



Кафедра «Экономика и управление»

Выпускная квалификационная работа

**«АНАЛИЗ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ФОРМИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ КОМПАНИИ (НА ПРИМЕРЕ ФИЛИАЛА  
«НА КРАСНОЙ ПРЕСНЕ» ООО «КОМПАНИЯ БКС» Г. МОСКВА)»**

Выполнил: студентка ЭУз-01  
Савельева Т.И.

Руководитель: к.э.н., доцент  
П.В. Масленников

Работа защищена:

Кемерово 2016



Факультет Заочный  
Кафедра «Экономика и управление»  
Направление (специальность) 080502 -  
(индекс, название)  
«Экономика и управление на предприятии»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

на соискание квалификации экономист-менеджер

Обозначение документа АЭЗ. ВКР. 00.02.16

Тема «Анализ и пути совершенствования формирования инвестиционного портфеля компании (на примере филиала «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС» г. Москва)»

Специальная часть «Анализ и пути совершенствования формирования инвестиционного портфеля компании (на примере филиала «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС» г. Москва)»

Студент Савельева Татьяна Игоревна

Фамилия, имя, отчество, подпись,

Руководитель квалификационной работы 23.06.2016 П.В. Масленников  
Подпись, дата, инициалы, фамилия

Консультанты по разделам:

<u>Теоретический</u>	<u>23.06.2016 П.В. Масленников</u>
Краткое наименование раздела	Подпись, дата, инициалы, фамилия
<u>Организационно-экономическая характеристика предприятия</u>	<u>23.06.2016 П.В. Масленников</u>
Краткое наименование раздела	Подпись, дата, инициалы, фамилия
<u>Аналитический</u>	<u>23.06.2016 П.В. Масленников</u>
Краткое наименование раздела	Подпись, дата, инициалы, фамилия
<u>Мероприятия</u>	<u>23.06.2016 П.В. Масленников</u>
Краткое наименование раздел	Подпись, дата, инициалы, фамилия
Краткое наименование раздел	Подпись, дата, инициалы, фамилия

Нормоконтролер 23.06.2016 Н.М. Егорова, А.В. Юдакова  
Подпись, дата, инициалы, фамилия

Допустить к защите  
Заведующий кафедрой П.В. Масленников  
Подпись, дата, инициалы, фамилия

Кемерово 2016



Кафедра «Экономика и управление»

УТВЕРЖДАЮ:

Зав.кафедрой

Масленников П.В.

Подпись, фамилия, инициалы, дата

### ЗАДАНИЕ

на выполнение выпускной квалификационной работы

Студенту группы ЭУз -01 Савельевой Татьяне Игоревне

Номер группы, фамилия, имя, отчество

1 Тема «Анализ и пути совершенствования формирования инвестиционного портфеля компании (на примере филиала «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС» г. Москва)»

Специальная часть «Анализ и пути совершенствования формирования инвестиционного портфеля компании (на примере филиала «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС» г. Москва)»

утверждены приказом по институту № 321 от 11.04.2016

Дата

2 Срок представления работы к защите 28.06.2016

Дата

3 Исходные данные к выполнению работы: данные отчета о прохождении преддипломной практики

4 Содержание текстового документа:

Введение: отражает актуальность темы, объект, цели и задачи исследования

Краткое содержание

4.1 Теоретический : содержит теоретические и методические аспекты

Наименование раздела

Краткое содержание

функционирования фондового рынка

4.2 Организационно-экономическая характеристика предприятия: содержит

Наименование раздела

Краткое содержание

анализ управления денежными активами ООО «Брокеркредитсервис»

4.3 Аналитический: содержит рекомендации и пути практического

использования финансовых инструментов – структурных продуктов

Наименование раздела

Краткое содержание

4.4 Мероприятия: содержит предложение по внедрению инструментов,  
Наименование раздела Краткое содержание  
оценку экономической эффективности использования структурных  
продуктов

4.5 Заключение: содержит основные выводы по результатам исследования  
Наименование раздела Краткое содержание

4.6 Список литературы: содержит список использованных источников  
Наименование раздела Краткое содержание

5 Перечень графического материала с точным указанием чертежей

5.1 Теоретические основы функционирования фондового рынка  
(4 рисунка)

5.2 Анализ деятельности компании (6 рисунков, 20 таблиц)

5.3 Финансовые результаты деятельности компании (7 рисунков,  
6 таблиц)

5.4 Практическое использование структурных продуктов

5.5 \_\_\_\_\_

5.6 \_\_\_\_\_

5.7 \_\_\_\_\_

6 Консультанты по разделам:

Теоретический 03.03.2016 П.В. Масленников

Краткое наименование раздела Подпись, дата, инициалы, фамилия

Организационно-экономическая  
характеристика предприятия 03.03.2016 П.В. Масленников

