - лизинговых компаний.

Казахстанский рынок лизинга в последние годы активно развивается, и бизнесмены все чаще выбирают лизинг вместо банковского кредита.

В отличие от кредита лизинг эффективен в обновлении средств производства крупных предприятий машиностроения. Размеры инвестиций в эту отрасль достаточно велики и окупаемость производственных мощностей происходит медленно. Поэтому машиностроительная отрасль нуждается в длинных деньгах с долгосрочным лизинговым финансированием. К тому же лизинговое финансирование зачастую легче получить, чем кредит – лизинг более гибко оценивает финансовое состояние заемщика, особенно когда речь идет о крупных сделках, о поставке производственных линий. В этом случае стоимость нового оборудования может даже превышать стоимость всех активов клиента. Особенно важно отметить, что объект лизинга является и объектом залога.

Факторинг - вид услуг в области финансирования, предназначенных в первую очередь для новых мелких и средних фирм. Им занимаются специальные фактор-фирмы, которые тесно связаны с банками, либо являются их дочерними фирмами. Основным принцип факторинга состоит в том, что фактор-фирма покупает счета на условиях немедленной оплаты около 80% стоимости поставок и уплаты оставшейся части в строго обусловленные сроки. Преимущество этой формы услуг заключается в увеличении ликвидности, последнее является предпосылкой для быстрого роста предприятий.

Ломбарды - выдают ссуды под залог имущества. В зависимости от степени участия государства и частного капитала в деятельности ломбардов последние подразделяются на коммунальные и государственные, а также частные и смешанного типа ломбарды. Ломбарды предоставляют кредит под обеспечение в виде залога

имущества, включая драгоценные металлы и камни. Практикуются ломбардные операции по хранению ценностей клиентов, а также продажа заложенного имущества на комиссионных началах. По большинству сделок предусматривается льготный срок, по истечении которого заложенное имущество может быть продано.

Кредитные союзы - это кредитные кооперативы, создаваемые отдельными группами частных лиц или мелких кредитных учреждений. Капитал кредитных союзов формируется путем уплаты паев, периодических взносов их членов, а также выпуска займов. Основные операции таких объединений: привлечение вкладов, выпуск займов, предоставление ссуд своим членам, торгово-посреднические и комиссионные операции, консультационные и аудиторские услуги для своих членов.

Кредитные товарищества - создаются в целях обслуживания кооператоров, арендных предприятий, малого и среднего бизнеса, физических лиц. Капитал формируется путем покупки паев и оплаты обязательного вступительного взноса, который при выбытии не возвращается. Операции двух видов. Активные - ссудные, комиссионные, торгово-посреднические. Пассивные - привлечение вкладов и размещение займов.

Общества взаимного кредита - близки по характеру деятельности к коммерческим банкам, обслуживающим малый и средний бизнес. Участники - физические и юридические лица. Капитал формируется за счет вступительных взносов.

Страховые общества - это финансовые учреждения, особенностью которых является своеобразная форма привлечения средств - продажа страховых полисов. Главная статья активов - облигации промышленных компаний, акции, государственные ценные бумаги. Стало быть, они предоставляют долгосрочные кредиты государству.

Страховой сектор Республики Казахстан имеет в своем составе 32 страховых организаций, в т.ч. 7 компаний по страхованию жизни, 14 страховых брокеров, 59 страховых актуариев.

Оценивая текущую ситуацию на страховом рынке Казахстана в целом можно сказать о положительных результатах: демонстрируется рост активов и собственного капитала страховых компаний, совершенствуется нормативно-правовая система обязательного страхования, в целях усиления государственного контроля введены процедуры стресс-тестинга и тестов раннего предупреждения. Кроме того, страховые организации сегодня поддерживают высокий уровень рентабельности за счет низких показателей убыточности по добровольному имущественному страхованию. Высокие показатели убыточности были отмечены только по таким видам страхования как: страхование ГПО владельцев транспортных средств, страхование в растениеводстве и страхование ГПО работодателя,

а также по добровольному медицинскому страхованию. На сегодняшний день именно страховая отрасль выдержала

Инвестиционные компании – размещают среди мелких держателей свои обязательства и используют полученные средства для покупки ценных бумаг различных отраслей.

Пенсионные фонды – кредитные учреждения, занимающиеся формированием пенсионного фонда и выдачей пенсий. Формируются как государственными, так и частными органами.

В настоящее время единственной организацией, осуществляющей привлечение обязательных пенсионных взносов, обязательных профессиональных пенсионных взносов и добровольных пенсионных взносов, является АО «Единый накопительный пенсионный фонд». На сегодняшний день в адрес Национального Банка заявлений на выдачу лицензий на осуществление деятельности по управлению инвестиционным портфелем с правом привлечения добровольных пенсионных взносов не поступало.

Финансовые компании – разнообразные учреждения, кредитующие продажу товаров. Наиболее распространенная форма - компании по кредитованию продажи в рассрочку потребительских товаров длительного пользования. Они выдают кредит различным торговым фирмам под проданные товары в рассрочку, выкупая обязательства клиентов

На данном этапе кредитная система Республики Казахстан находится на качественно новом уровне своего развития, и большинство реформ, направленных на создание основы для ее успешного функционирования в дальнейшем, уже осуществлены. Повышение кредитного рейтинга Казахстана до мирового уровня подтверждает, что финансовый сектор Казахстана развивается успешно, а меры, предпринятые в целях эффективного развития кредитной системы республики, ставят ее на первое место среди других стран СНГ.

Тем не менее Правительство и Национальный банк Республики Казахстан считают правильным не останавливаться на достигнутом и начать переход к решению задач следующего этапа: необходимо определить направления развития на среднесрочную и долгосрочную перспективу с учетом макроэкономических тенденций, которые будут складываться в ближайшие годы, и предполагаемых соответствующих изменений в валютном и финансовом законодательстве.

Правительство и Национальный Банк видят дальнейшее развитие финансового сектора в приведении всех его сегментов к международным стандартам. Анализ кредитных систем разных стран, учет преимуществ и недостатков каждой из них дают возможность построить систему кредитных отношений, отвечающую требованиям нового тысячелетия. К тому же процессы глобализации, интеграции и интернационализации мирохозяйственных связей требуют унификации структуры

экономических отношений. В развитии любого государства кредитная система во многом определяет развитие экономики, рост потенциальных возможностей государства и благосостояния его населения. Неэластичность кредитной системы и ее слабая реакция на запросы экономики требуют реформирования и разработки новой финансово-кредитной политики в стране. Очевидно, что развитие и повышение эффективности кредитной системы в условиях глобализации экономики необходимо рассматривать, прежде всего, как функцию государства, а не только Центрального банка той или иной страны. Исходя из этого, можно сделать вывод, что одним из главных критериев эффективности функционирования кредитной системы выступает уровень оптимизации институциональных условий, структуры банковской системы, способной обеспечить всем членам общества равный доступ к базовому набору банковских услуг. Основным результатом, свидетельствующим об эффективной реализации государственной функции развития кредитной системы должны выступать: формирование государством необходимой инфраструктуры для осуществления финансовых операций в стране; защита интересов всех членов общества, использующих государственную денежную единицу и осуществляющих сбережения в национальной валюте; эффективная трансформация сбережений в производительные инвестиции. Из этого следует, что государство должно принимать участие в решении задач обеспечения деятельности всей уровневой кредитной системы, стимулируя за счет бюджетных ассигнований приоритетные направления ее развития. При этом у государства должны быть соответствующие рычаги и инструменты воздействия на ход этого процесса.

Таким образом, целесообразно определить следующие критерии эффективности развития кредитной системы:

- оптимальный уровень государственного регулирования кредитной: системы, включающего нормативно-правовое регулирование и прямое участие государства в капитале отдельных кредитных организаций;
- присутствие рациональной системы регулирования банковской деятельности и практики осуществления банковского надзора, системы оценки деятельности кредитных организаций, обеспечение открытости деятельности кредитных организаций;
- повышение качества корпоративного управления кредитными организациями, развитие и повышение роли систем внутреннего контроля, достижение должного уровня прозрачности системы корпоративного управления, которая должна обеспечивать всем категориям заинтересованных пользователей;
- своевременное и точное раскрытие предусмотренной законодательством информации по вопросам деятельности кредитной

организации, включая данные о ее финансовом положении, структуре собственности и управления.

### **Контрольные вопросы**

1. В чем состоит сущность и структура кредитной системы?
2. В чем особенности первого этапа становления кредитной системы в Республике Казахстан?
3. Особенности второго этапа развития кредитной системы Республики Казахстан.
4. Влияние кризиса 2007-2009 годов на кредитную систему Республики Казахстан.
5. Какие меры были приняты государством для смягчения последствий кризиса 2007-2009 годов?
6. В чем состоят принципы кредитования?
7. Какие задачи решает Национальный банк Республики Казахстан для обеспечения стабильности цен?
8. По каким направлениям осуществляется влияние Национального банка Республики Казахстан на деятельность коммерческих банков?
9. Структура органов управления Национального банка Республики Казахстан.
10. Функции правления Национального банка Республики Казахстан. Понятие денежно-кредитной политики центрального банка.
11. Цель денежно-кредитной политики Национального банка Республики Казахстан.
12. В чем состоит сущность инфляционного таргетирования?
13. Инструменты денежно-кредитной политики Национального банка Республики Казахстан.
14. В чем состоят операции Национального банка Республики Казахстан на открытом рынке?
15. Что такое операции постоянного доступа?
16. Для чего используются минимальные резервные требования?
17. В чем состоит деятельность лизинговых фирм?
18. Каким образом в Республике Казахстан работает система привлечения обязательных пенсионных взносов?
19. Раскройте особенности ситуации на страховом рынке Республики Казахстан.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).

2. Закон РК «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» от 31 августа 1995 года № 24443 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
3. Завьялова Е.Н. Денежно-кредитное регулирование экономики. – Костанай: КГУ им. А. Байтурсынова, 2016.
4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
5. Мухамедьярова-Левина Т.Т. Финансовые рынки зарубежных стран. Учебное пособие – Алматы: Университет «Туран», 2017.
6. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан

## РАЗДЕЛ 9 БАНКИ ВТОРОГО УРОВНЯ И ИХ ОПЕРАЦИИ

### Вопросы к рассмотрению:

- 9.1 Виды банков второго уровня в Республике Казахстан
- 9.2 Пассивные операции банков
- 9.3 Активные операции банков

### 9.1 Виды банков второго уровня в Республике Казахстан

Банковская система – это целостное образование, взаимодействие частей которого обеспечивает устойчивое развитие. Как совокупность элементов ее можно представить в виде следующих блоков и их элементов (рисунок 9.1). Представленные блоки и элементы банковской системы образуют единство, отражая специфику целого, и выступают носителями его свойств.

Таблица 9.1 - Структура банковской системы

Фундаментальный блок	Организационный блок	Регулирующий блок
Банк как денежно-кредитный институт	Виды банков и небанковских кредитных организации	Государственное регулирование банковской деятельности
	Основы банковской деятельности	Банковское законодательство
Правила банковской деятельности	Организационная основа банковской деятельности	Нормативные положения Центрального банка
	Банковская инфраструктура	Инструктивные материалы, разработанные коммерческими банками

В состав фундаментального блока банковской системы входит как сам банк, так и правила его деятельности. Вопрос о том, что такое банк, как работает этот блок банковской системы, не такой простой, как это кажется на первый взгляд. Неспециалистам трудно разобраться в особенностях деятельности банков, ведь в современном обществе они выполняют самые разнообразные операции. Банки не только организуют денежное обращение и кредитные отношения: через них осуществляется

финансирование народного хозяйства, страховые операции, купля-продажа ценных бумаг, а в некоторых случаях – посреднические сделки и управление имуществом. Кредитные учреждения выступают в качестве консультантов, участвуют в обсуждении народнохозяйственных программ, ведут статистику, создают свои подсобные предприятия.

Чаще всего банк определяют, как учреждение, как организацию. «Банковские учреждения и организации» – широко распространенное словосочетание, его можно встретить как в научной, так и в учебной литературе, банковском законодательстве, банковских документах и в периодической печати.

Банк, выступая как кредитор, заемщик, посредник между ними, тем не менее, с точки зрения его сущности не является ни тем, ни другим, ни третьим. Банк – это особое явление в хозяйственной жизни.

На практике существует многообразие банков. В зависимости от того или иного критерия их можно классифицировать следующим образом.

По форме собственности выделяют государственные, акционерные, кооперативные, частные и смешанные банки. Государственная форма собственности чаще всего относится к центральным банкам.

Коммерческие банки в рыночном хозяйстве чаще всего являются частными (по международной терминологии понятие частного банка относится не только и даже не столько к банкам, принадлежащим отдельным лицам, сколько к акционерным и кооперативным банкам). В централизованной системе хозяйства коммерческие банки, как правило, государственные.

По законодательству большинства стран на национальных банковских рынках допускается функционирование иностранных банков.

По функциональному назначению банки можно подразделить на эмиссионные, депозитные и коммерческие.

Эмиссионными являются все центральные банки, их классической операцией выступает выпуск наличных денег в обращение. Они не заняты обслуживанием индивидуальных клиентов. Депозитные банки специализируются на аккумуляции сбережений населения. Депозитная операция (прием вкладов) служит для данных банков основной операцией. Коммерческие банки совершают все операции, дозволенные банковским законодательством. Коммерческие банки составляют ядро второго яруса банковской системы рыночного хозяйства.

По характеру выполняемых операций банки делятся на универсальные и специализированные. Универсальные банки могут выполнять весь набор банковских услуг, обслуживать, независимо от направленности своей деятельности, как физических, так и юридических лиц. В отличие от универсальных банков специализированные банки специализируются на определенных видах операций.

Возможна классификация и по обслуживаемым банками отраслям. Банки могут быть многоотраслевые и обслуживающие преимущественно одну из отраслей или подотраслей (авиационную, автомобильную, нефтехимическую промышленность, сельское хозяйство).

По числу филиалов банки можно разделить на безфилиальные и многофилиальные.

По сфере обслуживания банки делятся на региональные, межрегиональные, национальные, международные. К региональным банкам, обслуживающим главным образом какой-либо местный регион, относятся и муниципальные банки.

По масштабам деятельности можно выделить малые, средние, крупные банки, банковские консорциумы, межбанковские объединения.

В ряде стран функционируют учреждения мелкого кредита. К ним относятся ссудо-сберегательные банки, строительно-сберегательные кассы, кредитная кооперация и др.

Наличие в составе коммерческих банков кредитных организаций с небольшим уставным капиталом не укрепляет позиции банковской системы в целом. Практика показывает, что у банков с небольшой капитальной базой больше проблем с ликвидностью, увеличением объема операций. Вместе с тем это не означает, что малые банки не должны работать на рынке. Напротив, мировая практика показывает, что малые банки могут успешно работать с малыми производственными структурами (чего избегают крупные банки, предпочитающие работать со средними и крупными клиентами). Малые банки, создаваемые «в складчину» мелкими товаропроизводителями, способны аккумулировать ресурсы там, куда не проникают банки с большой капитальной базой, зачастую оказывают больше финансовой поддержки в развитии регионов, мелкого и среднего бизнеса.

В банковской системе действуют также банки специального назначения и кредитные организации (не банки).

Банки специального назначения выполняют основные операции по указанию органов исполнительной власти, осуществляют финансирование определенных государственных программ. Наряду с данными операциями уполномоченные банки выполняют и другие операции, определяемые их статусом как банка.

Некоторые кредитные организации не имеют статуса банка, они совершают лишь отдельные операции, в связи с чем не получают от центрального банка лицензию на осуществление совокупной банковской деятельности.

К элементам организационного блока банковской системы относят и банковскую инфраструктуру. В нее входят различного рода предприятия, агентства и службы, которые обеспечивают жизнедеятельность банков. Банковская инфраструктура включает информационное, методическое,

научное, кадровое обеспечение, а также средства связи, коммуникации и др.

Третьим блоком банковской системы является регулирующий блок. В него, как это было представлено на рисунке 9.1, входит прежде всего государственное регулирование банковской деятельности. К нему принято относить акты общегосударственного значения: конституцию страны, законодательство, регулирующее деятельность параллельно функционирующих финансовых и нефинансовых институтов. К данной группе законов, касающихся банковской деятельности, в ряде стран относятся законы о бирже, акциях и ценных бумагах, об ипотеке, трасте и трастовых операциях, о финансово-промышленных комплексах, инвестиционных займах и др. К категории государственного регулирования банковской сферы относятся также стратегические документы, определяющие перспективу развития банковской системы страны.

Особым элементом этого блока банковской системы служит банковское законодательство, которое призвано регулировать банковскую деятельность. Это законы, прямо относящиеся к работе банков, а также нормативные акты, устанавливающие требования к капиталу банков, управлению рисками, организации внутрибанковского контроля и др. В состав элементов этого блока также входят инструкции самих кредитных учреждений, определяющие правила ведения банковского дела, включая осуществления кредитных, расчетных и других операций.

Банковская система обладает рядом признаков.

Банковская система прежде всего не является случайным многообразием, случайной совокупностью элементов. В нее нельзя механически включать субъекты, также действующие на рынке, но подчиненные другим целям. В банковскую систему нельзя включать производственные, сельскохозяйственные единицы, имеющие другой род деятельности.

Банковская система специфична, она выражает свойства, характерные для нее самой в отличие от других систем, функционирующих в народном хозяйстве. Специфика банковской системы определяется ее элементами и отношениями, складывающимися между ними.

Когда рассматривается банковская система, то, прежде всего имеется в виду, что она в качестве элемента включает банки, которые как денежно-кредитные институты дают «окраску» банковской системе.

Сущность банковской системы влияет на состав и сущность ее элементов.

Практика знает несколько типов банковской системы:

- распределительная централизованная банковская система;
- рыночная банковская система;
- система переходного периода.

В противоположность распределительной системе банковская система рыночного типа характеризуется отсутствием монополии государства на банки. Каждый субъект воспроизводства самой разнообразной формы собственности (не только государственной) может образовать банк. В рыночном хозяйстве существует множественность банков с децентрализованной системой управления. Эмиссионные и кредитные функции разделены ими между собой. Эмиссия сосредоточена в центральном банке, кредитование предприятий и населения осуществляют различные деловые банки: коммерческие, инвестиционные, инновационные, ипотечные, сберегательные и др. Деловые банки не отвечают по обязательствам государства, как государство не отвечает по обязательствам деловых банков; деловые банки подчиняются своему совету, решению акционеров, а не административному органу государства.

Современная банковская система Казахстана представляет собой рыночную модель и разделена на два уровня.

Первый уровень охватывает учреждения Центрального банка Республики Казахстан, осуществляющего выпуск денег в обращение (эмиссию); его задачей является обеспечение стабильности тенге, надзор и контроль за деятельностью коммерческих банков. Второй уровень состоит из коммерческих банков, задача которых – обслуживание клиентов (организаций и населения), предоставление им разнообразных услуг (кредитование, расчеты, кассовые, депозитные, валютные операции и др.).