Краткое наименование раздела Подпись, дата, инициалы, фамилия

Аналитический 03.03.2016 П.В. Масленников Краткое  
наименование раздела Подпись, дата, инициалы, фамилия

Мероприятия 03.03.2016 П.В. Масленников

Краткое наименование раздела Подпись, дата, инициалы, фамилия

Краткое наименование раздела Подпись, дата, инициалы, фамилия

7 Руководитель выпускной квалификационной работы

03.03.2016 П.В. Масленников

Подпись, дата, инициалы, фамилия

8 Дата выдачи задания 03.03.2016

Задание принял к исполнению 03.03.2016 Т.И. Савельева

Подпись, дата, инициалы, фамилия

Рассмотрены теоретические и методические аспекты анализа финансовых результатов деятельности Финансовой группы БКС.

Объектом исследования выступает филиал «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС», город Москва.

Выпускная квалификационная работа состоит из трех разделов: первый раздел является теоретическим, в нем отражаются теоретические основы функционирования фондового рынка, во втором – представлены основные организационно-экономические показатели предприятия, в третьем – приведены виды предлагаемых структурных продуктов и показаны пути их практического использования.

					<b>АЗЭ.ВКР.00.02.16.ПЗ</b>			
<i>Изм.</i>	<i>Лист</i>	<i>№ докум.</i>	<i>Подпись</i>	<i>Дата</i>				
<i>Разраб.</i>		<i>Савельева Т.И</i>			«Анализ и пути совершенствования формирования инвестиционного портфеля компании(на примере филиала «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС» г. Москва)»	<i>Лит.</i>	<i>Лист</i>	<i>Листов</i>
<i>Провер.</i>		<i>Масленников П.В.</i>					4	126
<i>Реценз.</i>		<i>Масленников П.В.</i>				<b>КемТИПП, ЭУз-01</b>		
<i>Н. Контр.</i>		<i>Егорова Н.М.</i>						
<i>Утверд.</i>		<i>Масленников П.В.</i>						

## СОДЕРЖАНИЕ

	ВВЕДЕНИЕ .....	8
1	ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА .....	10
	1.1 Сущность, структура рынка ценных бумаг и его место в системе рынка .....	10
	1.1.1 Структура рынка .....	10
	1.1.2 Виды фондовых рынков .....	11
	1.2 Механизм функционирования рынка ценных бумаг в современной экономике .....	16
	1.2.1 Посредники на рынке ценных бумаг и их отношения с клиентами .....	16
	1.2.2 Организация биржевой торговли .....	17
	1.3 Основы правового регулирования рынка ценных бумаг в России .....	18
	1.3.1 Механизм регулирования .....	18
	1.3.2 Основные функции Федеральной Службы по Финансовым Рынкам .....	21
	1.3.3 Направления регулирования рынка ценных бумаг .....	22
	1.3.4 Регулировании эмиссии ценных бумаг .....	24
	1.3.5 Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг .....	27
	1.4 Особенности функционирования финансовых инструментов на Российском фондовом рынке .....	28
	1.4.1 Классификация ценных бумаг .....	28
	1.4.2 Виды ценных бумаг .....	30
2	АНАЛИЗ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ АКТИВАМИ ООО «БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС» .....	38

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		5

2.1	Организационно-экономическая характеристика организации ....	38
2.1.1	Краткая характеристика организации .....	38
2.1.2	Анализ обеспеченности запасов источниками .....	45
2.1.3	Анализ рентабельности .....	49
2.2	Анализ денежных активов предприятия .....	51
2.2.1	Анализ ликвидности баланса в разрезе наиболее ликвидных активов .....	51
2.2.2	Достаточность денежных активов .....	57
2.2.3	Динамика и структура денежных активов .....	62
2.2.4	Анализ движения денежных средств .....	68
2.2.5	Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде .....	71
2.3	Проблемы управления денежными активами .....	75
3	РЕКОМЕНДАЦИИ И ПУТИ ПРАКТИЧЕСКОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ – СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ .....	77
3.1	Структурные продукты, цели инвестирования, описания .....	77
3.2	Виды структурных продуктов .....	82
3.3	Анализ доходности структурного продукта .....	83
3.4	Продукты с полной защитой капитала, предлагаемы для организации .....	86
3.4.1	Структурный продукт с полной защитой капитала, направленный на рост цены базисного актива .....	86
3.4.2	Структурный продукт с полной защитой капитала, направленный на снижение цены базисного актива .....	89
3.4.3	Продукты с частичной защитой капитала предлагаемые в дипломе .....	91
3.4.3.1	Продукт с частичной защитой капитала (Облигационный FTD) .....	91