Основные характеристики банковской системы Республики Казахстан (на 01.11.2019 г.):

1. Банк первого уровня - Национальный Банк Республики Казахстан (далее - Национальный Банк) является центральным банком Республики Казахстан и представляет собой верхний (первый) уровень банковской системы Республики Казахстан. Все иные банки представляют собой нижний (второй) уровень банковской системы за исключением Банка Развития Казахстана, имеющего особый правовой статус.

В структуру Национального Банка Казахстана входят: центральный аппарат, состоящий из 13 департаментов (1 департамент в городе Нур-Султан), 13 самостоятельных управлений; 17 территориальных филиалов и один филиал в городе Алматы - Центр кассовых операций и хранения ценностей. Кроме того, в структуру Национального Банка входят три подотчетные организации: Республиканское государственное предприятие на праве хозяйственного ведения «Казахстанский центр межбанковских расчетов Национального Банка Республики Казахстан»; Республиканское государственное предприятие на праве хозяйственного ведения «Казахстанский монетный двор Национального Банка Республики Казахстан»; Республиканское государственное предприятие на праве хозяйственного ведения «Банкнотная фабрика Национального Банка Республики Казахстан».

Национальный Банк является акционером ряда акционерных обществ: «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»; «Центр обеспечения деятельности Национального Банка Республики Казахстан»; «Национальная инвестиционная корпорация Национального Банка Казахстана»; «Государственное кредитное бюро»; «Центральный депозитарий ценных бумаг»; «Учебный Центр Национального Банка Республики Казахстан»; «Банковское сервисное бюро Национального Банка Казахстана»; «Казахстанский фонд устойчивости»; «Ипотечная организация «Баспана».

Банки второго уровня – всего 28 банков, в том числе:

- со 100% участием государства в уставном капитале - АО "Жилищный строительный сберегательный банк Казахстана";
- 14 банков с иностранным участием, в том числе 12 дочерних;
- 2 исламских банка – АО "Исламский Банк "Al-Hilal" и АО "Исламский банк "Заман-Банк";

2. АО «Банк Развития Казахстана» – имеет особый правовой статус. Это инвестиционный институт Правительства Казахстана по финансированию несырьевого сектора экономики Казахстана. Крупнейший институт развития. АО «Самрук Казына» принадлежит 100% акций АО «БРК». Миссия АО «Банк Развития Казахстана» – содействие государству в развитии конкурентоспособного несырьевого сектора экономики Казахстана Цели деятельности БРК: совершенствование и повышение эффективности государственной инвестиционной деятельности, развитие производственной инфраструктуры и обрабатывающей промышленности, содействие в привлечении внешних и внутренних инвестиций в экономику страны. Банк предоставляет услуги средне- и долгосрочного кредитования инвестиционных проектов и экспортных операций, кредитование текущей деятельности, промежуточное и мезонинное финансирование, финансирование лизинговых сделок, предоставление гарантий, участие в капитале, межбанковское финансирование.

3. Организации, осуществляющие отдельные виды банковских операций: АО «Аграрная Кредитная корпорация», АО «Фонд финансовой поддержки сельского хозяйства», АО «КазАгроФинанс», АО «Казпочта», АО "Ипотечная Организация "Казахстанская Ипотечная Компания", АО "Ипотечная организация "Экспресс Финанс", АО «Ипотечная организация «Баспана», АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», АО «Казахстанская фондовая биржа», АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», АО «Фридом Финанс», РГП «Казахстанский центр межбанковских расчетов Национального Банка Республики Казахстана».

4. 19 представительств банков-нерезидентов Республики Казахстан.

Банковскую систему можно представить, как многообразие частей, подчиненных единому целому. Это означает, что отдельные части банковской системы (различные банки) связаны таким образом, что могут при необходимости заменить одна другую. В случае если ликвидируется один банк, вся система не становится недееспособной – появляется другой банк, который может выполнять банковские операции и оказывать банковские услуги.

Теоретически можно предположить, что даже в том случае, если из банковской системы исчезает первый ярус – центральный банк, то вся система не разрушится, какое-то время другие банки способны в пределах выпущенной массы платежных средств совершать расчеты, выдавать кредиты, проводить другие банковские и небанковские операции. В истории некоторых стран были примеры, когда эмиссионные операции поручались не только центральному банку, но и деловым, коммерческим банкам.

Банковская система не находится в статичном состоянии, напротив, она пребывает в динамике. Важны два момента.

Во-первых, банковская система как целое все время находится в движении, она дополняется новыми компонентами, а также совершенствуется.

С выходом нового банковского законодательства банковская система приобрела более совершенную законодательную базу.

Во-вторых, внутри банковской системы постоянно возникают новые связи. Взаимодействие образуется как между центральным банком и коммерческими банками, так и между последними.

Банковская система является системой открытого типа. В полном смысле ее нельзя назвать закрытой, поскольку она взаимодействует с внешней средой, с другими системами. Кроме того, система пополняется новыми элементами, соответствующими ее свойствам. Тем не менее, она «закрыта», так как, несмотря на обмен информацией между банками и издание центральными банками специальных статистических сборников, информационных справочников, бюллетеней, существует банковская тайна. По закону банки не имеют права давать информацию об остатках

Элементы банковской системы образуют единство, выражают при этом специфику целого и выступают носителями его свойств. Элементами банковской системы являются банки, некоторые специализированные финансовые институты, выполняющие банковские операции, но не имеющие статуса банка, а также некоторые дополнительные учреждения, образующие банковскую инфраструктуру и обеспечивающие жизнедеятельность кредитных институтов.

Банки представляют собой организационные структуры финансового рынка, кредитные организации, в задачу которых входит комплекс осуществления операций по привлечению временно свободных денежных

средств, накоплений и сбережений физических и юридических лиц, по размещению аккумулированных ресурсов от своего имени на основе возвратности, срочности и платежей в соответствии с поручением их клиентов. Эти "родовые" признаки банков отражают, по сути, три базовых направления, по которым исторически сформировались банки. С определенной долей условности к этим направлениям можно отнести (в хронологическом порядке):

- деятельность храмов по обеспечению сохранности передаваемых им сбережений;
- ростовщические кредиты, трансформируемые в коммерческие;
- "расчетная" и валютная деятельность меняльных контор.

На бытовом уровне понятие "банки" чаще всего ассоциируется с хранилищем денег, однако более широкий подход предполагает изучение разнообразных точек зрения на это понятие. В частности, банки рассматриваются как посредническая организация, торговое предприятие, хозяйственный субъект, учреждение, организационная структура, собственность, владение, субъект финансового рынка, объект надзора и регулирования. И, наконец, банки являются носителями комплекса специфических функций, таких как перераспределительная, контрольная, экономии издержек обращения, аккумуляции средств, регулирования денежного оборота.

Коммерческие банки в процессе деятельности выполняют следующие функции:

- функция аккумуляции денежных средств;
- функция регулирования денежного оборота и осуществления расчетов и платежей в хозяйстве;
- посредническая функция.

Аккумуляция банком денежных средств имеет ряд особенностей, которые отражают следующие моменты:

- банк собирает не столько свои, сколько чужие временно свободные средства;
- аккумулируемые денежные ресурсы используются не на свои, а чужие потребности (в порядке перераспределения средств);
- собственность на аккумулируемые и перераспределяемые источники остается у первоначального кредитора (клиентов банка);
- аккумуляция средств становится одним из основных видов деятельности банка, на ее проведение в современных условиях требуется специальное разрешение (лицензия).

Реализуя функцию регулирования денежного оборота, банки выступают центрами, через которые проходит платежный оборот различных субъектов хозяйствования. Благодаря системе расчетов банки создают для своих клиентов возможность совершения обмена, оборота

денежных средств и капитала. Регулирование денежного оборота достигается также посредством эмиссии платежных средств, кредитования потребностей различных субъектов производства и обращения, массового обслуживания хозяйства и населения. Таким образом, данная функция реализуется посредством комплекса операций, признанных банковскими и закрепленных за банком как денежно-кредитным институтом.

Под посреднической функцией зачастую понимается деятельность банка как посредника в платежах. Через банки проходят платежи предприятий, организаций, населения, и в этом смысле банки, находясь между клиентами, совершая платежи по их поручению, наделены посреднической миссией. Однако понимание посреднической функции несколько глубже, чем только посредничество в платежах, так как оно обращено не к одной операции, а к их совокупности, к банку как единому целому.

Через банки проходит денежный оборот как отдельно взятого субъекта, так и экономики страны в целом. Через банки осуществляется перелив денежных средств и капиталов от одного субъекта к другому, от одной отрасли народного хозяйства к другой. Посредством совершения операций по счетам банки совершают движение капиталов, аккумулируя их в одном секторе экономики, перераспределяют ресурсы и капиталы в другие отрасли и регионы. Перераспределяемые банками ресурсы не совпадают ни по размеру, ни по сроку, ни по сфере функционирования.

Высвободившиеся ресурсы у одного субъекта и аккумулируемые банком не совпадают с потребностями другого. Банки, находясь в центре экономической жизни, получают возможность трансформировать (изменять) размер, сроки и направления капиталов в соответствии с потребностями хозяйства. Таким образом, посредническая функция банков заключается в трансформации ресурсов, обеспечивающей более широкие отношения субъектов воспроизводства и сокращение риска.

Сущность и функции банка определяют его роль в экономике. Под ролью банка следует понимать его назначение, то, ради чего он возникает, существует, развивается. Роль банка специфична, она адресована к экономике в целом, к банку независимо от того, к какому типу он принадлежит. Учитывая то, что банк функционирует в сфере обмена, его назначение и влияние на экономику необходимо прежде всего рассматривать через данную сферу. Назначение банка состоит в том, что он обеспечивает:

- концентрацию свободных капиталов и ресурсов, необходимых для поддержания непрерывности и ускорения производства;
- упорядочение и рационализацию денежного оборота.

Роль банка условно можно рассматривать с количественной и качественной точек зрения. Количественная сторона определяется объемом и разнообразием банковского продукта, предоставляемого и

реализуемого на рынке. Роль банков с количественной стороны определяется объемом их активных операций. Качественная сторона роли банка достигается посредством проведения сбалансированной политики, направленной как на эффективность производства, так и на эффективность банковской деятельности. Исходя из того, как банку удается на практике проводить такую политику, в конечном счете и определяется результат - выполнил ли он свое назначение в экономике, была ли роль банка положительной или нет.

В Республике Казахстан основное внимание уделяется развитию универсальных банков. Считается, что универсальная деятельность способствует диверсификации и уменьшению риска, более удобна клиенту, поскольку он может удовлетворить потребности в различных видах банковского продукта.

Создаваемые банки в Казахстане должны соответствовать ряду условий:

1. Банк создается исключительно в форме акционерного общества
2. Минимальный размер уставного капитала – 10 млрд. тенге (для региональных банков – 4 млрд. тенге)
3. Акционерами банка могут быть физические лица резиденты и нерезиденты, а также юридические лица, за исключением оффшорных компаний.
4. Для владения более 10% акций банка требуется разрешение регулятора.
5. Прямые филиалы иностранных банков запрещены.

Особо хотелось бы отметить деятельность следующих участников на банковском рынке:

1. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) был учрежден после окончания «холодной войны» для того, чтобы открыть новую эру в Центральной и Восточной Европе. Он сыграл в этом процессе историческую роль и накопил уникальный опыт в стимулировании преобразований в регионе – и за его пределами.

Банк активно участвует в таких мероприятиях, как реформирование банковских систем, либерализация цен, приватизация (легализация и диалог по вопросам политики) и формирование надлежащей нормативно-правовой базы в отношении имущественных прав, т.е. во всех жизненно важных слагаемых преобразований.

Такие реформы подкрепляются квалифицированным консультированием, профессиональной подготовкой и передачей технических навыков и дополнялись крупными инвестициями в частный и государственный сектора. В условиях, когда отечественного капитала оказывается недостаточно для финансирования процесса преобразований,

Банк предоставляет помощь в привлечении внешних ресурсов как из частных, так и из государственных источников.

В своей текущей инвестиционной стратегии в Казахстане ЕБРР фокусируется на оказании поддержки корпоративному сектору в удовлетворении его финансовых потребностей, а также на продвижении экономической диверсификации и инноваций.

Банк, в сотрудничестве с органами власти и другими международными финансовыми организациями, также содействует укреплению финансового сектора страны. Банковский сектор остается основным проводником финансирования ЕБРР для малых предприятий.

ЕБРР также оказывает поддержку развитию сектора инфраструктуры в Казахстане, о чем свидетельствует участие Банка в реструктуризации железнодорожного сектора, который имеет важнейшее значение для транспортировки ключевых видов продукции, а также работает над совершенствованием инфраструктуры казахстанских городов. Кроме того, приоритетными направлениями деятельности банка являются вопросы устранения энергетического дисбаланса и повышения энергоэффективности.

По ожиданиям Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) в 2020 году объем инвестиций ЕБРР в Казахстан составит от 800 млн до 1 млрд евро. По объему вложений Казахстан стал второй крупнейшей страной для ЕБРР среди тех стран, где присутствует ЕБРР. РК опережает только Турция.

## 2. Исламский Банк Развития (ИБР)

Исламский Банк Развития является региональной финансовой организацией, финансирующей международное развитие и учрежденной согласно Декларации Намерения, провозглашенной на Первой Конференции Министров Исламских Государств, проходившей в декабре 1973 года в г. Джидда (Саудовская Аравия), и подписанной представителями 23 членов государств Организации Исламской Конференции (в настоящее время Организация Исламского Сотрудничества). ИБР приступил к деятельности 20 октября 1975 года.

Целью ИБР является оказание содействия экономическому развитию и социальному прогрессу государств-членов ИБР и мусульманских сообществ в соответствии с принципами Шариата. В состав членов входит 52 государства. В августе 1997 года в г. Алматы был открыт региональный офис для государств-членов ИБР и мусульманских сообществ, находящихся в СНГ, Монголии, КНР, регионе Восточной Европы.

На сегодняшний день ИБР является одним из ключевых и стратегических партнеров Казахстана в развитии индустрии исламских финансов и банкинга. В 2012 году Правительством РК и Группой ИБР подписана страновая стратегия партнерства, направленная на укрепление взаимодействия в рамках государственной программы форсированного

индустриально-инновационного развития РК. Группа ИБР будет способствовать развитию секторов транспорта, энергетики, сельского хозяйства, а также сельских районов и промышленности несырьевых отраслей, науки и технологии, диверсификации, финансового сектора, межрегионального сотрудничества.

### 3. АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»

Фонд был учрежден постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 15 ноября 1999 года № 393 «О создании закрытого акционерного общества «Казахстанский фонд гарантирования (страхования) вкладов физических лиц» в качестве 100% дочерней организации Национального Банка.

Фонд является некоммерческой организацией; учредителем – единственным акционером Фонда является Национальный Банк Республики Казахстан. Основной целью системы обязательного гарантирования депозитов является обеспечение стабильности финансовой системы, в том числе обеспечение общественного доверия к банковской системе путем выплаты гарантийного возмещения депозиторам в случае принудительной ликвидации банка – участника системы обязательного гарантирования депозитов.

Законом РК от 27 апреля 2015 года «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам страхования и исламского финансирования» была увеличена сумма государственной гарантии по депозитам физических лиц в национальной валюте с 5 миллионов тенге до 10 миллионов тенге. Сумма возмещения по депозитам в иностранной валюте 5 миллионов тенге (в эквиваленте, по курсу обмена валют, установленному на дату вступления в законную силу решения суда о принудительной ликвидации банка-участника).

Проанализировав современную банковскую систему, можно определить, что она характеризуется следующими тенденциями:

- консолидация банковского капитала, повышения уровня капитализации банков второго уровня;
- рост количественных показателей деятельности коммерческих банков;
- сокращение количества финансово неустойчивых банков;
- сокращение доли иностранного капитала в банковском секторе, а также уменьшение государственной доли в банковском капитале;
- приближение банков к международным стандартам деятельности.

Таким образом, Республика Казахстан имеет двухуровневую банковскую систему, представленную Национальным банком и сетью государственных, частных, акционерных, совместных и иностранных банков, или так называемых банков второго уровня. Взаимоотношения между банками построены в двух плоскостях: по вертикали и горизонтали.

По вертикали – отношения подчинения между Центральным банком (Национальным банком) как руководящим, управляющим и низовыми звеньями – коммерческими и специализированными банками. По горизонтали – отношения равноправного партнерства между различными банками.

## 9.2 Пассивные операции банков

Экономическую основу операций банка составляет движение денежных средств. Все операции коммерческого банка можно условно разделить на три основные группы (рис. 9.1):

- активные операции (размещение ресурсов банка);
- активно-пассивные (комиссионные, посреднические операции, выполняемые банком по поручению клиентов за определенную плату);
- пассивные операции (операции по привлечению средств в банк и формирование его ресурсов);

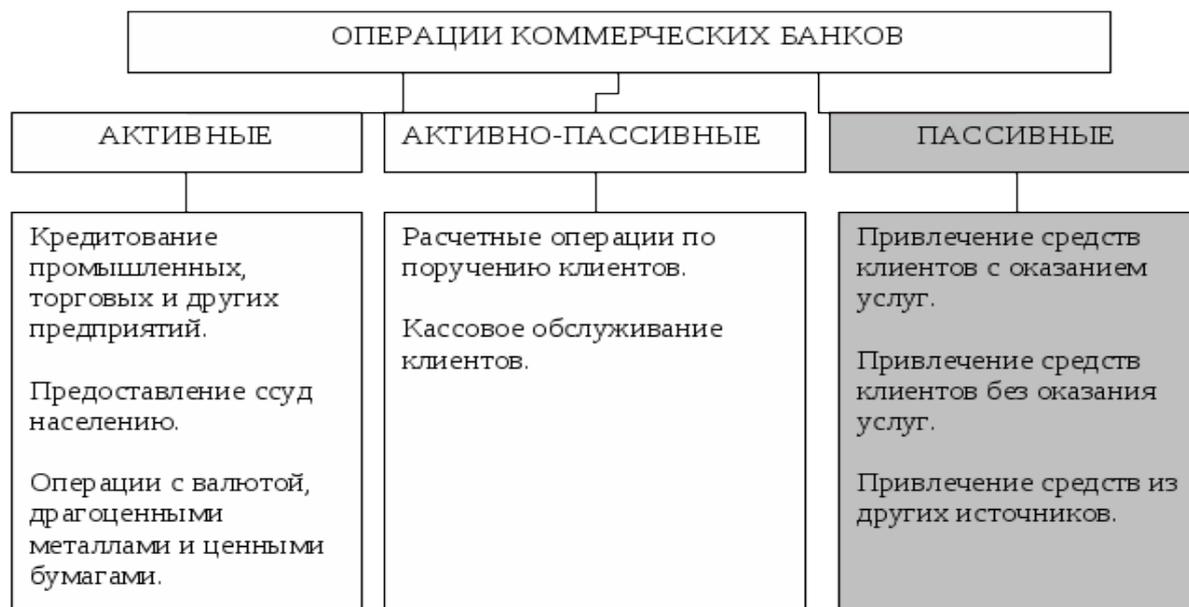


Рисунок 9.1 – Классификация операций коммерческих банков

Банковские ресурсы представляют собой совокупность собственных и привлеченных средств, имеющих в распоряжении банка, сформированных за счет пассивных и используемых для осуществления активных операций.