3.4.3.2	Продукт с частичной защитой капитала (Феникс) .....	93
3.4.4	Продукт для держателей акций .....	94
3.5	Особенности структурных продуктов предлагаемых к использованию .....	96
3.6	Преимущества и недостатки структурных продуктов предлагаемых в работе .....	98
3.7	Налогообложение и бухгалтерский учет по структурным продуктам .....	101
3.8	Предложение по внедрению инструментов .....	103
3.9	Оценка экономической эффективности использования структурных продуктов .....	104
	ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	111
	СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....	113
	ПРИЛОЖЕНИЯ .....	117

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись			7



## ВВЕДЕНИЕ

Фондовый рынок, являясь одной из составляющих современной рыночной экономики, имеет возможности мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, активизации инновационной деятельности.

В условиях современных рыночных отношений, фондовый рынок занимает особое место, а доля использования финансовых инструментов компаниями неуклонно растет. Однако не многие компании способны перестроить привычную стратегию ведения бизнеса и обратить внимание на привлекательность фондового рынка в качестве объекта для размещения ликвидных активов и инвестирования.

Также, нельзя не отметить, тот факт что, новейшие тенденции на российском рынке ценных бумаг отражаются в изучении и внедрении наиболее эффективных финансовых инструментов, расширении перечня банковских услуг.

Таким образом, исследование использования инструментов фондового рынка для совершенствования деятельности по управлению денежными активами организации с целью улучшения экономических показателей является актуальной задачей.

В качестве инструмента фондового рынка предлагается использовать структурный продукт (англ. structured product) – сложный комплексный финансовый инструмент, финансовая стратегия, базирующаяся на более простых базовых финансовых инструментах.

Структурный продукт - это готовая инвестиционная стратегия, которая позволяет обеспечить защиту суммы инвестиции, в случае если погашение происходит не ранее оговоренного срока.

Использование структурированных продуктов открывает новые возможности инвестирования, управления рисками и решения иных финансовых задач. Их расширенное использование способствует развитию

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					8

рынка производных финансовых инструментов, повышению ликвидности обращаемых на нем инструментов. Также новые инструменты с гарантированной защитой капитала способны привлечь на фондовый рынок новых инвесторов, не склонных к высокому риску. Таким образом, развитие рынка структурированных продуктов оказывает положительное влияние.

Объектом исследования выступает филиал «На Красной Пресне» ООО «Компания БКС», город Москва.

ООО «Компания БКС» («Брокеркредитсервис») — один из крупнейших национальных брокеров, многолетний лидер российского рынка ценных бумаг по оборотам. Входит в категорию «AAA» (максимальная надежность) в рейтинге Национального Рейтингового Агентства (НРА).

Цель данной работы состоит в том, чтобы показать привлекательность фондового рынка как устойчивого механизма управления денежными активами на примере деятельности компании ООО «Брокеркредитсервис».

Для достижения данной цели дипломного исследования были решены следующие задачи: рассмотрены теоретические понятия и сущность денежных активов; проведен анализ бухгалтерской отчетности и рассмотрены методы и виды структурных продуктов в качестве способа инвестирования денежных средств.

Информационную базу исследования составляют данные бухгалтерской и финансовой отчетности организации, информация из периодической печати, монографии и учебники отечественных и зарубежных авторов, а также анализ электронных ресурсов.

Результаты дипломного исследования могут быть использованы в текущей финансовой деятельности организации с целью защиты капитала на уровне банковского депозита, давая возможность получать повышенный доход от изменения стоимости фондовых ценностей.

Структура работы. Дипломная работа состоит из введения, трех основных частей, заключения, списка литературы, приложений.

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		9

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

## 1.1 Сущность, структура рынка ценных бумаг и его место в системе рынка

Фондовый рынок - это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т.е. ценных бумаг [23].

Фондовый рынок является сегментом, как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые также включают движение прямых банковских кредитов, перераспределение денежных ресурсов через страховую отрасль, внутрифирменные кредиты и т.д.

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным механизмом перераспределения денежных накоплений. Фондовый рынок создает рыночный механизм свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования. Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов (ценных бумаг), которые имеют собственную стоимость и могут продаваться, покупаться и погашаться.

### 1.1.1 Структура рынка

Любой фондовый рынок состоит из следующих компонентов:

- субъекты рынка;
- собственно рынок (биржевой, внебиржевой фондовые рынки);
- органы государственного регулирования и надзора (Комиссия по ценным бумагам, Центральный банк, Минфин и т.д.);

									Лист
									10
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

- саморегулирующиеся организации (объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют определенные регулирующие функции);

- инфраструктура рынка: а) правовая, б) информационная (финансовая пресса, системы фондовых показателей и т.д.), в) депозитарная и расчетно-клиринговая сеть (для государственных и частных бумаг часто существуют отдельные депозитарно-клиринговые системы), д) регистрационная сеть [27].