Под пассивными понимаются такие операции банков, в результате которых происходит увеличение денежных средств, находящихся на

пассивных счетах или активно-пассивных счетах в части превышения пассивов над активами.

Пассивные операции играют важную роль для коммерческих банков. Именно с их помощью банки приобретают кредитные ресурсы на денежных рынках.

Существуют 4 формы пассивных операций коммерческих банков:

- первичная эмиссия ценных бумаг;
- отчисления от прибыли банка на формирование или увеличение фондов;
- кредиты и займы, полученные от других юридических лиц
- депозитные операции.

С помощью первых двух форм пассивных операций создается первая крупная группа кредитных ресурсов – собственные ресурсы.

Собственные ресурсы банка представляют собой банковский капитал и приравненные к нему статьи. Роль и величина собственного капитала коммерческих банков имеют особенную специфику, отличающуюся от предприятий и организаций, занимающихся другими видами деятельности тем, что за счет собственного капитала банки покрывают менее 10% общей потребности в средствах. Собственный капитал банка формируется в тенге за счет взносов его учредителей или владельцев, уставного капитала, а также части прибыли, остающейся в распоряжении банка.

Определение достаточной величины капитала и поддержание ее в установленных пределах является одним из основных способов управления капиталом, как со стороны регулирующих органов, так и самого банка. Поэтому постоянный анализ структуры и величины капитала является непременным условием современного управления банком. Показатели достаточности собственного капитала банков являются объектом государственного регулирования, которое в Казахстане осуществляется в соответствии с Базельским соглашением.

В 1988 году было принято первое «соглашение о международных стандартах достаточности капитала», опубликованное Базельским комитетом по банковскому надзору. Базельский комитет создан в 1975 году управляющими центральными банками 10 стран: Бельгии, Канады, Германии, Италии, Японии, Люксембурга, Нидерландов, Швеции, Швейцарии, Великобритании и США. В последующие годы комитетом было принято еще два соглашения, последнее из которых, Базель – III, является основой банковского регулирования в Казахстане в настоящий момент.

Значение собственных ресурсов банка состоит прежде всего в том, чтобы поддерживать его устойчивость. На начальном этапе создания банка именно собственные средства покрывают первоочередные расходы, без которых банк не может начать свою деятельность. За счет собственных

ресурсов банки создают необходимые им резервы. Наконец, собственные ресурсы являются главным источником вложений в долгосрочные активы.

К собственным средствам относятся акционерный, резервный капитал и нераспределенная прибыль.

Акционерный капитал (или уставный фонд банка) создается путем выпуска и размещения акций. Как правило, банки по мере развития своей деятельности и расширения операций последовательно осуществляют новые выпуски акций. Как только один из выпусков акций завершен и оплачен новыми владельцами банка, крупные банки начинают готовить новые комплекты документов с тем, чтобы, когда деятельность банка развернется в достаточной мере, не терять времени на проработку документации и ее утверждение.

Резервный капитал или резервный фонд банков образуется за счет отчислений от прибыли и предназначен для покрытия непредвиденных убытков и потерь от падения курсов ценных бумаг.

Нераспределенная прибыль – часть прибыли, остающаяся после выплаты дивидендов и отчислений в резервный фонд.

Следующие две формы пассивных операций создают вторую крупную группу ресурсов – заемные, или привлеченные, кредитные ресурсы.

Привлеченные средства банков покрывают свыше 90% всей потребности в денежных ресурсах для осуществления активных операций, прежде всего кредитных. Это депозиты (вклады), а также контокоррентные и корреспондентские счета. Роль их исключительно велика. Мобилизуя временно свободные средства юридических и физических лиц на рынке кредитных ресурсов, коммерческие банки с их помощью удовлетворяют потребность народного хозяйства в дополнительных оборотных средствах, способствуют превращению денег в капитал, обеспечивают потребности населения в потребительском кредите.

Основную часть привлеченных средств составляют депозиты, которые подразделяются на вклады до востребования, срочные и сберегательные вклады.

Депозитные операции - операции кредитных организаций по привлечению денежных средств юридических и физических лиц во вклады и их размещение. Различаются пассивные и активные депозитные операции. Пассивные отражают привлечение денежных средств во вклад на срок или до востребования. Активные - размещение временно свободных ресурсов одних банков в другие.

В международной банковской практике принята следующая классификация, подразделяющая депозиты на четыре группы:

1. срочные депозиты (с их разновидностью - депозитными сертификатами);
2. депозиты до востребования;
3. сберегательные вклады населения;

#### 4. ценные бумаги.

Группа срочных депозитов обычно классифицируется по срокам:

- депозиты со сроком до 3 месяцев;
- депозиты со сроком от 3 до 6 месяцев;
- депозиты со сроком от 9 месяцев до года;
- депозиты со сроком более года;
- депозитные сертификаты.

Депозиты до востребования классифицируются в зависимости от характера и принадлежности средств хранящихся на счетах: средства на расчетных, текущих счетах предприятий, организаций, учреждений; средства на специальных счетах по хранению различных (по своему целевому экономическому назначению) фондов; собственные средства предприятий, предназначенные для капитальных вложений и хранящиеся на отдельных счетах; средства в расчетах; кредитовые остатки средств на корреспондентских счетах по расчетам с другими банками; средства местных бюджетов; средства на счетах по доходам местных бюджетов; кредитовые остатки средств на счетах иностранных банков корреспондентов.

Вклады до востребования, а также на текущие счета могут быть изъяты вкладчиками по первому требованию. Владелец текущего счета получает от банка чековую книжку, по которой он может не только сам получать деньги, но и расплачиваться с агентами экономических отношений.

Срочные вклады – это вклады, вносимые клиентами банка на определенный срок, по ним уплачиваются повышенные проценты. При этом процентные ставки зависят от размера и срока вклада. Одним из видов срочных вкладов являются депозитные сертификаты, рассчитанные на точно зафиксированное время привлечения средств. Впервые их ввел в оборот в 1961г. в США «Ферст нешнл сити бэнк» (в настоящее время «Сити-бэнк»). Владельцам счетов выдаются специальные именные свидетельства (сертификаты), в которых указываются срок их погашения и уровень процента. Депозитные сертификаты – это свидетельство о депонировании в банке определенной достаточно крупной суммы денег (в практике работы западных банков не менее 50 тыс. долл. США), в котором указываются срок его обязательного обратного выкупа банком и размер выплачиваемой при этом определенной надбавки.

Сберегательные вклады населения играют важную роль в ресурсах банков, в частности вклады целевого назначения. Сберегательные вклады населения классифицируются в зависимости от срока и условий вкладной операции: срочные, срочные с дополнительными взносами, условные, на предъявителя, до востребования, на текущие счета, депозитные сертификаты. Они вносятся и изымаются в полной сумме или частично и удостоверяются выдачей сберегательной книжки. Банки принимают

целевые вклады, выплата которых приурочена к периоду отпусков, дням рождений, практикуются также «новогодние вклады» – в течение года банк принимает небольшие вклады на празднование Нового года, а в конце года банк выдает деньги вкладчикам, желающие же могут продолжать накопление денег до следующего нового года. Эти вклады пользуются большой популярностью у рядовых граждан в экономически развитых странах.

Для банков наиболее привлекательными являются срочные вклады, которые усиливают ликвидные позиции банков.

С 1 октября 2018 года в Казахстане действует новая классификация депозитов.

Новая классификация вкладов создает дополнительные опции размещения сбережений. Теперь вкладчикам доступны 3 категории вкладов с разным уровнем ликвидности и доходности. В зависимости от своих целей вкладчики могут разместить сбережения в несрочные, срочные и сберегательные вклады.

Несрочные вклады характеризуются более низкой доходностью, но в то же время позволяют вкладчику беспрепятственно изъять свой депозит. Срочные вклады являются менее ликвидными, но дают более высокую доходность. Максимальную доходность вкладчики могут получить, разместив деньги на сберегательный вклад, по которому предусмотрены повышенные требования к досрочному изъятию денег.

Сроки вклада также влияют на размеры ставок вознаграждения. Так, самые низкие предельные ставки вознаграждения устанавливаются по краткосрочным вкладам, по сравнению с долгосрочными вкладами - с наибольшими предельными ставками.

Наличие права на пополнение депозита обуславливает более низкие значения предельных ставок по нему, чем по аналогичному депозиту с отсутствием такого права. В условиях того, что по валютным вкладам в равной степени вероятности возможен доход или убыток от изменения обменного курса, то сберегательные вклады являются более привлекательным и стабильным инструментом вложения. Сберегательные вклады фиксируют заранее оговоренную доходность, сопровождаются меньшими рисками и обеспечиваются повышенной гарантией Казахстанского фонда гарантирования депозитов (КФГД) в 15 млн тенге.

Вклады в иностранной валюте характеризуются низкой фиксированной доходностью, минимальным размером гарантии КФГД и подвержены риску фиксации убытка в пересчете на национальную валюту, в случае открытия депозита при высоком курсе и закрытии - при низком.

Предельные ставки вознаграждения по сберегательным и срочным вкладам отражают среднерыночное значение ставок вознаграждения по вкладам физических лиц, и текущее состояние и риски финансового рынка. КФГД вправе пересмотреть размеры максимальных ставок вознаграждения

и спредов по вновь принятым вкладам физических лиц в случае резкого изменения конъюнктуры депозитного рынка.

Важным источником банковских ресурсов выступают межбанковские кредиты, т.е. ссуды, получаемые у других банков.

Коммерческие банки получают кредиты у Национального банка в форме переучета и перезалога векселей, в порядке рефинансирования и в форме ломбардных кредитов.

Контокоррент – единый счет, посредством которого производятся все расчетные и кредитные операции между клиентом и банком. В отдельные периоды этот счет является пассивным, в другие – активным: при наличии у клиента средств этот счет является пассивным, при их отсутствии, когда клиент все же выставляет на банк платежное поручение или выписывает чеки, этот счет является активным. Как по дебету, так и по кредиту контокоррентного счета начисляются проценты, причем по дебету, то есть по дебетовому салдо счета корпорации, больше, чем по кредитовому. Кредит по контокоррентному счету предоставляется под обеспечение коммерческими векселями либо в форме необеспеченных ссуд, т.е. ссуд без всякого обеспечения. Начисление процентов по дебету контокоррентного счета может осуществляться только в пределах кредитного лимита – кредитной линии, которая определяется в договоре между клиентом и банком (договор о кредитной линии и расчетно-кассовом обслуживании).

Эмитированные средства банков. Банки проявляют особую заинтересованность в изыскании таких средств клиентуры, которыми они могли бы пользоваться достаточно длительный период. К таким средствам относятся облигационные займы, банковские векселя и др.

Облигационные займы эмитируются в виде облигаций. Выпуск этих ценных бумаг является объектом жесткой регламентации со стороны государственных органов.

В современной зарубежной практике встречаются двухвалютные облигации, то есть облигации, выплата купонного дохода по которым предусмотрена по выбору держателя облигации: в национальной валюте или в долларах США.

Одна из разновидностей ценных бумаг, эмитируемых банками, – ценные бумаги с «плавающей процентной ставкой». Например, в США в середине 1970-х гг. два крупных коммерческих банка – «Ситибэнк» и «Чейз Манхэттен Бэнк» холдинговые компании выпустили «плавающие расписки», процент по таким вкладам выплачивался на один процент выше, чем по трехмесячным казначейским векселям. Банки обязались дважды в год по желанию подписчиков производить их погашение. Для этого клиент за неделю до назначенного срока обязан был уведомить банк об изъятии средств.

Еще одним видом привлеченных средств являются ценные бумаги, которые находятся на балансе банка и продаются с соглашением об обратном их выкупе.

Ценные бумаги как вид депозитов подразделяются на:

- акции и облигации предприятий и организаций, акционерных обществ и компаний, принадлежащие данному банку;
- акции и облигации находящиеся на хранении и принятые в обеспечение ссуд;
- ценности и документы по иностранным операциям (аккредитивы в иностранной валюте).

Пассивные операции позволяют привлекать в банки денежные средства, уже находящиеся в обороте. Новые же ресурсы создаются банковской системой в результате активных кредитных операций. С помощью первых двух форм пассивных операций создается первая крупная группа кредитных ресурсов - собственные ресурсы. Следующие две формы пассивных операций создают вторую крупную группу ресурсов - заемные, или привлеченные, кредитные ресурсы. Собственные ресурсы банка представляют собой банковский капитал и приравненные к нему статьи. Роль и величина собственного капитала коммерческих банков имеют особенную специфику, отличающуюся от предприятий и организаций, занимающихся другими видами деятельности тем, что за счет собственного капитала банки покрывают менее 10% общей потребности в средствах. Обычно государство устанавливает для банков минимальную границу соотношения между собственными и привлеченными ресурсами.

Значение собственных ресурсов банка состоит, прежде всего, в том, чтобы поддерживать его устойчивость. На начальном этапе создания банка именно собственные средства покрывают первоочередные расходы, без которых банк не может начать свою деятельность. За счет собственных ресурсов банки создают необходимые им резервы. Наконец, собственные ресурсы являются главным источником вложений в долгосрочные активы. Структура акционерного капитала разных банков неоднородна.

Акционерный капитал подразделяется на:

- а) собственно акционерный капитал, состоящий из денег, полученных от эмиссии простых акций и привилегированных акций, избыточного капитала и нераспределенной прибыли;
- б) банковские резервы, состоящие из резерва на случай непредвиденных обстоятельств, резерва на выплату дивидендов, резерва на покрытие непогашенных долгов;
- в) долгосрочные обязательства банка (долгосрочные векселя, облигации).

Привлеченные средства банков покрывают свыше 90% всей потребности в денежных ресурсах для осуществления активных операций, прежде всего кредитных. Роль их исключительно велика. Мобилизуя

временно свободные средства юридических и физических лиц на рынке кредитных ресурсов, коммерческие банки с их помощью удовлетворяют потребность народного хозяйства в дополнительных оборотных средствах, способствуют превращению денег в капитал, обеспечивают потребности населения в потребительском кредите.

Как собственные, так и привлеченные ресурсы коммерческого банка отражаются на корреспондентском счете, открываемом в Национальном банке Республики Казахстан. Это активный счет, поэтому ресурсы отражаются по дебету этого счета, а вложения средств - по кредиту. Таким образом, величина дебетового сальдо отражает размер свободного резерва банка (величину ресурсов, которые еще не вложены в активные операции). Чем больше размер свободного резерва, тем устойчивее данный банк, но и тем меньше прибыли он получает. Наоборот, чем меньше величина свободного резерва, тем менее устойчив банк, но и тем больше прибыли он извлекает. Поэтому каждый коммерческий банк стремится к тому, чтобы оптимизировать остаток средств на корреспондентском счете.

### **9.3 Активные операции банков**

Определение банка как учреждения, которое аккумулирует свободные денежные средства и размещает их на возвратной основе, позволяет выделять в его деятельности пассивные и активные операции.

Связь между активными и пассивными операциями коммерческого банка чрезвычайно сложна. Поэтому необходим четкий анализ всех сфер банковской деятельности. Так, если анализ пассива есть анализ ресурсов банка, то анализ актива есть анализ направлений использования этих ресурсов – на какие цели, в каком объеме, на какой срок и кому они предоставляются. По активу баланса коммерческого банка можно проследить за распределением ресурсов банка по видам операций.

Анализ качества управления активами банка следует начинать с оценки структуры банковских активов, в первую очередь с позиций ее рациональности и диверсифицированности.

Банковские активы, как и пассивы, состоят из капитальных и текущих статей. Капитальные статьи активов – земля и здания, принадлежащие банку, текущие – денежная наличность банка, учетные векселя и другие краткосрочные обязательства, ссуды и инвестиции. С точки зрения ликвидности и прибыльности можно выделить четыре группы банковских активов.

Первая группа банковских активов – первичные резервы. Это самые ликвидные активы, которые могут быть немедленно использованы для выплаты изымаемых вкладов и удовлетворения заявок на кредиты. Сюда входят: денежная наличность банка (кассовые остатки на банковских

счетах в виде банкнот и монет, достаточные для повседневных расчетов и средства на корреспондентском счете в НБ РК), чеки и другие платежные документы в процессе инкассирования, средства на корреспондентских счетах в других коммерческих банках. Такие активы не приносят дохода, но служат главным источником ликвидности банка.

Потребность в кассовой наличности у разных банков далеко не одинаковая. Размеры корреспондентских счетов приблизительно соответствует объему услуг. Однако средства на корреспондентских счетах не всегда в полной мере отражают размеры, предоставляемых банками-корреспондентами услуг, поскольку средства некоторых банков используются ими редко. Рост издержек предоставляемых банками услуг вынуждает многие банки переводить корреспондентские отношения на коммерческую основу. Это в свою очередь требует установления платы за отдельные услуги, используемые банками-корреспондентами, и поддержания таких остатков на корреспондентских счетах, чтобы полученные доходы полностью покрывали издержки по предоставлению услуг. Вторая группа активов – вторичные резервы. Это приносящие небольшой доход высоколиквидные активы, которые с минимальной задержкой и незначительным риском потерь можно превратить в наличность. В резервы второй очереди входят активы, которые обычно составляют портфель ценных бумаг, и в некоторых случаях – средства на ссудных счетах. Основное назначение данной группы активов – служить источником пополнения первичных резервов. Как и последние – это скорее экономическая категория, нежели бухгалтерская, и она тоже не фигурирует в банковском балансе.

Коммерческие банки покупают ценные бумаги для поддержания ликвидности, для увеличения доходов, а также для использования их в качестве обеспечения обязательств по вкладам. Подавляющая часть всех инвестиций приходится на государственные ценные бумаги федеральные и местных органов власти. Инвестиции в краткосрочные правительственные бумаги обычно приносят меньший доход, но являются высоколиквидным видом активов с нулевым риском непогашения и незначительным риском изменения рыночной ставки. Долгосрочные ценные бумаги обычно приносят более высокий доход в течении длительного периода, поэтому их часто держат до или почти до истечения срока. Банки обычно охотно вкладывают средства в ценные бумаги муниципалитетов, поскольку уплачиваемый по ним процент (который обычно ниже, чем по государственным ценным бумагам или облигациям корпораций) не облагается федеральным подоходным налогом. Привлекательность государственных ценных бумаг не только в более высоком доходе по сравнению с доходами по другим ценным бумагам (после вычета налогов), но и в том, что на их приобретение нередко смотрят как на способ поддержать деятельность местных органов власти.

С целью обеспечения ликвидности банки помещают сравнительно небольшие суммы и в другие ценные бумаги – банковские акцепты, обращающиеся на рынке коммерческие бумаги, брокерские ссуды и сертификаты товарно-кредитной корпорации. Для увеличения доходов банки инвестируют средства в облигации некоторых правительственных учреждений и – в ограниченных масштабах – в первоклассные облигации корпораций.

Третья – самая важная часть банковских активов – портфель банковских ссуд. Банковские ссуды наиболее доходные, но и самые рискованные активы. Данная группа активов – главный источник прибыли банка.

Основным видом деятельности коммерческих банков с точки зрения получения доходов является предоставление ссуд. Помещая средства в различного рода кредитные операции, руководство банка считает первоочередной задачей получение дохода при одновременном удовлетворении потребностей клиентов в кредите. Степень ликвидности конкретной кредитной сделки имеет второстепенное значение.

Четвертая группа банковских активов образует портфель ценных бумаг, или портфель банковских инвестиций. Формирование портфеля инвестиций преследует две цели: приносить банку доход и быть дополнением вторичных резервов по мере приближения сроков погашения долгосрочных ценных бумаг и превращение их в краткосрочные.

Кроме того, активы банков еще группируются по уровню доходности, по уровню риска и степени ликвидности.

По уровню доходности активы банка делятся на – приносящие доход (кредиты, инвестиции) и не приносящие дохода (свободные резервы, материальные активы).

Активы банка должны быть ликвидными, т.е. легко превращаться в наличные деньги. По степени ликвидности банковские активы делятся на:

(а) высоколиквидные активы, т.е. активы находящиеся непосредственно в денежной форме (резервы первой очереди) либо легко обращаемые в денежную форму (резервы второй очереди);

(б) краткосрочные ликвидные активы – краткосрочные ссуды и ценные бумаги, имеющие вторичный рынок;

(в) труднореализуемые активы – долгосрочные ссуды, ценные бумаги, не имеющие развитого вторичного рынка, долевое участие в совместной деятельности и

(г) низколиквидные активы – вложения в основные фонды банка.

До 80% банковских активов приходится на учетно-ссудные или кредитные операции и операции с ценными бумагами. К первому виду относятся операции по предоставлению ссуд. Операции, в которых банки выступают в качестве гарантов, но не вкладывают собственных средств, не фигурируют в активе баланса, а отражаются на забалансовых счетах. Такие

операции называются забалансовым. Кроме различных видов гарантий (в том числе акцептов) сюда входят неиспользованные обязательства предоставить кредиты (кредитные линии), срочные сделки с валютами и ценными бумагами, разнообразные посреднические и доверительные (трастовые) операции.

Наиболее распространенными активными операциями банков являются:

- ссудные операции, как правило, приносят банкам основную часть их доходов. В макроэкономическом масштабе значение этих операций состоит в том, что посредством них банки превращают временно бездействующие денежные фонды в действующие, стимулируя процессы производства, обращения и потребления;
- инвестиционные операции, в процессе их совершения банк выступает в качестве инвестора, вкладывая ресурсы в ценные бумаги или приобретая права по совместной хозяйственной деятельности;
- депозитные операции, назначение активных депозитных операций банков заключается в создании текущих и длительных резервов платежных средств на счетах в Национальном банке (корреспондентский счет и резервный счет) и других коммерческих банках;
- прочие активные операции, разнообразные по форме, приносят банкам за рубежом значительный доход. В российской практике круг их пока ограничен. К числу прочих активных операций относятся: операции с иностранной валютой и драгоценными металлами, трастовые, агентские, товарные и др.

Далее рассмотрим подробнее операции, относящиеся к числу активных банковских операций.

Ссудные операции – операции по предоставлению средств заемщику на началах срочности, платности и возвратности. Ссудные операции, связанные с покупкой (учетом) векселей либо принятием векселей в залог, представляют собой учетные (учетно-ссудные) операции. Ссудные операции составляют основу активной деятельности банка в размещении его ресурсной базы. Они приносят коммерческим банкам значительную часть их доходов.

Законом «О банках и банковской деятельности» предусмотрено, что коммерческий банк может предоставлять кредиты под залог движимого и недвижимого имущества, государственных и иных ценных бумаг, гарантии и иные обязательства в соответствии с федеральными законами. Основная форма современного кредита – банковский кредит.

Кредиты с рассрочкой платежа могут принимать форму прямого и косвенного банковского кредита. При предоставлении прямого банковского кредита заключается кредитный договор между банком и заемщиком – пользователем ссуды. Косвенный банковский кредит предполагает наличие посредника в кредитных отношениях банка с

клиентом. Таким посредником чаще всего выступают предприятия розничной торговли.

Следует так же учесть, что в настоящее время получили развитие новые виды кредитов – контокоррентный, овердрафт, ипотечный, ломбардный, авальный и акцептный.

Контокоррентный – это ссуда, предоставляемая банком заемщику путем открытия контокоррентного счета, из средств которых осуществляется оплата платежа документов клиента.

Разновидностью многоцелевого кредита является овердрафт. При данной форме кредита расчетный счет клиента не только сохраняется, но и на нем разрешается иметь дебетовое сальдо. Это означает, что, не открывая отдельного ссудного счета, клиент сверх своих остатков и поступлений средств на расчетный счет получает право на дополнительную оплату расчетных документов и денежных чеков за счет ресурсов банка.

Ипотечный кредит, выдаваемый под залог недвижимости, включая земельную собственность, является одной из форм кредитования, активно используемых в рыночной экономике, обеспечивающий надежность сделки. Система ипотечного кредитования включает два направления – непосредственную выдачу ипотечных кредитов хозяйствующим субъектам и населению и продажу ипотечных кредитов на вторичном рынке (ипотечных обязательств), которая обеспечивает дополнительное привлечение ресурсов для кредитования.

Ломбардный – краткосрочная ссуда, которая обеспечивается легкорезализуемым движимым имуществом или правами.

Авальный – кредит банка на покрытие гарантируемого обязательства клиента в случае, если последний не может сделать этого самостоятельно.

Акцептный – кредит, выдаваемый банками в форме акцепта переводных векселей или чеков, т.е. предоставлением банковской гарантии продавцу.

Анализ современной банковской практики показал, что наибольшее распространение получили краткосрочные ссуды гражданам на неотложные нужды.

Кредит на неотложные нужды выдается наличными деньгами на определенный срок в сумме, зависящей от заработной платы ссудозаемщика. Проценты за пользование ссудой дифференцируются в зависимости от срока кредитования.

Широко распространены в наши дни и потребительские ссуды. Потребительскими ссудами в Казахстане называют ссуды, предоставляемые населению. К ним относят любые виды ссуд, предоставляемые населению, в том числе ссуды на приобретение товаров длительного пользования, ипотечные ссуды, ссуды на неотложные нужды и прочие. В отличие от казахстанской трактовки потребительские ссуды в

западной банковской практике определяют несколько иначе, а именно – потребительскими называют ссуды, предоставляемые частным заемщикам для приобретения потребительских товаров и оплаты соответствующих услуг.

Кроме выше перечисленных видов кредитов следует так же назвать межбанковский кредит – это привлечение и размещение банками между собой временно свободных денежных ресурсов кредитных учреждений.

Наряду с ссудными – расчетные операции относятся к числу важнейших операций банка.

Расчетные операции – операции по зачислению и списанию средств со счетов клиентов, в том числе для оплаты их обязательств перед контрагентами. Коммерческие банки производят расчеты по правилам, формам и стандартам, установленными НБ РК; при отсутствии правил проведения отдельных видов расчетов – по договоренности между собой; а при выполнении международных расчетов – в порядке, установленном федеральными законами и правилами, принятыми в международной банковской практике.

К основным формам расчетов относятся: перевод, вексель, чек, аккредитив, инкассо, клиринг.

Перевод является наиболее распространенной формой расчетов и подразделяется на кредитовый и дебетовый.

Вексель – безусловное абстрактное письменное долговое обязательство строго установленной законом формы, дающее векселедержателю беспорное право по наступлении срока требовать от векселятателя или акцептанта уплаты денежной суммы. Различают простой и переводной векселя. Простой вексель – письменный документ, по которому векселятатель обязуется уплатить векселедержателю (бенефициару) или по его указанию третьему лицу определенную сумму в определенный срок. Переводной вексель – письменный документ, по которому кредитор (трассант) поручает своему дебитору (трассату) выплатить определенную сумму в установленный срок определенному лицу (ремитенту.)

Чек – документ, оформленный владельцем счета в банке (чекодателем) на бланке установленной формы, содержащий поручение этому банку (плательщику) произвести платеж по его предъявлении указанной суммы третьему лицу (чекодержателю) или лицу, давшему это поручение.

Аккредитив – письменное поручение одного кредитного учреждения другому о выплате определенной суммы физическому или юридическому лицу при выполнении указанных в аккредитиве условий.

Аккредитивная форма – одна из основных в международных расчетах. 90% всех аккредитивов составляет документарный аккредитив – это соглашение, в силу которого банк (банк-эмитент) должен по просьбе клиента и на основании его инструкций произвести платеж третьему лицу

или по его приказу (бенефициару) или должен оплатить или акцептовать переводные векселя (тратты), выставленные бенефициаром, или неогоцировать (купить или учесть) документы, или дает полномочия произвести любую из этих операций другому банку (исполняющему банку). Используется также денежный аккредитив – именной документ, который выдается банком лицу, внесшему определенную сумму и желающему получить ее в другом городе страны или за границей.

Инкассо - банковская операция, посредством которой банк (далее банк-эмитент) на основе расчетных документов по поручению и за счет клиента осуществляет действия по получению от плательщика платежа. При этом банк взимает комиссию, размер которой зависит от вида операции.

Простое (чистое) инкассо – операция, по которой банк обязуется получить деньги с третьего лица на основе платежного требования, не сопровождаемого коммерческими документами и выставленного клиентом через банк. Оно применяется при расчетах неторгового характера.

Документарное (коммерческое) инкассо – операция, в результате которой банк должен предъявить третьему лицу полученные от своего клиента документы, как правило, товарораспорядительные, и выдать их этому лицу только против платежа наличными или против акцепта. Применяется также инкассо с акцептом – выдача документов только против платежа, когда банк покупателя (инкассирующий банк) представляет покупателю переводной вексель поставщика для акцепта. Акцептованный вексель остается в этом банке вместе с документами до наступления срока платежа. По его наступлении документы выдаются после осуществления платежа.

Клиринг – представляет собой способ безналичных расчетов, основанный на зачете взаимных требований и обязательств юридических и физических лиц за товары (услуги), ценные бумаги. По времени проведения они бывают разовые (единовременные) и постоянные.

Кассовые – операции по приему, выдаче и хранению наличных денежных средств. Более широко кассовые операции можно определить как операции, связанные с движением наличных денежных средств, а также формированием, размещением и использованием денежных средств на различных активных счетах банка (включая счет «Касса» и корреспондентские счета в других банках) и счетах клиентов коммерческого банка.

Банки обязаны обеспечить четкое и своевременное кассовое обслуживание своих клиентов, выполняя кассовые операции. Ведение кассовых операций регулируется Правилами, установленными ЦБ России. Для приема и выдачи денег в банке создается специальное подразделение (касса банка), в котором могут быть приходная, расходная, вечерняя кассы,

а также касса пересчета. Количество касс зависит от объема и характера деятельности банка.

Инвестиционные операции – операции в процессе которых банки выступают в качестве инвестора, вкладывая ресурсы в ценные бумаги или приобретая права по совместной хозяйственной деятельности. Такими ценными бумагами могут служить привилегированные акции, облигации, государственные долговые обязательства, финансовые инструменты (векселя и др.).

Совершая инвестиции в ценные бумаги, банки руководствуются целью получения дохода и обеспечения ликвидности определенной группы своих активов. Основное содержание активной инвестиционной политики банка составляют определение круга ценных бумаг, наиболее выгодных для вложения средств, оптимизация структурного инвестиционного портфеля на каждый конкретный период.

Отличительной особенностью инвестиционных операций коммерческого банка от кредитных операций заключается в том, что инициатива проведения первых исходит от самого банка, а не его клиента. Это инвестиционная деятельность самого банка.

Фондовые – операции с ценными бумагами (помимо инвестиционных). К фондовым операциям относятся: операции с векселями (учет и переучет операций, операции по протесту векселей, по инкассированию, домицилированию, акцепту, индоссированию векселей, по выдаче вексельных поручений, хранению векселей, продаже их на аукционе) и операции с ценными бумагами, котирующимися на фондовых биржах.

Роль активных операций (операций по размещению банковских ресурсов) для любого коммерческого банка очень велика. Активные операции обеспечивают доходность и ликвидность банка, т.е. позволяют достичь две главные цели деятельности коммерческих банков. Активные операции имеют также важное народно-хозяйственное значение. Именно с помощью активных операций банки могут направлять высвобождающиеся в процессе хозяйственной деятельности денежные средства тем участникам экономического оборота, которые нуждаются в капитале. Обеспечивая тем самым перелив капиталов в наиболее перспективные отрасли экономики, содействуя росту производственных инвестиций, внедрению инноваций, осуществлению реструктуризации" и стабильному росту промышленного производства, расширению жилищного строительства. Большую социальную роль играют ссуды банков населению.

### **Контрольные вопросы**

1. Охарактеризуйте сущность и структуру банковской системы?

2. В чем состоит сущность банка?
3. Какими формами собственности характеризуются банки?
4. На какие виды делятся банки по функциональному назначению?
5. Что собой представляют универсальные и специализированные банки?
6. Что входит в состав банковской инфраструктуры?
7. Какие существуют типы банковских систем?
8. К какому типу относится современная банковская система Республики Казахстан?
9. Какие функции выполняют банки в экономике?
10. Каковы основные характеристики банковской системы Республики Казахстан?
11. В чем состоят основные функции и задачи Национального Банка Республики Казахстан?
12. Основные условия создания банка в Республике Казахстан?
13. Деятельность АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»?
14. В чем состоит сущность банковских ресурсов?
15. В чем состоит сущность пассивных операций банка?
16. Классификация депозитов в казахстанской банковской практике?
17. В чем состоит сущность активных операций банка?
18. Охарактеризуйте ссудные операции банков?
19. В чем состоит сущность расчетных операций банка?
20. Охарактеризуйте фондовые операции банка?

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
2. Закон РК «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» от 31 августа 1995 года № 24443 (С изменениями и дополнениями на актуальную дату).
3. Завьялова Е.Н. Денежно-кредитное регулирование экономики. – Костанай: КГУ им. А. Байтурсынова, 2016.
4. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
5. Исаев Р.А. Банк 3.0: стратегии, бизнес-процессы, инновации. – М.: ИНФРА-М, 2016.
6. [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz): официальный сайт Национального банка Республики Казахстан

## РАЗДЕЛ 10 РИСКИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

### Вопросы к рассмотрению

- 10.1 Сущность и виды риска
- 10.2 Системный риск и его составляющие
- 10.3 Диверсифицируемый риск и его составляющие
- 10.4 Инвестиционный портфель
- 10.5 Управление портфелем
- 10.6 Диверсификация
- 10.7 Хеджирование

### 10.1 Сущность и виды риска

Под риском понимается вероятность отклонения событий от ожидаемого результата. Риск присущ всем операциям, связанным с инвестированием на рынке ценных бумаг. *Избежать риска нельзя, но в отдельных случаях его можно минимизировать.*

**Финансовый риск** – риск прямых потерь или упущенной выгоды, возникающих при финансовых операциях.

**Инвестиционный риск** представляет собой вероятность возникновения финансовых потерь в виде снижения капитала или утраты дохода, прибыли вследствие неопределенности условий инвестиционной деятельности.

Так как вся деятельность на рынке ценных бумаг подвержена рискам, то любые операции на этом рынке означают, что его участник принимает на себя ту или иную величину риска.

При этом возможно, что при инвестировании *будущий доход может быть меньше ожидаемого* или он вообще не будет получен, инвестор *может потерять часть* вложенного в ценные бумаги капитала или возможна *потеря всего капитала*, но, возможно, будет *утрачен и доход, и вложенный в ценные бумаги капитал.*

Для понимания **сущности риска** следует установить:

- относится ли он к рынку в целом или имеет отношение только к его сектору – рынку ценных бумаг;
- характерен ли он для рынка ценных бумаг в целом или имеет место только в отдельных регионах;
- присущ ли он только определенной конкретной ценной бумаге или имеет отношение ко всем ценным бумагам в целом;
- связан ли он с неправильным выбором ценных бумаг для инвестирования;

- вызван ли он сервисным обслуживанием операций с ценными бумагами.

Исходя из сущности риска, на рынке ценных бумаг принято различать **системные и несистемные риски**.

**Системный риск** зависит от функционирования системы фондового рынка в целом и от макроэкономических показателей, поэтому его называют системным.

В данном случае величину риска нельзя изменить, применяя тактику диверсификации, т.е. вложения в различные виды ценных бумаг, и меняя их количество в портфеле.

**Системный риск** присущ всем обращающимся на рынке ценных бумаг финансовым инструментам, он **недиверсифицируемый**, то есть не снижается при изменении или расширении направления вложений.

**Диверсифицируемый риск** связан с особенностями определенных ценных бумаг, квалификацией специалистов, работающих с ценными бумагами, системой расчетов и т.п.

Этим видом риска **можно управлять**, используя определенные методики и финансовые инструменты, т.е. его можно минимизировать.

Значительная часть процессов, происходящих в рыночной экономике, не поддается оценке, то есть заведомому суждению о будущих результатах.

Для **определения риска** можно воспользоваться следующими **методами**:

- статистическим;
- экспертным;
- комбинированным.

**Статистический метод** заключается в том, что изучается статистика потерь и доходов, имевших место при данном и аналогичном инвестиционных решениях. Затем устанавливается величина и частота получения того или иного экономического результата, далее проводится вероятностный анализ и составляется прогноз для будущего инвестиционного проекта.

**Экспертный метод** может быть реализован путем обработки мнений опытных трейдеров, аналитиков и других профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Наиболее приемлемым для практического применения является **комбинированный метод**, сочетающий расчет показателей и экспертную оценку вариантов инвестиционных решений.

**Предполагаемый риск** – ожидание события, которое может произойти, или определенного результата известного события.

**Например**, когда инвестор приобретает ценную бумагу, он только предполагает, что она поднимется в цене и, возможно, принесет ему доход.

Инвестор выбирает свои инвестиции на основании исследования или рекомендаций, ожидая, что получит доход, хотя, возможно, не знает, сколько времени потребуется для появления такого дохода.

Следовательно, *инвестиционное решение принимается, когда меняется предполагаемый риск.*

Таким образом, его предположения о риске связаны с тем, какой доход он получит, и на этом этапе, возможно, *он игнорирует реальный риск.*

**Реальный риск** заключается в том, что при падении стоимости инвестиции доход не будет получен.

*Реальный риск можно измерить и зафиксировать.*

Покупая ценную бумагу, инвестор знает, что он может установить *минимальную цену данной ценной бумаги, при достижении которой ее следует продавать.*

Соотношение между риском и доходом оценивается так: ***чем выше риск, тем больше должен быть ожидаемый доход, и наоборот.***

## 10.2 Системный риск и его составляющие

**Системный – недиверсифицируемый риск** связан с рисками общеэкономического характера, которым подвержен любой бизнес. Именно поэтому существует тенденция одновременного изменения цен на акции.