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

1) эмитенты - государство в лице уполномоченных им органов, юридические лица и граждане, привлекающие на основе выпуска ценных бумаг необходимые им денежные средства и выполняющие от своего имени предусмотренные в ценных бумагах обязательства;

2) инвесторы (или их представители, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг) - граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги в собственность, полное хозяйственное ведение или оперативное управление с целью осуществления удостоверенных этими ценными бумагами имущественных прав (население, промышленные предприятия, институциональные инвесторы - инвестиционные фонды, страховые компании и др.);

3) профессиональные участники рынка ценных бумаг - юридические лица и граждане, осуществляющие виды деятельности, признанной профессиональной на рынке ценных бумаг (дилерская, брокерская и др. виды деятельности).

### 1.1.2 Виды фондовых рынков

*Денежный рынок* – рынок краткосрочных финансовых требований (со сроком до одного года). *Рынок капиталов* – это рынок ценных бумаг со сроком действия более одного года. Хотя такое деление и является довольно условным,

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		11

в нем есть определенный смысл, т.к. на денежном рынке удовлетворяются потребности, главным образом в оборотном капитале, а на рынке капиталов потребности в основном капитале.

Рынок ценных бумаг можно представить в виде следующей схемы:

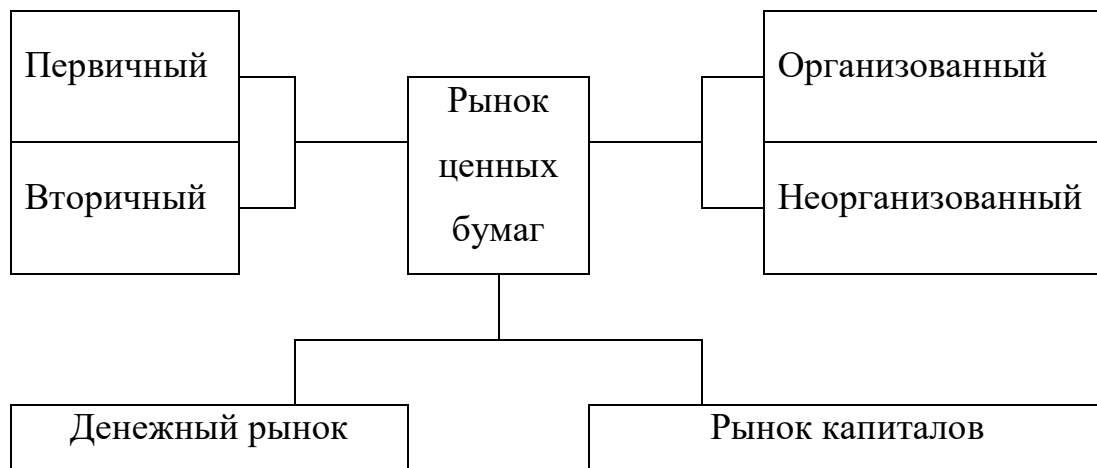


Рисунок 1.1 – Схема рынка ценных бумаг

В цепочке сделок по купле-продаже ценной бумаги одна всегда является первой (первичной), обеспечивающей поступление фондовой ценности на рынок. Все остальные носят вторичный (производный) характер, ибо они связаны с перепродажей уже поступившего на рынок инструмента другим субъектам. Учитывая существенные различия в способах первоначального размещения ценных бумаг и их последующего обращения, выделяют *первичный и вторичный рынки ценных бумаг*.

Законодательно *первичный рынок ценных бумаг* определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями.

Таким образом, первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных, публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг: *частное размещение и публичное предложение*.

*Частное размещение* характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

*Публичное предложение* - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов. Так, в России в 1990-1992 гг. преобладало (до 90%) частное размещение акций (создание открытых акционерных обществ). Основная часть публичного предложения акций приходилась на банки и инвестиционные институты. С началом масштабного процесса приватизации в конце 1992 г. и централизованным преобразованием многих государственных предприятий в акционерные общества открытого типа, доля публичного предложения акций резко увеличилась.

Под *вторичным фондовым рынком* понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

									Лист
									13
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

*Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на: организованный (биржевой) рынок и неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.*

*Организованный или биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции, на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.*

*Фондовая биржа - это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.*

Функции фондовой биржи: а) создание постоянно действующего рынка; б) определение цен; в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения; г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников; д) выработка правил; е) индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.

Фондовая биржа, по российскому законодательству, определяется как организация, исключительным предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

К котировке на фондовой бирже допускаются только ценные бумаги, которые прошли листинг, т.е. удовлетворяют определенным требованиям, предъявляемым к ценным бумагам данной биржей. На разных биржах существуют различные критерии допуска ценных бумаг к котировке. Это правовой статус ценных бумаг, степень капитализации рынка, минимальное

						Лист
						14
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		

количество акций, способы распределения акций у акционеров и т.п.

*Внебиржевой рынок* охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи.

Через этот рынок проходит: а) большинство первичных размещений; б) торговля бумагами худшего качества (в сравнении с зарегистрированными на бирже).

Вместе с тем, существуют переходные формы, так называемые «прибиржевые» рынки, которые размывают четкую границу между биржевыми и внебиржевыми рынками. Это «вторые», «третьи», «параллельные» рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием. Как правило, подобные рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, поддерживая при этом регулярность торговли, котировки и единство правил.

Следует отметить, что до 1993г. российский внебиржевой рынок отличался спекулятивностью и большим количеством афер, и только с 1993 г. он стал приобретать оптовый характер (торговля крупными партиями акций для установления контролирующего влияния и т.п.) и развиваться по цивилизованному пути.

В настоящее время рынок ценных бумаг – важнейшая составляющая высокоразвитого национального хозяйства и мировой экономики. По уровню его развития судят об общем состоянии экономики и культуре предпринимательства. Рынок ценных бумаг называют барометром «экономической погоды». Исторически рынок ценных бумаг сформировался для продвижения капитала от тех, кто располагает свободными денежными средствами, к тем, кто имеет в них потребность. Сегодня рынки ценных бумаг с эффективными инфраструктурами в развитых в экономическом отношении странах мира выполняют неоценимо важную роль трансформации сбережений в инвестиции, позволяя избежать омертвления капитала в рыночной экономике, выступают важным механизмом перераспределения денежных средств.

									Лист
									15
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					



## 1.2 Механизм функционирования рынка ценных бумаг в современной экономике

### 1.2.1 Посредники на рынке ценных бумаг и их отношения с клиентами

Фондовые биржи выполняют ряд функций:

- обеспечивают условия для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг;
- проводят оценку качества ценных бумаг на соответствие требованиям биржи;
- обеспечивают информацией участников биржевых операций.

Но, все же, основной функцией биржи является обеспечение механизма торговли ценными бумагами. Для совершения операций по покупке и продаже ценных бумаг участники обращаются к профессионалам этого рынка. Такими профессионалами являются брокеры (физические лица или компании, посредничающие, но не участвующие в заключение сделок) и дилеры (участвующие в сделках своим капиталом). Независимо от того, совершается ли сделка на «уличном» рынке или на фондовой бирже, без услуг этих специалистов не обойтись.

Если говорить конкретно о совершении сделок на фондовой бирже, следует отметить, что брокерская фирма того или иного клиента не обязательно должна быть членом биржи. Конечно, членство дает брокеру определенные преимущества, но, даже не являясь членом биржи, брокер выполняет приказы клиентов, прибегая к содействию ее членов.

Операции начинаются с того, что клиент открывает счет в выбранной брокерской фирме с соблюдением определенных процедур.

Операции начинаются с того, что клиент открывает счет в выбранной брокерской фирме с соблюдением определенных процедур. Основным документом.

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					16

Операции начинаются с того, что клиент открывает счет в выбранной брокерской фирме с соблюдением определенных процедур. Основным документом во взаимоотношениях брокера и клиента является договор, в котором зафиксированы права и обязанности сторон и все виды услуг, которые клиент может получать от брокерской фирмы.

Отношения клиента и брокера базируются на определенных принципах. Прежде всего, подчеркивается, что брокер действует в интересах клиента, в пределах определенной клиентом суммы, но сохраняя за собой право выбора ценных бумаг в соответствии с полученными приказами. Обязанностью брокера является извещение клиента о выполнении поручений и перечисление средств, полученных от продажи ценных бумаг клиента за вычетом комиссионных. Все сделки учитываются брокером в особой книге, из которой клиент может получить выписку. А клиент в любой момент может дать брокеру приказ прекратить все порученные ему сделки.

Принимая поручения от клиентов, брокерская фирма требует определенные финансовые гарантии. В качестве гарантий могут выступать вексель на всю сумму сделки; залог в определенном размере от суммы сделки, внесенный на счет брокера; текущий счет, открытый для брокера; страховой полис, предоставленный брокеру, и т.п. В некоторых случаях брокерская фирма соглашается взять на себя весь риск, связанный с совершаемыми при ее участии сделками. В этом случае ее доход включает не только комиссионные и процент за кредит, но и плату за риск.