И, по этой же причине инвесторы страдают от “рыночной неопределенности”, независимо от того, акциями скольких компаний они владеют.

### Виды системного риска

**Инфляционный риск.** При высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растут, инвестор несет реальные потери.

В мировой практике установлена закономерность: чем выше уровень инфляции в стране, тем уже ее рынок ценных бумаг.

***Высокий уровень инфляции разрушает рынок ценных бумаг.***

**Риск законодательных изменений.** В обществе всегда существует возможность изменения политического курса, особенно при избрании нового президента, парламента, правительства, а следовательно, возможны события, при которых правительство откажется выполнять ранее принятые обязательства по определенным ценным бумагам или будет задержка в исполнении этих обязательств, будет произведена перерегистрация выпусков ценных бумаг, изменится инвестиционный климат из-за введения новых налоговых, торговых и иных правил.

**Процентный риск.** Риск потерь, которые могут понести инвесторы и эмитенты в связи с изменениями процентных ставок на рынке.

Работая на рынке ценных бумаг, нельзя не испытывать влияние кредитного, валютного и иных секторов финансового рынка, которые определяют общий процент по вложенным в финансовые активы средствам.

**Риск на рынке «Быков» и «Медведей»** возникает при чередовании периода повышающего тренда фондового рынка «рынка Быка» и понижающего тренда «рынка Медведя».

**Риск возникновения форс-мажорных обстоятельств,** таких, как природные катаклизмы и иные обстоятельства, находящиеся вне контроля.

**Риск военных конфликтов** возникает при проведении военных действий, проводимых на той или иной территории и приводящих к нарушению функционирования организованных рынков. Как правило, государство приостанавливает работу бирж, запрещает сделки с ценными бумагами и т.д.

### 10.3 Диверсифицируемый риск и его составляющие

**Риск объекта инвестирования** в основном зависит от эмитента и определяется уровнем его доходности и способностью к выплате дохода по ценным бумагам, то есть риск объекта инвестирования зависит от возможности наступления события случайного характера и потерь от вложений в ценные бумаги эмитента.

**Риск предприятия** связан с поведением предприятия на рынке.

Предприятие может быть:

- консервативного типа – не принимающее стратегию расширения, а использующее максимальную специализацию своих работ, качества продукции, услуг, имеющее стабильную клиентуру;
- агрессивного типа – расширяющее и осваивающее новые типы технологий и продуктов;
- умеренного типа – сочетающее в себе консервативный и агрессивный типы.

**Отраслевой риск** связан с особенностями отдельных отраслей. Они классифицируются на отрасли:

- подверженные циклическим колебаниям;
- менее подверженные циклическим колебаниям;
- стабильно работающие;
- быстрорастущие молодые отрасли.

Для инвестора *наиболее благоприятным вложением* является вложение в ценные бумаги отраслей, находящихся в стадии расширения,

во время которой стабильные и высокие дивиденды сочетаются с относительно низким уровнем риска.

Отраслевой риск связан со спецификой отрасли промышленности, сельского хозяйства, коммунального хозяйства или сферы обслуживания.

**Управленческий риск** определяется квалификацией менеджеров, управляющих предприятием, ошибки которых могут привести к ущербу для тех, кто вложил средства в ценные бумаги данного эмитента.

**Катастрофический риск**, приводящий к банкротству, потере инвестиций или даже имущества предпринимателя, является результатом серьезных ошибок руководства компании.

**Валютный риск** возникает при вложениях в ценные бумаги в иностранной валюте и изменении курса валюты.

**Страновой риск** – риск вложения в ценные бумаги компаний, находящихся под юрисдикцией страны с неустойчивым фондовым положением. Он анализируется при инвестициях в ценные бумаги иностранных государств. В этом случае оцениваются риски: политические, социальные, экономические, регистрации дохода, а также налоговый климат и т.д.

**Временной риск** – это риск выпуска, покупки или продажи ценных бумаг в неоптимальное время.

Известное правило работы с ценными бумагами гласит: *«Нельзя покупать ценные бумаги при самом высоком курсе, а продавать при самом низком».*

Приближение к максимальному значению курсов служит сигналом к продажам – время продаж, а к минимальному – к покупкам – время покупок.

**Риск ликвидности** связан с возможностью потерь при продаже ценной бумаги из-за снижения ее курса.

Например, можно купить ценные бумаги по номиналу или выше номинала, а спустя время эти же ценные бумаги будут продаваться по более низким ценам или вовсе не реализовываться.

**Технический риск** связан с сервисным обслуживанием операций с ценными бумагами. Он включает следующие разновидности.

**Риск поставки** – невыполнение обязательств по поставке ценных бумаг продавцом, например, когда продавец продает ценную бумагу, которой у него нет, но он собирается ее приобрести к моменту поставки. Так как многие акции существуют лишь в форме записей, то еще одной весьма распространенной *разновидностью риска поставки является невключение в реестр держателя ценных бумаг.*

**Клиринговый риск** представляет собой риск, возникающий в связи с ошибками в переводе денег, то есть при функционировании клиринговой системы.

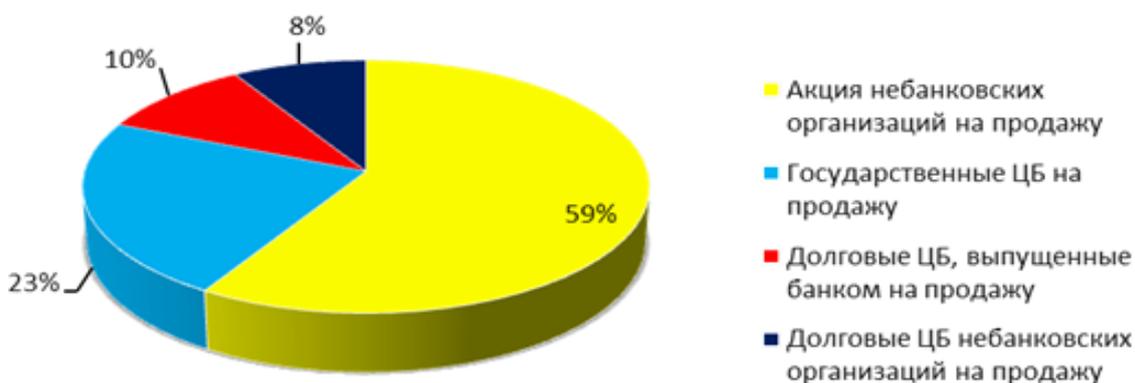
**Операционный риск** в современных условиях в основном связан с непрофессионализмом персонала, осуществляющего выполнение поручения с нарушением в технологии операций с ценными бумагами. Возможен и как риск потерь в результате сбоя в работе компьютерных систем.

#### 10.4 Инвестиционный портфель

В широком смысле **инвестиционный портфель** – это все активы: портфель ценных бумаг и проектов, недвижимость, товарно-материальные ценности, прочие.

В узком смысле **инвестиционный портфель** – портфель ценных бумаг и паев фондов.

Портфель ценных бумаг может состоять из одной ценной бумаги или их сочетания. Он может содержать простые и привилегированные акции, облигации разных эмитентов, производные финансовые инструменты.



*Их смесь зависит от представлений инвестора о рынке ценных бумаг, его терпимости к риску и ожидаемому доходу.*

Формирование портфеля прежде всего начинается с определения целей, задач и стратегии, которые должен выполнять портфель ценных бумаг.

**Этапы процесса формирования и управления инвестиционного портфеля.**

- I. Определение инвестиционных целей и типа портфеля.
- II. Определение стратегии управления портфелем.
- III. Проведение анализа ценных бумаг и формирование портфеля.
- IV. Оценка эффективности и мониторинг портфеля.
- V. Ревизия портфеля.

### **Первый этап – определение инвестиционных целей.**

Для определения стратегии и цели выделяются критерии и составляется инвестиционная декларация, в которых выделяются два самых основных вопроса для формирования портфеля ценных бумаг, не считая временного горизонта инвестирования, – *это риск и доходность*.

Формируя портфель, управляющий должен определить, *в каких пропорциях (аллокация активов)* включать в него активы различных категорий, например, акции, облигации и т.п.

Риск и доходность имеют *прямо пропорциональную зависимость*, т.е., как правило, чем выше риск, тем выше доходность, соответственно, чем ниже доходность, тем ниже риск.

*Соотношение риска и доходности (англ. risk-return tradeoff) – самое важное понятие для любого инвестора.*

Основными **целями формирования портфеля** могут быть безопасность вложений, их доходность, рост капитала.

Под безопасностью понимается «неуязвимость капитала от потрясений на рынке и стабильность получения дохода».

*Наиболее надежными* и безопасными являются государственные ценные бумаги, которые практически исключают риск для инвестора.

*Более доходными* считаются ценные бумаги акционерных компаний, но в них заключена и большая степень риска.

*Самыми рискованными* являются вложения в акции молодых наукоемких компаний, зато они могут оказаться самыми выгодными с точки зрения прироста капитала (на основе роста курсовой стоимости), так сказать, венчурные инвестиции.

### **Типы портфелей**

Приоритет тех или иных целей определяет тип портфеля.

**Тип портфеля** – его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска.

По соотношению дохода и риска выделяют следующие **типы портфелей**:

- портфель агрессивного инвестора;
- портфель умеренного инвестора;
- портфель консервативного инвестора;
- портфель неэффективного инвестора.

**Портфель агрессивного инвестора.** Агрессивный портфель может принести большую прибыль, но такой портфель ценных бумаг подвергает своего инвестора большому риску, испытывая в течение всего периода огромные колебания.

*Его задача – получение значительного дохода при высоком уровне риска.*

Большую часть агрессивного портфеля ценных бумаг, как правило, составляют акции, причем из разряда *акций высокой степени риска*.

*Соотношение активов (аллокация)* в данном портфеле выглядит следующим образом: 75–85% составляют акции и соответственно 25–15% – корпоративные облигации и/или государственные ценные бумаги и т.п.

**Портфель умеренного инвестора** позволяет при заданном риске получить приемлемый доход. Такой портфель предусматривает *длительное вложение капитала и его рост*.

В портфеле преобладают эмиссионные ценные бумаги крупных и средних, но надежных эмитентов с продолжительной рыночной историей.

*Соотношение активов* в данном портфеле выглядит следующим образом: 30–35% составляют акции, 65–70% – облигации, государственные ценные бумаги и т.п.

**Портфель консервативного инвестора** предусматривает *минимальные риски при использовании надежных ценных бумаг*. Гарантии получения дохода не поддаются сомнению, но сроки его получения различны.

В портфеле преобладают государственные ценные бумаги, акции и облигации крупных и надежных эмитентов.

*Соотношение активов в данном портфеле представляет собой долю акций, составляющую не более 10%, и долю облигаций, состоящую из надежных корпоративных эмитентов и государственных ценных бумаг, которая составляет около 90% (+/- 2%).*

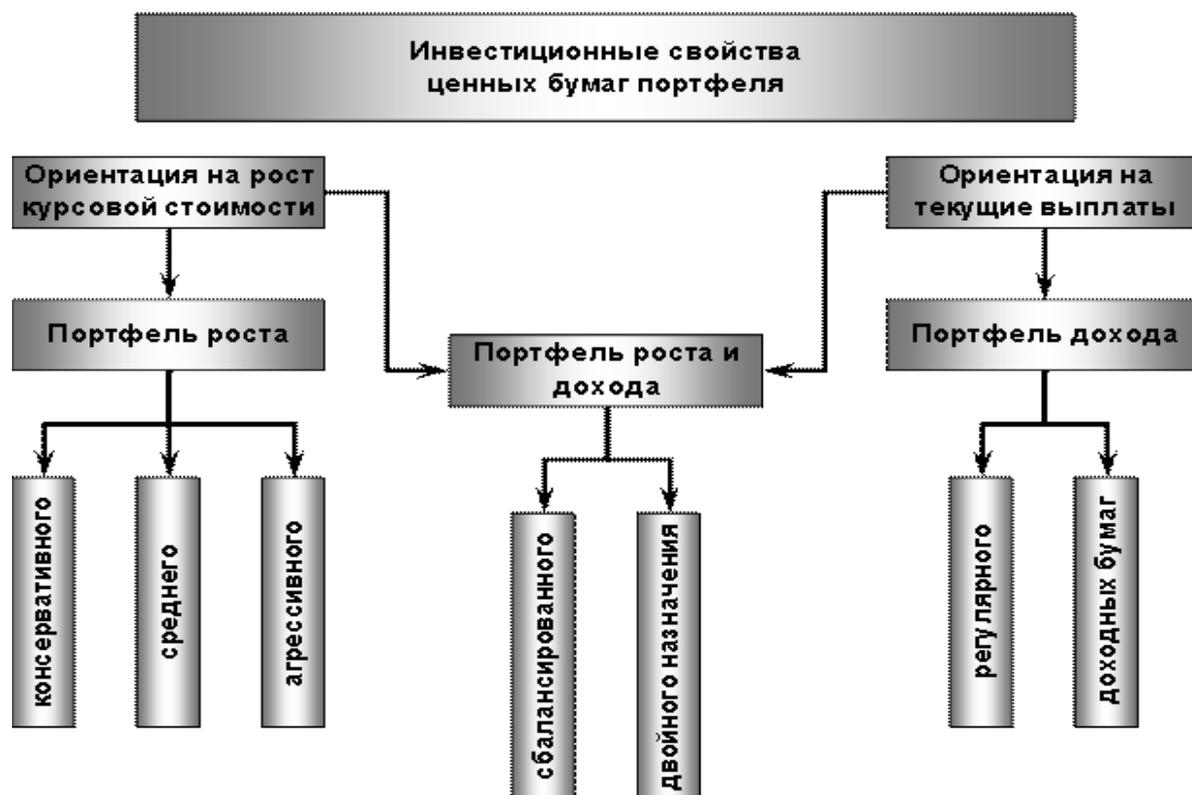
Данный портфель не имеет четко определенных целей и обладает низким уровнем риска и дохода.

*В портфеле преобладают произвольно подобранные ценные бумаги.*

Сформировав изначально один из типов портфеля, впоследствии организация может поменять тип путем увеличения или уменьшения процентов определенных активов.

**В зависимости от цели формирования инвестиционного дохода** выделяют три типа портфеля ценных бумаг:

- портфель роста;
- портфель дохода;
- комбинированный портфель (роста и дохода).



**Портфель роста** формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет.

*Цель данного типа портфеля* – рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере.

Темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящих в портфель, определяют виды портфелей, составляющих данную группу.

**Портфель дохода** ориентирован на получение высокого текущего дохода – процентных и дивидендных выплат.

Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, т.е. таких акций, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты.

Особенность этого типа портфеля в том, что *цель его создания* – получение определенного уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора.

Поэтому объектами портфельного инвестирования являются надежные инструменты фондового рынка, у которых высокое соотношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

**Комбинированный портфель** (роста и дохода) формируется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и низких дивидендных или процентных выплат.

Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит инвестору – владельцу рост капитальной стоимости, а другая – доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой.



Можно выделить множество других типов портфелей **в зависимости от состава и стратегии, поставленной перед портфелем.**

**Портфель рискованного капитала** состоит из ценных бумаг компаний, которые внедряют инновационные технологии и продукты, требующие больших единовременных затрат на научные исследования и разработки, но предлагают высокий доход в ближайшей перспективе.

**Портфель краткосрочных ценных бумаг** формируют исключительно из высоколиквидных ценных бумаг, которые могут быть быстро реализованы.

**Портфель долгосрочных ценных бумаг с фиксированным доходом** ориентирован на долгосрочные облигации со сроком обращения свыше семи лет.

**Специализированный портфель** – инвестирование средств в специальные финансовые инструменты срочного рынка (опционы, фьючерсы).

**Региональные и отраслевые портфели** включают ценные бумаги, выпускаемые отдельными субъектами и местными органами власти, а также частными компаниями, либо ценные бумаги корпораций, работающих в конкретно определенной отрасли экономики.

**Портфель регулярного дохода** формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

**Портфель двойного назначения** включает бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. При данном варианте речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов: первые приносят высокий доход, вторые – прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

**Сбалансированный портфель** – это портфель, предполагающий сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции

включает ценные бумаги с быстрорастущей курсовой стоимостью и высокодоходные ценные бумаги.

В состав портфеля могут включаться и высокорискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации.

В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

## 10.5 Управление портфелем

**Под стратегией управления** понимают совокупность методов и технических возможностей, применяемых к портфелю.

Выделяют **две основные стратегии**:

- активную стратегию управления портфелем;
- пассивную стратегию управления портфелем.

Существует определенная взаимосвязь между целями инвестирования, типом портфеля и стратегией управления им. Максимальную доходность невозможно обеспечить без активных торговых операций. Консервативному портфелю более свойственна пассивная стратегия без активных торговых операций.

### Активная стратегия

Базовыми характеристиками **активного управления** являются:

- выбор ценных бумаг, приемлемых для формирования портфеля;
- определение сроков покупки или продажи финансовых активов.

**Активное управление** характерно тем, что *управляющий*:

- не верит в постоянную эффективность инвестиций и поэтому часто пересматривает состав и структуру портфеля, иногда весьма существенно;
- считает, что инвесторы имеют различные ожидания относительно дохода и риска, и поэтому он, имея более полную информацию, может обеспечить более эффективную, чем в среднем по рынку, структуру портфеля и более высокий доход («побить рынок»).

**Активная стратегия** управления портфелем предполагает тщательное отслеживание и быстрое приобретение инструментов, соответствующих инвестиционным целям формирования портфеля, максимально быстрое избавление от активов, которые перестали удовлетворять предъявляемым требованиям, т.е. оперативную ревизию портфеля.

При этом управляющий (инвестор) сопоставляет показатели дохода и риска по «новому» портфелю (после ревизии) с инвестиционными качествами «старого» портфеля.

*Именно при активном управлении большое значение следует уделять прогнозу изменения цен на финансовые инструменты.*

Можно выделить **четыре основные формы активного управления**, которые базируются на свопинге, что означает постоянные обмен, ротацию ценных бумаг через финансовый рынок.

**«Подбор чистого дохода»** – самая простая форма, когда из-за временной рыночной неэффективности две идентичные ценные бумаги обмениваются по ценам, немного отличающимся от номинала. Как следствие, реализуется ценная бумага с более низким доходом, а взамен приобретается ценная бумага с более высокой доходностью.

**«Подмена»** – прием, при котором обмениваются две похожие, но не идентичные ценные бумаги. *Например*, существует облигация промышленной компании, выпущенная на 10 лет с доходностью 15%, и облигация транспортной компании сроком на 9 лет с доходностью 15%. Допустим, первая облигация продается по цене на 10 пунктов выше, чем вторая. В данной ситуации владельцы облигаций могут *«свопировать»* облигации промышленной компании, так как 10 пунктов добавочного дохода с продлением срока действия облигации на один год являются довольно существенной прибавкой.