### 1.2.2 Организация биржевой торговли

Биржевые торги организуются как в форме публичных торгов, так и в электронной форме. Последние возникли благодаря развитию вычислительной техники и разработке автоматизированных систем купли-продажи ценных бумаг. Но классическая биржа еще доминирует.

						Лист
						17
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		

*Биржевая сессия* – это установленный законом или распоряжением работы биржи период проведения торгов. Часто биржи практикуют утреннюю и вечернюю сессию.

Один из основополагающих принципов работы биржи – обеспечение ликвидности рынка. Ликвидный рынок характеризуется большим объемом сделок, узким разрывом между ценой продавца и ценой покупателя и небольшими колебаниями цен от сделки к сделке. Биржа делает все от нее зависящее, чтобы поддерживать ликвидность.

Работа фондовой биржи во всех странах строится на некоторых общих принципах, соблюдение которых является гарантией успешной биржевой торговли:

- личное доверие между брокером и клиентом;
- гласность (публикация сведений обо всех сделках и данных, требующихся для проведения листинга);
- жесткое регулирование деятельности фирм – членов биржи с возможностью применения административных и финансовых санкций.

Каждый шаг брокерской фирмы определен правилами, вырабатываемыми администрацией биржи, ее комитетами, с целью обеспечения ликвидности и прозрачности рынка.

### 1.3 Основы правового регулирования рынка ценных бумаг в России

#### 1.3.1 Механизм регулирования

Фондовый рынок является объектом особенно жесткого государственного контроля и регулирования. Во всех странах подобный бизнес выделяется в специальную область хозяйственного законодательства и административного надзора.

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					18

Основу нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг составляют ГК РФ, содержащий гл. 7 «Ценные бумаги», федеральные законы «О рынке ценных бумаг» (1996), «Об акционерных обществах» (1995 в ред. 2001), «О переводном и простом векселе» (1997) и др. В соответствии с законами Правового Регулирования Рынка Ценных Бумаг осуществляется также подзаконными актами: указами Президента РФ, постановлениями Правительства РФ, нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Центрального банка РФ и иных федеральных органов исполнительной власти, уполномоченных осуществлять государственное регулирование рынка ценных бумаг. Правовое регулирование рынка ценных бумаг осуществляется нормами различных отраслей российского права [1-10].

Основную роль в упорядочении отношений на рынке ценных бумаг принадлежит гражданскому праву, заметное место в правовое регулирование рынка ценных бумаг занимают и другие отрасли российского права (административное, финансовое, уголовное и др.).

Так, отношения, связанные с государственным управлением и деятельностью государственных регулирующих органов на рынке ценных бумаг, регулируются нормами административного права. Отношения, связанные с пресечением преступлений на рынке ценных бумаг, урегулированы Уголовным кодексом РФ. Особенности бухгалтерского учета и налогообложения операций с ценными бумагами устанавливаются нормами финансового и налогового права.

Правовое регулирование рынка ценных бумаг осуществляется не только путем издания нормативно-правовых актов, но и самими участниками отношений при помощи сделок и локальных правовых актов (саморегулирование). Реализация правовых норм и предписаний в процессе правовое регулирование рынка ценных бумаг обеспечивается мерами государственного принуждения, включая меры юридической ответственности.

						Лист
						19
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		

Основополагающий принцип законодательства — обеспечивать полное, правдивое и ясное оглашение эмитентами всех фактов, касающихся выпуска ценных бумаг в свободную продажу. До тех пор пока государственные органы не уверены, что поступившая от эмитента документация (проспект эмиссии, заявление на регистрацию и т.п.) полна, правдива и понятна, продажа ценных бумаг считается незаконной. Хотя полностью исключить злоупотребления, не подрывая нормальный инвестиционный бизнес, очень трудно, законы нацелены на то, чтобы предотвратить, насколько это возможно, подделку и обман. Вместе с тем они не освобождают инвесторов от обязанности тщательно изучать все обстоятельства до, и после принятия решения.

Законы предусматривают для регулирующих органов в основном *три функции*, выполнение которых обеспечивает более или менее надежную защиту инвесторов от финансовых убытков, причиняемых либо по некомпетентности, либо по злему умыслу.

*Первая главная функция* — регистрация тех, кто торгует ценными бумагами или консультирует инвесторов. Регистрацию обязана пройти, как сама фирма, посредничающая на рынке ценных бумаг, так и все ее работники, имеющие дело с ценными бумагами [29].

*Следующая функция* — обеспечение гласности. Каждый, кто продает или предлагает к продаже ценные бумаги новых выпусков, обязан опубликовать проспект, содержащий полную, правдивую и четкую информацию о выпуске и эмитенте. Исключения допускаются в случае частного размещения, мелких продаж, на которые распространяются иные (например, биржевые) нормы гласности.