**«Сектор своп»** – более сложная форма свопинга, когда осуществляется перемещение ценных бумаг из различных секторов экономики, с различным сроком действия, доходом и т.п. На сегодняшний день появилось большое количество компаний, которые специально занимаются поиском «ненормальных» инструментов, показатели которых заметно отличаются от средних. При получении заключения, что факторы, вызывающие «ненормальность», могут исчезнуть, указанные фирмы проводят с «ненормальными» ценными бумагами операции купли-продажи.

**Операции, основанные на предвидении учетной ставки.** Идея этой формы заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действия, когда ставки растут. *Чем больше срок действия портфеля, тем больше цена портфеля подвержена изменениям учетных ставок.*

Приемы активного управления, применяемого к портфелю, состоящему из разных видов ценных бумаг, различны.

В рамках активного стиля управления портфелем для **обыкновенных акций** выделяют следующие стратегии.

**Стратегия «акций роста»** основана на ожидании того, что компании, прибыль которых растет более быстрыми темпами (выше средних), со временем принесут больший (выше среднего) доход для инвесторов. Для

таких акций, как правило, присущ высокий риск. *Следует отбирать акции, цена которых на текущий момент времени не отражает в полной степени высокие темпы роста доходов компании (текущие и ожидаемые).*

**Стратегия «недооцененных акций»** заключается в отборе акций с высоким дивидендным доходом, или высоким отношением рыночной цены акции к ее балансовой стоимости, или низким отношением цена – доход. Разновидностью данного подхода является формирование портфеля из акций непопулярных в данный момент времени секторов и отраслей.

**Стратегия «компаний с низкой капитализацией».** Как правило, акции небольших по размеру компаний очень часто приносят более высокий доход, поскольку те обладают большим потенциалом роста, хотя их акции и имеют более высокую степень риска.

**Стратегия «market timing»** – выбор времени покупки и продажи ценных бумаг на основе анализа конъюнктуры рынка (покупать, когда цены низкие, и продавать, когда цены высокие). Как правило, в использовании этой стратегии *основная роль принадлежит техническому анализу*, но существуют и другие методы.

В отношении **портфеля облигаций** используются следующие стратегии активного управления.

**Стратегия «market timing»** основана на прогнозе рыночных процентных ставок и применяется наиболее часто. Если ожидается рост процентных ставок, то управляющий будет стремиться к тому, чтобы *сократить дюрацию, т.е. средневзвешенный срок жизни портфеля с целью сократить убытки от снижения цен облигаций.* Это достигается заменой (операция своп) долгосрочных облигаций на краткосрочные. В обратном случае, если ожидается падение процентных ставок, управляющий *удлинит дюрацию портфеля облигаций.* При этом необходимо, чтобы информация, на которой строится прогноз, не была заранее отражена в текущих рыночных ценах облигаций.

**Стратегия «выбора сектора».** При данной стратегии портфель формируется из облигаций определенного сектора, находящегося, по мнению управляющего, в более благоприятных условиях – казначейских, муниципальных, корпоративных облигаций или, например, высокодоходных облигаций с низким кредитным рейтингом. Если же ситуация на рынке меняется, происходит переключение на облигации другого сектора.

**Стратегия «принятия кредитного риска».** При помощи фундаментального анализа в портфель отбираются те облигации, по которым, по мнению управляющего, вероятно повышение кредитного рейтинга.

**Стратегия «иммунизации портфеля облигаций».** Процентный риск по купонной облигации состоит из двух компонентов: ценового риска и

риска реинвестирования, которые меняются в противоположных направлениях. Одним из способов обеспечения требуемой доходности по портфелю облигаций является его иммунизация. *Портфель облигаций иммунизирован против изменения процентной ставки, если риск реинвестирования и ценовой риск полностью компенсируют друг друга.* Данный результат достигается в том случае, когда период владения портфелем совпадает с дюрацией портфеля. К примеру, иммунизация портфеля на пять лет требует приобретения набора облигаций со средней **дюрацией** (не средним сроком до погашения), равной пяти годам. *Существуют определенные ограничения в использовании иммунизации: дюрация меняется с течением времени и при изменении рыночных процентных ставок.* Поэтому для постоянной иммунизации портфеля облигаций необходимо периодически проводить его пересмотр.

Активный стиль управления весьма **трудоемок и требует значительных трудовых и финансовых затрат**, так как он связан с активной информационной, аналитической и торговой деятельностью на финансовом рынке: проведением самостоятельного анализа, составлением прогноза состояния рынка в целом и его отдельных сегментов, созданием обширной собственной информационной базы и базы экспертных оценок.

*Активным управлением портфеля занимаются только крупные профессиональные участники финансового рынка: банки, инвестиционные фонды и др., обладающие большими финансовыми возможностями и штатом высококвалифицированных управляющих портфелями.*

Активную стратегию проводят управляющие, полагающие, что рынок не всегда, по крайней мере в отношении отдельных бумаг, является эффективным, а инвесторы имеют различные ожидания относительно доходности и риска. В итоге цена данных активов завышена или занижена.

Поэтому активная стратегия сводится к регулярному пересмотру портфеля в поисках финансовых инструментов, которые недостоверно оценены рынком, и торговле им с целью получения более высокой доходности.

## Пассивная стратегия

Основой **пассивного** стиля управления портфелем является **принцип «купить и держать» (Buy and Hold)**.

Пассивное управление основано на представлении того, что рынок вполне эффективен для достижения успеха в выборе ценных бумаг или в учете времени и предполагает создание хорошо диверсифицированного портфеля с определенными *на длительную перспективу* показателями ожидаемого дохода и риска.

*Изменения структуры портфеля редки и незначительны.*

Использование **пассивной стратегии** управления портфелем основывается на выполнении следующих условий:

- **рынок эффективен.** Это означает, что цены финансовых инструментов отражают всю имеющуюся информацию и считаются «справедливыми». Поскольку нет недооцененных или переоцененных ценных бумаг, то не имеет смысла применять активную стратегию;
- **все инвесторы имеют одинаковые ожидания** относительно дохода и риска по ценным бумагам, поэтому нет необходимости совершать с ними сделки купли-продажи.

Пассивный инвестор формирует свой портфель из комбинации безрискового актива и так называемого рыночного портфеля. Он не рассчитывает «побить» рынок, а лишь *ожидает справедливого дохода* по своему портфелю – вознаграждения за принимаемый им риск.

Важным *преимуществом* пассивного управления является низкий уровень накладных расходов.

Примером пассивной стратегии может служить равномерное распределение инвестиций между выпусками ценных бумаг различной срочности – **метод «лестницы»**, когда приобретаются ценные бумаги различной срочности с распределением по срокам до окончания периода существования портфеля.

### Стратегии пассивного управления портфелем

**«Индексные фонды».** Простейшим подходом в рамках пассивного управления портфелем акций является попытка «купить» рынок. Такая стратегия часто называется *методом индексного фонда*.

**Индексный фонд** – портфель, созданный для полного отражения движения выбранного индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг.

Чтобы добиться соответствия структуры портфеля структуре индекса, различные *ценные бумаги включаются в портфель в такой же аллокации, как и при расчете индекса*. **К примеру**, индексный портфель казахстанской фондовой биржи будет включать семь ценных бумаг в той же аллокации.

Если доля какой-то компании при подсчете индекса составляет 10%, то инвестор, создающий портфель из обычных акций и желающий, чтобы его портфель зеркально отражал состояние рынка ценных бумаг, должен иметь в своем портфеле 10% акций этой компании из общего числа акций портфеля.

Иногда портфель формируется не из всех акций, входящих в состав индекса, а лишь из тех, которые занимают в индексе наибольший удельный вес. Или же портфель может быть сформирован из некоторого набора акций при сохранении доли, которую занимает в индексе определенный сегмент рынка, например отрасль.

*Управлять индексным фондом облигаций сложнее, чем фондом акций, поскольку, во-первых, состав индексов по облигациям меняется чаще (одни выпуски погашаются, новые облигации выпускаются в обращение) и, во-вторых, многие индексы включают в свой состав неликвидные облигации. При пассивном управлении портфелем ценных бумаг применяется также **метод сдерживания портфелей**. Суть данного метода состоит в инвестировании в неэффективные ценные бумаги. При этом выбираются акции с наименьшим соотношением цены к доходу (показатель P/E), что дает возможность получить *доход от спекулятивных операций на бирже*. Сначала, когда цена акций падает, их покупают, затем, когда цена возвращается к нормальному уровню, их продают.*

**Стратегия пассивного управления портфелем облигаций «Купить и держать» (Buy and Hold) до погашения.** При такой стратегии управляющий практически не уделяет внимания направлению изменения рыночных процентных ставок, *анализ необходим главным образом для изучения риска неплатежеспособности.*

Целью этого подхода является получение дохода, превышающего уровень инфляции, при минимизации уровня риска процентных ставок.

Данная стратегия в основном применяется инвесторами, заинтересованными в получении высокого купонного дохода в течение длительного периода времени, такими, как взаимные фонды облигаций, страховые компании и т.п.

**Стратегия «Приведение в соответствие денежных потоков»** предполагает формирование портфеля, который позволяет с наименьшими издержками обеспечить полное соответствие притоков денежных средств (доходов) оттокам (обязательствам).

Пассивные портфели характеризуются низким оборотом, минимальным уровнем накладных расходов (комиссии и т.п.) и низким уровнем специфического риска. Пассивный портфель пересматривается только в том случае, если изменились установки инвестора или на рынке сформировалось новое общее мнение относительно риска и доходности рыночного портфеля. Пассивный управляющий не ставит перед собой цель получить более высокую доходность, чем в среднем предлагает рынок для данного уровня риска.

*Пассивное управление портфелем состоит в приобретении активов с целью долгосрочного инвестирования.*

### **Активно-пассивный стиль управления**

Управляющие портфелями могут **объединять подходы активной и пассивной стратегий.**

К примеру, основная часть портфеля остается без изменений, в то время как ценными бумагами, составляющими отдельные, меньшие по величине субпортфели, ведется активная торговля.

Рассматривая поэтапно процесс формирования и управления инвестиционного портфеля, в этом разделе мы рассмотрим **третий этап инвестиционного процесса – формирование портфеля ценных бумаг.**

**Формирование портфеля ценных бумаг** включает определение конкретных активов для вложения средств, а также пропорций (*аллокации*) распределения инвестируемого капитала между активами, при этом инвестор сталкивается с проблемами *селективности, выбора времени операций и диверсификации.*

**Селективность**, имеющая также название *микропрогнозирования*, относится к анализу ценных бумаг и связана с прогнозированием динамики цен отдельных видов бумаг.

**Выбор времени операций**, или *макропрогнозирование*, включает прогнозирование изменения цен на акции по сравнению с ценами для фондовых инструментов с фиксированным доходом.

**Диверсификация** заключается в формировании инвестиционного портфеля таким образом, чтобы при определенных ограничениях минимизировать риск.

**Четвертый этап – периодическая оценка эффективности портфеля.** Рынок ценных бумаг весьма изменчив, и для того чтобы состав и структура портфеля соответствовали его типу, необходимо *периодически оценивать эффективность управления портфелем.*

**Под управлением** понимается применение к совокупности различных видов ценных бумаг определенных методов и технологических возможностей, которые позволяют:

- сохранить первоначально инвестированные средства;
- достигнуть максимального уровня дохода;
- обеспечить инвестиционную направленность портфеля.

Процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые соответствовали бы интересам его держателя. Поэтому **необходима текущая корректировка структуры портфеля** на основе мониторинга факторов, которые могут вызвать изменение его составных частей.

Одним из наиболее дорогостоящих и трудоемких элементов управления является **мониторинг**, представляющий собой непрерывный детальный анализ:

- фондового рынка, тенденций его развития;
- секторов фондового рынка;
- финансово-экономических показателей фирмы-эмитента ценных бумаг;
- инвестиционных качеств ценных бумаг.

Конечной целью мониторинга является выбор ценных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствующими данному типу портфеля.

*Мониторинг является основой ранее выбранной активной и пассивной стратегий управления.*

Мониторинг включает процессы поиска новых ценных бумаг, фундаментальный анализ рынка, отрасли и эмитента, а также максимально динамичное использование информации.

Необходим мониторинг эмитентов, находящихся в портфеле, просмотр и выводы по выходу финансовой отчетности и новостей.

**Пятый этап.** Портфель подлежит *периодической ревизии (пересмотру)*, с тем чтобы его содержимое не пришло в противоречие с изменившейся экономической обстановкой, инвестиционными качествами отдельных ценных бумаг, а также целями инвестора.

Институциональные инвесторы проводят ревизию своих портфелей довольно часто, нередко ежедневно. Частота пересмотра во многом зависит от выбранной стратегии и количества инструментов в портфеле.

## **Портфельное инвестирование**

Портфельное инвестирование всегда имеет и будет иметь риск, это его неотъемлемая часть.

При этом самой **главной задачей управляющего портфелем** является минимизация риска при необходимом уровне доходности, т.е. поиск наиболее оптимального портфеля, включая постоянный мониторинг, принятие грамотных инвестиционных решений, динамичное реагирование на все изменения и минимизацию уровня риска являются основными задачами управляющего портфелем ценных бумаг.

**Традиционный подход в формировании портфеля** характеризуется *широкой диверсификацией по отраслям*, приобретением ценных бумаг известных компаний, которые имеют хорошие производственные и финансовые показатели. Предполагается, что и в будущем их показатели будут не хуже. Кроме того, принимается во внимание высокая ликвидность этих ценных бумаг, что позволяет покупать и продавать их в больших количествах, экономя на комиссионных.

**Традиционные схемы управления портфелями ценных бумаг** имеют три основных разновидности.

**Схема дополнительной фиксированной суммы** (*крайне пассивная*).

**Принцип:** инвестирование в ценные бумаги фиксированной суммы денег через фиксированные интервалы времени.

Т.к. курсы ценных бумаг испытывают постоянные колебания, то при их повышении приобретается меньше ценных бумаг, а при понижении –

больше. Такая стратегия позволяет получать прибыль за счет прироста курсовой стоимости вследствие циклического колебания курсов.

#### **Схема фиксированной спекулятивной суммы.**

Портфель делится на две части: спекулятивную и консервативную.

**Первая – спекулятивная** формируется из высокорискованных бумаг, обещающих высокие доходы. **Вторая – консервативная** – из низкорискованных (облигаций, государственных бумаг).

Величина спекулятивной части все время поддерживается на одном уровне. Если ее стоимость возрастает на определенную сумму или процент, изначально установленный инвестором, то на полученную прибыль приобретаются бумаги для консервативной части портфеля. При падении стоимости спекулятивных бумаг ее аналогично восстанавливают за счет ценных бумаг другой части портфеля.

**Схема фиксированной пропорции.** Портфель также делится на две части, как в предыдущей схеме. При этом задается некоторая пропорция, при достижении которой производят восстановление первоначального соотношения между двумя частями по стоимости.

Если к традиционному подходу управления портфелем добавить элементы современного, получится **схема плавающих пропорций**. Она требует определенного искусства инвестора, выражающегося в способности уловить характер циклического колебания курсов спекулятивных бумаг. Заключается в том, что устанавливается ряд взаимосвязанных соотношений для регулирования стоимости спекулятивной и консервативной частей портфеля.

*Например*, если спекулятивная часть превысит столько-то процентов стоимости общего портфеля, то ее величина должна быть сокращена до такого-то процента, если же она упадет до такого-то процента, то ее нужно увеличить до такого-то.

Рассмотренные выше схемы могут быть и более детализированными: портфель, например, может делиться на три части (корзины): акции, облигации, краткосрочные ценные бумаги.

Стратегия управления портфелем в этом случае заключается в поддержании *постоянной пропорции между суммарной рыночной стоимостью каждой корзины* по одной из рассмотренных выше схем, в том числе может быть использована гибкая шкала весов корзин, зависящая от ожидаемой рыночной конъюнктуры, и т.д.

**«Не кладите все яйца в одну корзину»** – это основной реально работающий принцип при формировании портфеля ценных бумаг для снижения риска, являющийся одним из постулатом **теории Гарри Марковица**.

## **Современные теории портфеля**

В целом система управления рисками портфеля – это процесс, включающий *четыре основных элемента*: оценку риска, измерение риска, контроль риска и мониторинг риска, что, по сути, является одним взаимосвязанным процессом.

В первобытных обществах люди, сталкиваясь с вопросом альтернативных принятий решений, зачастую принимали решения без количественного понимания риска.

Сегодня наше понимание риска и вероятности его появления позволяет нам принимать текущие и долгосрочные решения, используя рациональные методы. Но, как показал опыт последних десятилетий, слепая вера в «рациональные» расчеты и существующие методики также носит и деструктивный характер.

Взросшая сложность и взаимосвязанность элементов делает наше общество, с одной стороны, более развитым, но с другой – и более уязвимым к системным ошибкам.

Мировой финансовый кризис 2007 года выявил ряд фундаментальных проблем и показал уязвимость текущих форм анализа портфельных инвестиций, в связи с чем породил необходимость развития нового видения управлением портфелем ценных бумаг. Текущий экономический и финансовый климат существенно изменил отношение и подходы к анализу инвестиций. Трейдеры и инвесторы пытаются найти новую стратегию, которая может давать положительные результаты последовательно при возросшей неопределенности на рынках и, как ее следствие, огромной волатильности (изменчивости цен) на финансовых рынках. Падение рынков в 2011 году еще больше добавило неопределенности к текущей ситуации: индексы банковского сектора США, самого диверсифицированного в мире, снизились более чем на 17%.

Казахстанский банковский сектор потерял более 30% рыночной капитализации.

В настоящее время существует множество портфельных теорий, две из которых получили более широкое распространение и подвергаются постоянной доработке, не считая теорию традиционного подхода. Это **Modern portfolio theory (современная портфельная теория)** и более молодая **postmodern portfolio theory (постсовременная теория инвестиционного портфеля)**.

На практике портфельную теорию, предложенную Марковицем, используют редко, и в некоторых случаях данная теория выглядит нелогичной.

*Например*, когда производится анализ портфеля после падения рынков в среде очередного лопнувшего «пузыря», математическое ожидание по «упавшим» в цене акциям будет отрицательным. Соответственно, мера доходности тоже покажет отрицательный результат и соответствующую неприемлемость данных ценных бумаг для

портфельного инвестирования; дополнительно стандартное отклонение, используемое как мера риска, также будет зашкаливать. Хотя, как правило, именно эти ценные бумаги в период кризиса являются недооцененными рынками и потенциал их роста намного значительнее.

Так, в период падения 2008 года перед инвесторами открываются уникальные возможности, например, стоимость акций отечественной компании «Разведка Добыча «КазМунайГаз» в разгар кризиса упала ниже, чем сумма денежных средств на ее счетах (*минимальная цена акции, зафиксированная в ноябре 2008 года, составила 6 586,44 тенге и уже через 10 месяцев цена стала равной 20 000 тенге за акцию*), в то время как модели оптимизации портфеля показали бы отрицательную доходность данной акции и, соответственно, полностью исключили бы данную ценную бумагу из портфеля.

**Postmodern portfolio theory.** Постсовременная теория инвестиционного портфеля (PMPT) существенно преодолевает данный недостаток. Теория объединяет теоретические исследования нескольких авторов и была активно изучена несколько десятилетий назад в научных кругах.

Существенное различие между PMPT и Modern Portfolio Theory (MPT) состоит в том, что PMPT фокусируется на уровне возврата, который должен быть получен от активов в портфеле, чтобы удовлетворить будущие выплаты. Эта внутренняя норма доходности (IRR) является связующим звеном между активами и пассивами.

PMPT измеряет риск и вознаграждение по отношению к IRR, в то время как MPT игнорирует это. В результате существенно различается конструирование портфеля и ранжирование ценных бумаг.

Вторым важным отличием PMPT является использование предположения об оценке меры риска как понижательного стандартного отклонения, так как оно более понятно инвесторам. В связи с этим в PMPT для определения «риска» используется не стандартное отклонение, а мера, которая отображает риск снижения стоимости.

Еще одним немаловажным фактором PMPT является отсутствие нормальности распределения доходности вокруг среднего значения (данный факт не был замечен и Марковицем, но в его классической модели использовалось это допущение). Поэтому для оценки доходности портфеля активов применяются другие методики моделирования, которые позволяют избежать данного ограничения (моделирование Монте-Карло и пр.).

Предложенная в модели PMPT оценка «волатильности вниз» может быть выражена формулой:

$$d = \sqrt{\int_{-\infty}^t (t - r)^2 f(r) dr},$$

где  $d$  – «волатильность вниз» (downside deviation более известная как «downside risk»);

$t$  – целевой годовой требуемый возврат (в оригинале термин используется как «минимально допустимый возврат – minimum acceptable return, or MAR);

$r$  – случайная величина, представляющая возврат распределений от годовых возвратов  $f(r)$ ;

$f(r)$  – модель из трех параметров логнормального распределения – lognormal distribution.

Для сравнения обоих методов и их применимости в настоящих условиях можно использовать два известных коэффициента последователей МРТ и РМРТ: **коэффициент Шарпа и Сортино** соответственно.

Основное *отличие* коэффициента Сортино от коэффициента Шарпа состоит в том, что в коэффициенте Шарпа измеряется доходность относительно риска, который рассчитан стандартным отклонением, тогда как в коэффициенте Сортино используется «понижательный риск».

Важно заметить, что теория РМРТ до сих пор не применяется широко и во многих теоретических исследованиях попросту игнорируется. Одной из причин, почему данная модель не используется для оценки риска, является статистическое последствие того, что данная методика анализирует исключительно *понижательный риск*, что приводит к существенному сокращению объема выборки, принимаемого в расчет, и, таким образом, снижает достоверность и значимость полученного результата.

**VAR (Value at Risk) модель** – модель, характеризующая максимально возможные потери по определенным позициям инвестиционного портфеля в течение заданного периода времени с заданной степенью вероятности.

Все подходы к формированию и управлению портфелем основаны на его **диверсификации**.

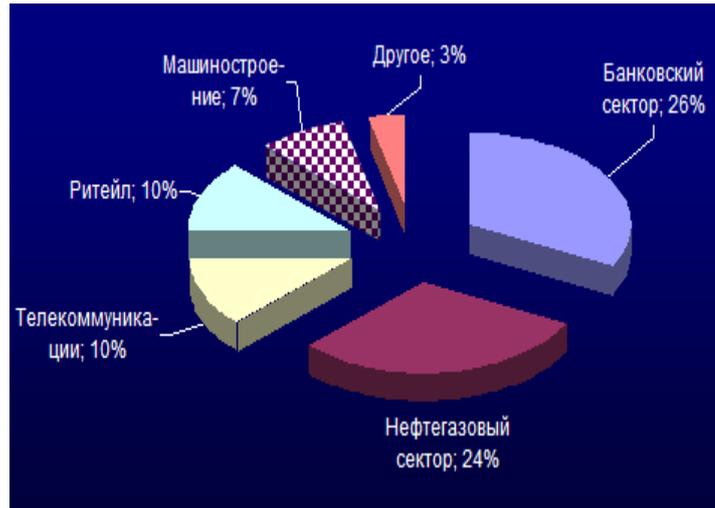
## 10.6 Диверсификация

**Диверсификация** является наиболее сложным этапом при формировании портфеля ценных бумаг.

Минимизация диверсифицируемого риска через тщательный отбор инвестиционных инструментов требует того, чтобы они относились к широкому спектру отраслей экономики.

**Диверсификация** — использование нескольких различных инвестиционных инструментов с целью повышения доходности или сокращения риска.

**Диверсификация** — распределение инвестиций между различными типами ценных бумаг различных эмитентов, относящихся к различным отраслям производства.



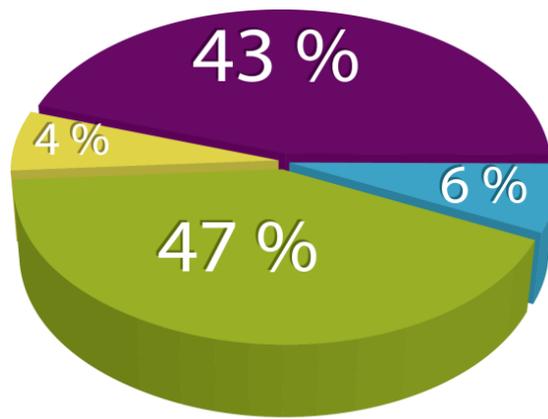
Существует два вида диверсификации:

- **случайной диверсификацией** называется ситуация, когда финансовые инструменты берутся вне связи с общей целью портфельного инвестирования, т.е. по принципу жребия. Такой прием вряд ли можно считать рациональной финансовой стратегией, но он иногда может сработать. Временами портфели, составленные таким образом, оказываются более доходными, чем собранные профессионалом;

- **целенаправленная диверсификация** — подбор финансовых инструментов для достижения поставленной цели, ради которой формируется портфель.

Считая, что диверсификация необходима для снижения риска, ответим на вопрос: сколько финансовых инструментов следует включать в портфель для достижения требуемого уровня доходности и риска?

Портфель ценных бумаг может состоять из одной ценной бумаги или их сочетания. Он может содержать простые и привилегированные акции, облигации разных эмитентов, производные финансовые инструменты. Их смесь зависит от представлений инвестора о рынке ценных бумаг, его терпимости к риску и ожидаемому доходу.



**Задача диверсификации** – распределить риск по портфелю, поскольку с каждой ценной бумагой и с каждой отраслью связаны свои риски.

*Диверсификация портфеля снижает риск, поскольку общая сумма рисков по каждой ценной бумаге в портфеле не равна риску по портфелю в целом.*



Рассмотрим зависимость уровней двух типов риска от количества ценных бумаг в портфеле.

Уровень *недиверсифицируемого риска* портфеля остается постоянным независимо от того, сколько финансовых инструментов в нем содержится.

Напротив, **диверсифицируемый риск** существенно снижается по мере роста числа видов ценных бумаг в портфеле.

Если это число находится между 8 и 20, то диверсифицируемый риск может быть в значительной степени снижен. Однако если число ценных бумаг в портфеле превосходит 20, то дальнейшего уменьшения риска уже не происходит.



### *Историческая справка.*

Современная теория портфеля была сформулирована лауреатом Нобелевской премии по экономике **Гарри Марковитцем** в 1952 году.

Основные положения теории:

- максимальный доход от портфеля не должен быть

основой для принятия решения из-за элементов риска;

- для сведения риска к минимуму портфель нужно диверсифицировать;
- уменьшение риска означает и снижение доходности;
- фактически нужен такой портфель, в котором соотношение риска и дохода было бы приемлемым для инвестора;
- у каждого инвестора свое отношение к риску. Одни предпочитают высокий риск, в то время как другие стремятся свести его к минимуму.

**Диверсификация по Марковитцу** представляет собой сочетание ценных бумаг, имеющих менее чем позитивную корреляцию, с тем чтобы сократить риск, не сокращая ожидаемого дохода.

В целом, *чем меньше корреляция между ценными бумагами, тем меньше степень риска по портфелю.*

Для того чтобы сделать колебание доходов по портфелю низким, недостаточно вложить средства в большое количество ценных бумаг, надо еще избегать инвестиций в ценные бумаги с большой степенью корреляции между собой.

**Наивный вариант диверсификации** – это совет «не класть все яйца в одну корзину», означающий, что одно событие может отрицательно сказаться на всем портфеле.

Следовательно, вложение средств в разные ценные бумаги **снижит общий риск по портфелю** так, что ни одна отдельно взятая инвестиция не окажет на него общего сильного воздействия.

**Современная теория портфеля** дает дополнительный инструмент минимизации риска: *ковариацию (корреляцию) между ценными бумагами*.

Риск неполучения ожидаемого дохода от конкретной инвестиции можно разделить на две части:

- **рыночный риск** (системный, недиверсифицируемый) – это минимальный уровень риска, которого можно достичь диверсификацией по группе ценных бумаг. Здесь колебания дохода зависят от экономической, психологической и политической обстановки, воздействующей одновременно на все ценные бумаги;

- **специфический риск** (несистемный, диверсифицируемый) – вызывается событиями, относящимися только к компании или эмитенту, такими, как управленческие ошибки, новые контракты, новые продукты, слияния, приобретения и т.п.

Тридцатилетнее исследование ценных бумаг, обращавшихся на Нью-Йоркской фондовой бирже (1927–1960), показало, что примерно половина вариации типичной ценной бумаги объясняется рыночным риском, а другая половина – специфическим риском.

В результате исследования возник вопрос о том, какое количество ценных бумаг достаточно для значительного сокращения специфического риска. Многие инвесторы считают, что портфель с 20 ценными бумагами диверсифицирован в 2 раза лучше, чем портфель с 10 ценными бумагами.

Однако данные современных исследований показали, что ***7–10 ценных бумаг в принципе достаточно для достижения приемлемого уровня диверсификации, при котором устраняется 70–80% специфического риска.***

На практике требуемое количество ценных бумаг может быть еще меньше, т.к. подбор их определяется их качеством.

**Теория Марковитца** об использовании корреляции между ценными бумагами также способствует сокращению рыночного риска в дополнение к специфическому риску, и поэтому количество ценных бумаг в портфеле можно сократить еще больше.

Таким образом, в портфель включаются ценные бумаги, часть которых при обычных условиях растет в цене, а другая – падает.

В течение некоторого времени изучалась доходность портфелей, диверсифицированных по модели ковариации. Результаты изучения показали, что по сравнению с моделями, составленными по «наивной» схеме диверсификации, они были сформированы из меньшего количества ценных бумаг при тех же величинах риска и доходности.

Если принять во внимание экономию средств за счет более низких затрат на заключение сделок и обслуживание портфелей доходность таких портфелей выше.

Большинство казахстанских портфелей обычно *слишком диверсифицированы*, в том смысле, что они состоят из слишком большого количества ценных бумаг и результаты от этого становятся хуже.

Многие профессиональные портфели отечественных институциональных инвесторов содержат *более 50 ценных бумаг*. При большом количестве ценных бумаг в портфеле нужно тратить значительные управленческие ресурсы и время на обновление информации и принятие решений.

**Оптимальность соотношения дохода и риска** означает достижение максимума для комбинации «доходность – риск» или минимума для комбинации «риск – доходность».

Однако поскольку на практике инвестиционная деятельность связана с множественными рисками и использованием различных ресурсных источников, количество оптимальных соотношений возрастает.

Предполагается, что инвестор делает выбор портфеля ценных бумаг (какие ценные бумаги и в какой аллокации активов) на основании только оценки доходности и риска и *из двух портфелей с одинаковой ожидаемой доходностью инвестор предпочтет портфель с меньшим риском*.

**Аллокация активов (asset allocation)** является частью инвестиционной стратегии, которая пытается сбалансировать риск и доходность путем изменения доли каждого из активов в инвестиционном портфеле в соответствии с принимаемым инвестором риском, целями и рамками временного горизонта.

Кроме того, теория содержит другие важные ограничения, которые необходимо принимать во внимание:

- рынок состоит из конечного набора активов, доходности которых для заданного периода считаются случайными величинами;
- инвестор знает математическое ожидание доходности по каждой из ценных бумаг и попарные ковариации доходностей (или соглашается с тем, что имеющиеся в его распоряжении исторические данные позволяют оценить значения этих величин в будущем);
- инвестор может сформировать любые портфели, доходности которых также являются случайными величинами.

В модели Марковица *не предполагается возможность открытия коротких позиций по ценным бумагам* – доли всех активов в оптимальном портфеле положительны.

Решением задачи Марковица является *множество не улучшаемых портфелей*, то есть таких, в которых ожидаемая доходность не может быть увеличена без увеличения риска, и наоборот – риск не может быть уменьшен без уменьшения ожидаемой доходности.

Для получения информации о составе оптимального портфеля инвестору следует выбрать некоторую точку на графике доходность – риск, которая соответствует необходимому для него соотношению.

В целом при формировании портфеля решаются следующие вопросы:

- определение типов ценных бумаг для приобретения (акции, облигации и т.п.);
- определение размера средств для инвестирования в каждый тип ценных бумаг (аллокация активов);
- определение конкретных эмитентов акций, облигаций и других ценных бумаг для вложения средств в соответствии с целями инвестора (составление Buy List или Watch List);
- Watch List (лист наблюдения) – список ценных бумаг, выбранных для наблюдения. Компании, бумаги которых заносятся в этот список, нередко являются целью поглощения, планируют выпуск новых ценных бумаг; акции этих компаний могут проявлять необычную активность.

**Buy List** – список ценных бумаг, определенных для покупки в состав портфеля, отвечающих задачам и выбранной стратегии.

Данные экономического анализа подтверждают, что при определенных допущениях желаемый размер денежных средств, предназначенный на непредвиденные цели, так же как и желаемый размер денежных средств на транзакционные нужды, зависят от процентной ставки.

Поэтому инвестор, вкладывая часть средств в денежную форму, обеспечивает требуемую устойчивость портфеля. Денежная наличность может быть конвертируема в иностранную валюту, если курс национальной валюты ниже, чем иностранной. Таким образом, помимо сохранения средств, достигается увеличение вложенного капитала за счет курсовой разницы.

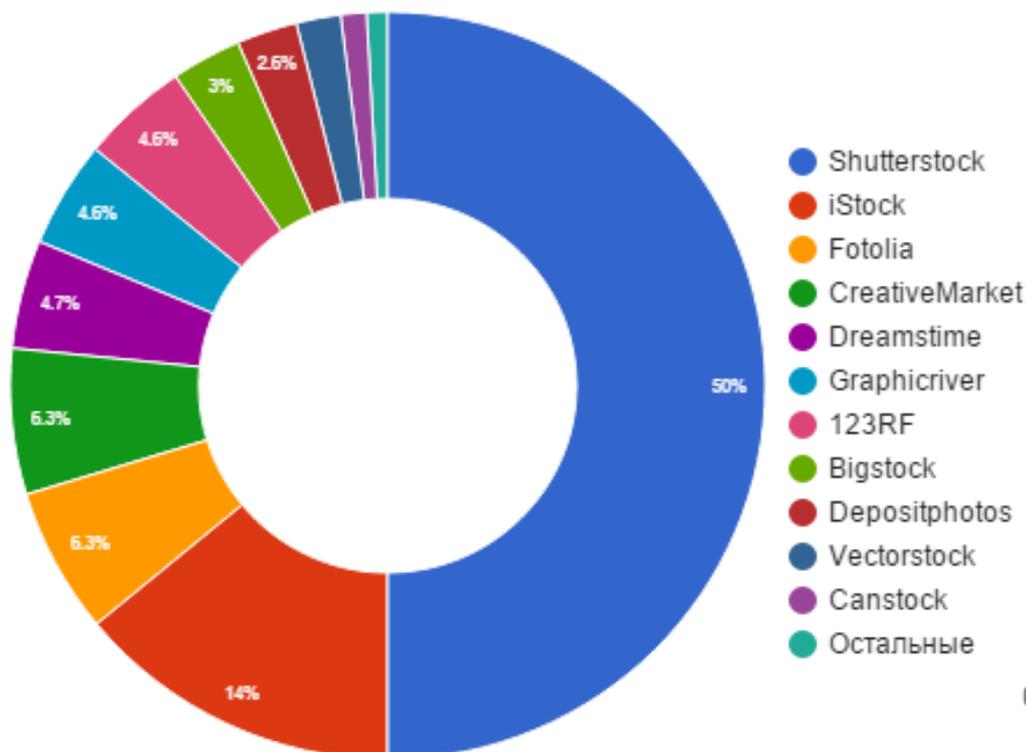
**Диверсификация портфеля ценных бумаг** – образование инвестиционного портфеля из широкого круга ценных бумаг с целью избежание серьезных потерь в случае падения цен одной или нескольких ценных бумаг.

Можно выделить следующие **способы диверсификации**.

**Количественная диверсификация** – вложение денежных средств в различные виды ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг должен строиться из количества не менее 5–8 бумаг, снижая влияние или давление каждой бумаги на стоимость чистых активов портфеля. Это позволит снизить потери по одному активу, входящему в портфель, но в случае получения большей прибыли, например, по акциям, доход также распределяется пропорционально своей доле в портфеле.

Теоретически портфель может состоять из бумаг одного вида, а также менять свою структуру путем замещения одних бумаг другими. Однако тогда смысл формирования портфеля будет потерян.



*При увеличении портфеля диверсификация должна увеличиваться.*

Портфели ценных бумаг крупных инвестиционных фондов содержат около 100 ценных бумаг различных эмитентов.

**Задача количественной диверсификации** – создать инвестиционный портфель, составленный из относительно большого количества ценных бумаг таким образом, что доля каждой бумаги сравнительно невелика.

Риск хорошо диверсифицированного портфеля приближен к систематическому риску рынка в целом.

При этом несистематический риск каждой бумаги ликвидируется посредством диверсификации.

Одним из способов диверсификации портфеля ценных бумаг является **диверсификация портфеля через установление лимитов на инвестирование в одного эмитента.**

Это способ можно применять в совокупности с современной портфельной теорией, устанавливая ей **лимит на инвестирование** в одного эмитента, ограничивая ее.

**Пример.** В портфеле находится 10 разных эмитентов, из различных отраслей, но при этом 90% инвестировано в одного эмитента, а остальные 10% инвестированы в бумаги в других эмитентов. В этом случае *возникает высокий уровень риска*, что приводит к потере смысла количественной диверсификации портфеля.

**Отраслевая диверсификация** – чем больше различных отраслей будет входить в состав портфеля, тем меньше будет риск.

*К примеру*, если различные проблемы возникнут в металлургической промышленности, то это скажется на бумагах, эмитенты которых являются представителями данной отрасли, и в гораздо меньшей степени скажутся на бумагах пищевой промышленности, входящих в наш портфель, нежели если бы наш портфель состоял из бумаг только одной отрасли.