И *третья функция* — это поддержание правопорядка в отрасли. Компетентные инстанции могут учинить расследование нарушений закона, принять административные меры в отношении тех, кто действует вопреки интересам инвесторов, или передать дело в суд. Закон разрешает им получать

свидетельские показания, изымать документы, налагать аресты на денежные средства и ценные бумаги, т.е. пользоваться многими полномочиями суда [29].

В России государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. Регулирование рынка осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка;
- регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка;
- создания системы защиты прав эмитентов, профессиональных участников рынка и держателей ценных бумаг.

Органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг в России, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка и определению стандартов эмиссии является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Федеральная комиссия осуществляет свою деятельность через полномочные территориальные органы. Полномочия ФКЦБ России не распространяются на процедуру эмиссии долговых обязательств Правительства РФ и ценных бумаг субъектов России.

### 1.3.2 Основные функции Федеральной Службы по Финансовым Рынкам (ФСФР)

Основными функциями ФСФР являются:

- разработка основных направлений развития рынка ценных бумаг;
- координация деятельности федеральных органов по регулированию рынка ценных бумаг;
- разработка стандартов эмиссии ценных бумаг, включая проспекты эмиссии;

									Лист
									21
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

- установление обязательных требований к операциям с ценными бумагами, норм допуска ценных бумаг к размещению;
- установление обязательных требований к порядку ведения реестра и процедур лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
  - выдача и аннулирование лицензий на осуществление деятельности;
  - контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка и саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка (добровольными объединениями участников рынка, создаваемыми для обеспечения условий деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики и защиты интересов владельцев ценных бумаг — ассоциациями и иными некоммерческими объединениями) стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией;
- информирование о выпусках ценных бумаг и о профессиональных участниках рынка и др.

Установление обязательных требований к деятельности осуществляется путем строгой регламентации видов деятельности профессиональных участников рынка. Несмотря на то, что эмитент и владелец ценных бумаг не являются профессиональными участниками рынка, для них установлен ряд требований, касающихся главным образом обязательств о раскрытии информации о ценных бумагах.

### 1.3.3 Направления регулирования рынка ценных бумаг

В государственном регулировании рынка ценных бумаг можно выделить три основных направления.

1. Выработка определенных правил, регулирующих эмиссию и обращение ценных бумаг, и деятельность профессиональных участников рынка

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		22

ценных бумаг, а также контроль за соблюдением действующих в стране соответствующих нормативных актов.

2. Выдача лицензий органами государственной власти на право заниматься каким-либо видом деятельности на рынке ценных бумаг. В России лицензирование осуществляется ФКЦБ или органами, уполномоченными ею на основании генеральной лицензии.

Кроме лицензирования, государственный контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг осуществляется также путем аттестации специалистов, работающих с ценными бумагами. В России согласно действующему в настоящее время законодательству руководители и специалисты профессиональных организаций — участников рынка ценных бумаг — должны иметь соответствующий квалификационный аттестат, установленный актами ФКЦБ.

3. Налогообложение доходов от операций с ценными бумагами. Воздействие на рынок ценных бумаг государство оказывает с помощью системы налогообложения, введения системы налоговых льгот и санкций.

Плательщиками налога на доходы от операций с ценными бумагами являются все отечественные и иностранные юридические и физические лица, совершающие сделки купли-продажи ценных бумаг, в результате которых они получают дополнительные доходы.

Объектом налогообложения являются: регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг и операции, направленные на возникновение имущественных прав в отношении этих ценных бумаг, зафиксированные в цене договора.

Помимо государственного регулирования, координация действий профессиональных участников рынка ценных бумаг может осуществляться и *саморегулируемыми организациями*. В России такой организацией признается добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующих в соответствии с федеральным законом на принципах некоммерческой организации с целью регулирования определенных аспектов

									Лист
									23
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					



рынка на основе государственных гарантий поддержки, выражающихся в присвоении им государственного статуса саморегулируемой организации. Саморегулируемая организация должна быть учреждена не менее чем десятью членами и получить разрешение ФКЦБ. Такая организация устанавливает обязательные для своих членов правила профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

В настоящее время в России действуют две такие организации. Это Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), контролирующая осуществление участниками брокерской и дилерской деятельности, и Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), участвующая в лицензировании регистраторов и контроле за их деятельностью.

#### 1.3.4 Регулирование эмиссии ценных бумаг

Регистрация выпусков ценных бумаг определена в качестве процедуры ее эмиссии. Процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о выпуске;
- регистрация выпуска;
- размещение ценных бумаг;
- регистрация отчета об итогах выпуска.