*Таким образом, чем больше различных отраслей представлены в портфеле ценных бумаг, тем меньше будет риск.*

**Третий вид диверсификации – по стране эмитента ценных бумаг.** В нашей стране сегодня существует выход на международные площадки, но через посредников. Из этого следуют большие затраты на комиссию, что сокращает прибыль в случае ее получения. Этот момент также необходимо учитывать, выходя на Лондонскую или Нью-Йоркскую биржи, а также знать, что существует минимальная сумма, с которой становится целесообразным выходить на международный рынок

В процессе формирования портфеля, впоследствии – определения доли инвестирования и **установления максимального лимита** на одного эмитента необходимо установить **лимиты «stop loss» и «take profit».**

Установление данных лимитов также является частью стратегии управления портфелем ценных бумаг.

Устанавливать лимиты stop loss и take profit мы можем на вид ценной бумаги (акции, ETF, облигации и т.п.), на определенную бумагу (к примеру, на акции АО «Казахтелеком» и т.п.) и на весь портфель в целом.

**Stop loss** – это способ, являющийся частью стратегии, ограничить возможные потери по активу, находящемуся в портфеле.

В процессе формирования портфеля необходимо установить допустимый уровень потерь, и в случае достижения этого уровня необходимо продать данный актив согласно установленной ранее стратегии.

Как правило, мониторинг за данным процессом и сигнал о достижении черты «stop loss» осуществляет подразделение риск-менеджмента.

Обратный процесс называется **take profit** – фиксация прибыли, также устанавливается в соответствии с заранее определенной стратегией.

*К примеру*, на акции устанавливаем лимит stop loss 10% от цены покупки и take profit на уровне 20%, что означает, что по достижении убытков по активу в 10% управляющий принимает решение продать данный актив, фиксируя убытки на 10%, согласно определенной стратегии, чтобы не получить больший убыток, и по достижении дохода в 20% принимается решение зафиксировать его, для того чтобы цена на актив не ушла вниз. Это не значит, что мы не можем продать актив, если он не



набрал 20% прибыли. Если рост, которого он достиг, удовлетворяет нашим потребностям или мы предполагаем, что дальнейший рост является маловероятным, то управляющий принимает решение продать актив.

В процессе определения стратегии организация, которая желает сформировать портфель, заполняя инвестиционную декларацию и определяя Buy List, может *указать допустимый рейтинг эмитента или бумаги*. Это помогает фильтровать информацию при составлении Buy List или Watch List.

Наиболее известный продукт рейтинговых агентств – это оценка платежеспособности – *кредитный рейтинг*. Он отражает риск невыплаты по долговому обязательству и влияет на величину процентной ставки, на стоимость и доходность долговых обязательств. При этом *более высокий рейтинг соответствует меньшему риску невыплаты*.

В мире на сегодняшний день насчитывается более 100 рейтинговых агентств. К наиболее известным международным рейтинговыми агентствам относятся Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's, Morningstar.

## 10.7 Хеджирование

Если диверсификация – это процесс распределения средств по инвестициям в целях сокращения риска, то **хеджирование** – процесс, направленный на снижение риска по одной инвестиции.

Страхование, или хеджирование, состоит в нейтрализации неблагоприятных колебаний конъюнктуры рынка для инвестора – производителя или потребителя того или иного актива.

**Цель хеджирования** заключается в переносе риска изменения цены с одного лица на другое.

Первое лицо именуется *хеджером*, второе – *спекулянтом*. Это деление условное, поскольку сторонами контракта могут выступать и два хеджера, в котором один страхуется от риска повышения цены, а другой – от понижения цены.

*Хеджирование способно оградить хеджера от потерь, но лишает его возможности воспользоваться благоприятным развитием конъюнктуры.*

Как правило, потенциально более высокий доход можно получить, только взяв на себя и большую долю риска. Однако большая часть инвесторов стремится полностью или в определенной степени исключить риск. Кроме того, лица, связанные с производственным процессом, прежде всего заинтересованы в планировании своих будущих расходов и доходов и поэтому готовы отказаться от потенциального дополнительного дохода ради определенности перспектив своего финансового положения.

**Большинство арбитражных сделок – это форма хеджирования,** когда инвестор пытается получить небольшой доход за счет неправильного соотношения цен между двумя сходными инструментами, но при этом не обязательно подвергается рыночному или специфическому риску.

С точки зрения Марковитца, **полный хедж** создается тогда, когда позиции по двум инструментам приводят к противоположной корреляции и, соответственно, с точки зрения цены, движутся в противоположных направлениях.

Хеджирование осуществляется с помощью заключения срочных контрактов: форвардных, фьючерсных и опционных. Оно может быть полным или неполным.

**Полное хеджирование** полностью исключает риск потерь.

**Частичное хеджирование** осуществляет страховку только в определенных пределах.

Наиболее *простая схема хеджирования* будет заключаться в открытии инвестором одной или нескольких позиций на весь период времени, в котором заинтересован вкладчик. В то же время ситуация на рынке постоянно меняется, что может потребовать от инвестора с определенной периодичностью пересматривать свои позиции в ходе периода хеджирования.

Другие производные ценные бумаги также могут использоваться в *качестве инструментов хеджирования* при условии, что инвестор определит соотношение в изменении цен на два инструмента.

**Например:**

- покупка акций и продажа эквивалентной депозитарной расписки;
- покупка акций и продажа соответствующего количества конвертируемых облигаций;
- покупка портфеля акций и продажа фьючерсов на соответствующий индекс фондового рынка.

В первых двух случаях необходимо, чтобы регулирование и практика позволяли короткую продажу таких инструментов и чтобы их можно было взять в кредит для осуществления поставки.

**Опционы** или сочетание опционов «колл» и «пут» также могут быть использованы в целях хеджирования.

**Например,** если у инвестора имеется акция по цене 100 тенге, он может приобрести трехмесячный опцион пут с ценой исполнения 100 тенге за 4 тенге, что дает ему право, но не обязанность на продажу акций по 100 тенге.

Фактически инвестор хеджировал только свой риск на случай падения цены: если цена акции упадет, он может быть уверен, что продаст акции за 100 тенге. Однако если цена акции поднимется, он потеряет только 4 тенге, заплаченных за «пут», но получит оставшуюся часть повышения цены.

Некоторые инвесторы могут предпринять *хеджирование* иного рода, при котором разные ценные бумаги используются в качестве альтернативных инструментов хеджирования. Этот процесс требует, чтобы разрешалось совершать *короткие продажи*. В этом случае или в случае отсутствия доступа к подходящим производным инструментам инвестор может продать акции одного банка или нефтяной компании и купить акции банка или нефтяной компании сходного качества. Часто в течение года цены на акции таких сходных компаний меняются в тандеме друг с другом, хотя необязательно с одинаковой скоростью. Следовательно, это также можно считать *частичным хеджированием*. Приобретение акций в целях покрытия должно хотя бы отчасти защищать инвестора от обычных рыночных изменений цен на акции, которые, возможно, ему пришлось продать. *Хотя такая мера в целом дает защиту от рыночного риска, она, естественно, не защищает от специфического риска.*

### Варианты хеджирования

**Техника хеджирования фьючерсным контрактом.** Изначально форвардные, фьючерсные контракты возникли для целей страхования покупателей и продавцов от будущего неблагоприятного изменения цены. Например, если производитель пшеницы собирается через несколько месяцев поставить на рынок зерно, то он может хеджировать риск возможного будущего снижения цен за счет заключения форвардного контракта, в котором оговаривается приемлемая для него цена поставки. Таким же образом поступит покупатель пшеницы, если он планирует приобрести ее через несколько месяцев. Для хеджирования *форвардные контракты* имеют тот недостаток, что диапазон их применения сужен в силу самой характеристики данных контрактов. Поэтому в реальной практике для страхования *используют преимущественно фьючерсные сделки.*

Для хеджирования своей позиции инвестор должен определить необходимое число фьючерсных контрактов, которые требуется купить или продать. При **полном хеджировании** требуемое число фьючерсных контрактов (ЧФ) определяется по формуле:

$$\text{ЧФ} = \frac{\text{Число единиц хеджируемого актива}}{\text{Число единиц актива в одном фьючерсном контракте}}$$

*Например,* экспортер ожидает в декабре поступления суммы в \$200 000. Сейчас октябрь. Он принимает решение хеджировать поступление валюты продажей фьючерсных контрактов на бирже или на доллар США с поставкой в декабре. Фьючерсная цена равна 160 тенге за \$1. Поскольку

фьючерсный контракт включает в себя одну тысячу долларов, то хеджер продает:  $200\ 000 : 1000 = 200$  контрактов.

Ситуация полного хеджирования встречается нечасто, поэтому вышеприведенная формула должна быть *дополнена коэффициентом хеджирования* (или, как его иногда называют, – оптимальным коэффициентом хеджирования).

Чтобы подойти к определению коэффициента хеджирования, представим себе портфель, состоящий из хеджируемого актива и фьючерсных контрактов, используемых для страхования (инвестор покупает хеджируемый актив и продает фьючерсные контракты).

**Стоимость портфеля равна:**

$$V_p = V_s - h \times V_f ,$$

где  $V_s$  – стоимость хеджируемого актива;

$V_f$  – стоимость фьючерсного контракта;

$h$  – коэффициент хеджирования.

Чтобы исключить риск потерь при небольшом изменении цены, должно выполняться следующее **равенство**:

$$+V_p = +V_s - h \times V_f = 0 ,$$

Отсюда **коэффициент хеджирования равен**:

$$h = \frac{+V_s}{+V_f} ,$$

*Если коэффициент хеджирования равняется 1, то это полное хеджирование.*

**Техника хеджирования опционным контрактом.** При хеджировании своей позиции с помощью опционных контрактов инвестор должен следовать следующему правилу. Если он желает хеджировать актив от падения цены, *ему следует купить опцион пут или продать опцион колл*. Если позиция страхуется от повышения цены, *то продается опцион пут или покупается опцион колл*.

**Например**, инвестор опасается, что курс акций, которыми он владеет, упадет. Поэтому он принимает решение хеджировать свою позицию покупкой опциона пут. Курс акций составляет 100 тенге, цена опциона – 5 тенге. В момент покупки опцион является без выигрыша.

Как следует из условий сделки, хеджируя свою позицию, инвестор несет затраты в размере 5 тенге с акции. Хеджер застраховал себя от падения цены акций ниже 100 тенге, поскольку опцион дает ему право

продать их за 100 тенге. Одновременно такая стратегия сохраняет инвестору выигрыш от возможного прироста курсовой стоимости бумаг. Используемая стратегия представляет собой *синтетический длинный колл*.

## ***Успешных инвестиций!***

### **Контрольные вопросы**

1. Определите сущность риска.
2. Раскройте особенности финансового риска.
3. Укажите виды системного риска.
4. Определите, к какому виду рисков относится процентный риск.
5. Определите, к какому виду рисков относится инфляционный риск.
6. Определите, к какому виду рисков относится риск законодательных изменений.
7. Определите, к какому виду рисков относится риск военных конфликтов.
8. Определите, к какому виду рисков относятся риски общеэкономического характера.
9. Определите, к какому виду рисков относится риск на рынке быков.
10. Определите, к какому виду рисков относится риск на рынке медведей.
11. Укажите методы снижения системного риска.
12. Определите методы определения риска.
13. Проведите классификацию рисков.
14. Определите отличия предполагаемого и реального рисков.
15. Раскройте особенности диверсифицируемых рисков.
16. Укажите виды технического риска.
17. Определите сущность процентного риска.
18. Определите сущность валютного риска.
19. Определите сущность кредитного риска.
20. Определите сущность инвестиционного риска.
21. Определите сущность риска поставки.
22. Определите сущность капитального риска.
23. Определите сущность финансового риска.
24. Определите сущность селективного риска.
25. Определите сущность временного риска.
26. Определите сущность операционного риска.
27. Определите, к какому виду рисков относится риск, возникающий в связи с нарушением технологии операций с ценными бумагами.

28. Определите, к какому виду рисков относится страновой риск.
29. Определите, с чем связан реальный риск.
30. Укажите, чем определяется риск объекта инвестирования.
31. Определите, к какому виду рисков относится риск, связанный с особенностью налогового климата или действиями местной администрации.
32. Определите, к какому виду рисков относится риск покупки ценных бумаг в неоптимальное время.
33. Укажите причины катастрофических рисков на рынке ценных бумаг.
34. Определите, к какому виду рисков относится невыполнение обязательств по поставке ценных бумаг продавцом.
35. Определите, к какому виду рисков относится возможность потерь при продаже ценных бумаг из-за снижения ее курса.
36. Дайте определение диверсификации.
37. Укажите виды диверсификации.
38. Раскройте сущность диверсификации инвестиционного портфеля.
39. Определите, как называется использование различных инвестиционных инструментов с целью повышения доходности или сокращения риска.
40. Укажите минимальный уровень риска, которого можно достичь диверсификацией по группе ценных бумаг.
41. Определите минимальное количество ценных бумаг в портфеле, при котором происходит снижение риска.
42. Раскройте сущность теории портфеля ценных бумаг Гарри Марковитца.
43. Укажите, как определяется эффективность портфеля ценных бумаг.
44. Дайте определение инвестиционного портфеля.
45. Укажите виды и способы диверсификации портфеля.
46. Раскройте сущность хеджирования.
47. Определите, как называется процесс снижения риска по одной инвестиции.
48. Определите направление движения цен по активам для достижения полного хеджа.
49. Укажите, при помощи каких контрактов осуществляется хеджирование.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг»: утв. 2 июля 2003 года № 46 – П. (С изменениями и дополнениями на актуальную дату)

2. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
3. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Финансовые рынки и посредники. Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2017.
4. Додонов В.Ю. Портфельный менеджмент на развивающихся фондовых рынках. – Алматы, 2003.
5. Книга инвестиционной мудрости: выдержки из классических трудов великих легендарных инвесторов и биржевых спекулянтов Уолл-стрита / под общ. ред. П. Красса. – М.: ИК «Аналитика», 2002.
6. Исаакман М. Как инвестировать в индексы. – М.: Альпина Паблшер, 2003.
7. Дил Р. Стратегии дэйтрейдера в электронной торговле. – М.: ИК «Аналитика», 2001.
8. [www.kase.kz](http://www.kase.kz): официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ПРЕДИСЛОВИЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>Раздел 1 ИНФРАСТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ЕГО СОСТАВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ</b> .....	<b>6</b>
1.1 Понятие финансовых рынков .....	6
1.2 Функции финансового рынка .....	7
1.3 Структура финансового рынка.....	9
1.4 Формы финансовых рынков .....	13
1.5 Инфраструктура финансового рынка Казахстана .....	16
1.6 Регулирование финансового рынка .....	19
Контрольные вопросы .....	29
Список рекомендуемой литературы .....	30
<b>Раздел 2 ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК</b> .....	<b>31</b>
2.1 Структура денежного рынка, его значение и функции .....	31
2.2 Инструменты денежного рынка .....	38
2.3 Платёжная система Казахстана .....	46
Контрольные вопросы.....	51
Список рекомендуемой литературы .....	52
<b>Раздел 3 ИНСТРУМЕНТЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА.....</b>	<b>53</b>
3.1 Сущность и виды валютных рынков .....	53
3.2 Участники валютного рынка .....	62
3.3 Инструменты валютного рынка .....	66
3.4 Валютный курс и факторы его определяющие .....	71
3.5 Операции с иностранной валютой .....	80
Контрольные вопросы .....	103
Список рекомендуемой литературы .....	105
<b>Раздел 4 РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ И КАМНЕЙ</b>	<b>106</b>
4.1 Функции рынка драгоценных металлов .....	106
4.2 Инструменты рынка драгоценных металлов .....	116
4.3 Мировые центры торговли золотом .....	123
4.4 Рынок драгоценных камней .....	125
4.5 Операции с драгоценными металлами в Республике Казахстан	134
4.6 Управление золотовалютными резервами Республики Казахстан .....	137
Контрольные вопросы .....	150
Список рекомендуемой литературы .....	151

<b>Раздел 5</b>	<b>РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ .....</b>	<b>152</b>
5.1	Сущность и функции рынка ценных бумаг .....	152
5.2	Виды рынка ценных бумаг .....	153
5.3	Инструменты рынка ценных бумаг .....	165
	Контрольные вопросы .....	189
	Список рекомендуемой литературы .....	190
<b>Раздел 6</b>	<b>УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА .....</b>	<b>191</b>
6.1	Виды эмитентов .....	191
6.2	Виды инвесторов .....	192
6.3	Профессиональные участники рынка ценных бумаг .....	194
6.4	Организаторы торгов .....	209
	Контрольные вопросы .....	222
	Список рекомендуемой литературы .....	223
<b>Раздел 7</b>	<b>ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС И МЕХАНИЗМ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА .....</b>	<b>224</b>
7.1	Понятие, классификация и роль инвестиций .....	224
7.2	Инвестиционные компании и фонды .....	240
7.3	Особые формы финансирования инвестиционных проектов ....	264
	Контрольные вопросы .....	289
	Список рекомендуемой литературы .....	290
<b>Раздел 8</b>	<b>СУЩНОСТЬ, СТРУКТУРА И УЧАСТНИКИ КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН .....</b>	<b>291</b>
8.1	Формирование и развитие кредитной системы в Республике Казахстан .....	291
8.2	Национальный банк Республики Казахстан как центральное звено банковской системы .....	303
8.3	Функционирование парабанковской системы .....	308
	Контрольные вопросы .....	313
	Список рекомендуемой литературы .....	313
<b>Раздел 9</b>	<b>БАНКИ ВТОРОГО УРОВНЯ И ИХ ОПЕРАЦИИ .....</b>	<b>315</b>
9.1	Виды банков второго уровня в Республике Казахстан .....	315
9.2	Пассивные операции банков .....	327
9.3	Активные операции банков .....	334
	Контрольные вопросы .....	341
	Список рекомендуемой литературы .....	342
<b>Раздел 10</b>	<b>РИСКИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ .....</b>	<b>343</b>
10.1	Сущность и виды риска .....	343

10.2 Системный риск и его составляющие .....	345
10.3 Диверсифицируемый риск и его составляющие .....	346
10.4 Инвестиционный портфель .....	348
10.5 Управление портфелем .....	353
10.6 Диверсификация .....	364
10.7 Хеджирование .....	373
Контрольные вопросы .....	377
Список рекомендуемой литературы .....	378



Под редакцией к.э.н., профессора Маргацкой Г.С.

Финансовый рынок и банковский бизнес

Учебное пособие

Подписано в печать 05.01.2020

г. Формат 60x84, 1/16.

Плотность 80 г/м<sup>2</sup>.

Усл.печ.л. 22.32.

Отпечатано в ТОО «ColorCity».

Наурызбай батыра, 9.

Тел. +7 727 329 24 40