После принятия эмитентом решения о выпуске ценных бумаг он обязан зарегистрировать проспект эмиссии, если число владельцев ценных бумаг превышает 500, а общий объем эмиссии — 50 тыс. минимальных размеров оплаты труда.

Для регистрации выпуска ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган, перечень которых устанавливается ФКЦБ, несколько документов: заявление на регистрацию, решение о выпуске ценных бумаг,

									Лист
									24
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

проспект эмиссии, копии учредительных документов и т.д.

При регистрации выпуска ему присваивается государственный регистрационный номер. Решение о регистрации или мотивированный отказ в ней обязан быть представлен регистрирующим органом заявителю не позднее чем через 30 дней с даты получения документов на регистрацию.

Основаниями для отказа в регистрации выпуска являются: нарушение эмитентом требований законодательства о ценных бумагах; несоответствие представленных документов и указанных в них сведений требованиями Закона; внесение в проспект эмиссии или в решение о выпуске ценных бумаг ложных или недостоверных сведений.

*Проспект эмиссии* должен содержать данные об эмитенте (наименование, информация о лицах, владеющих не менее 5% уставного капитала, список членов совета директоров с указанием их должностей в течение последних пяти лет и доли в уставном капитале фирмы-эмитента), данные о финансовом положении эмитента (финансовые документы — балансы, отчеты о прибылях и убытках, использовании прибыли и средств резервного фонда за последние три года, размеры просроченной задолженности, данные об уставном капитале и отчет о предыдущих выпусках ценных бумаг), сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг (форма и вид ценных бумаг с указанием порядка хранения и учета, прав на них, объем выпуска, количество ценных бумаг в выпуске, дата принятия решения о выпуске, ограничения для потенциальных владельцев, место, где потенциальные владельцы могут приобрести бумаги, сроки начала и окончания размещения, порядок оплаты приобретаемых ценных бумаг, профессиональные участники рынка, привлекаемые к размещению, методика определения размеров доходов по ценным бумагам).

Эмитент начинает размещение ценных бумаг только после регистрации их выпуска. Количество размещаемых бумаг не должно превышать то, которое

									Лист
									25
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

указано в проспекте эмиссии. Эмитент может разместить меньшее количество ценных бумаг, что фиксируется в отчете об итогах выпуска.

Эмитент обязан закончить размещение выпускаемых ценных бумаг по истечении одного года с даты начала эмиссии. Запрещается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным владельцам возможности доступа к информации о выпуске. Запрещается при публичном размещении выпуска закладывать преимущества при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцем перед другими.

Эмитент обязан представить отчет об итогах выпуска ценных бумаг в регистрирующий орган не позднее 30 дней после завершения их размещения. Отчет об итогах выпуска должен содержать следующую информацию: даты начала и окончания размещения; фактическую цену размещения по видам ценных бумаг; количество размещенных бумаг; общий объем поступлений, в том числе в рублях, в иностранной валюте, в объемах материальных и нематериальных активов, внесенных в качестве платы. При эмиссии акций в отчете дополнительно указывается список лиц, владеющих пакетом ценных бумаг, размер которого определяется ФКЦБ.

Федеральная служба наделена полномочиями применять санкции в отношении эмитентов, осуществляющих недобросовестную эмиссию ценных бумаг в виде мер к приостановлению дальнейшего размещения, обнародования в средствах массовой информации сведений о фактах недобросовестной эмиссии и основаниях приостановления размещения ценных бумаг, в виде обращения в суды для применения мер административной или уголовной ответственности к должностным лицам недобросовестного эмитента, в виде обращения с иском в суд о признании выпуска ценных бумаг недействительным.

Выпуск ценных бумаг может быть признан недействительным по иску Федеральной комиссии и государственных регистрирующих и контролирующих органов в судебные органы. Признание выпуска недействительным влечет

										Лист
										26
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

изъятие из обращения ценных бумаг, выпущенных с нарушениями, и возвращение владельцам денежных средств или другого имущества, полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг.

### 1.3.5 Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основании специального разрешения — лицензии, выдаваемой ФКЦБ или уполномоченными ею органами. Органы, выдавшие лицензии, контролируют деятельность профессиональных участников рынка и принимают решение об отзыве выданной лицензии при нарушении законодательства России.

Деятельность профессиональных участников сертифицируется тремя видами лицензий:

- лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг;
- лицензией на осуществление деятельности по ведению реестра,
- лицензией фондовой биржи.

Система защиты прав эмитентов, профессиональных участников рынка и держателей ценных бумаг базируется на ответственности за нарушение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг могут быть лишены лицензий, если будет доказано, что путем предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах и ценах, они манипулировали ценами на рынке и влияли на решения о покупке или продаже ценных бумаг. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, осуществляемая без лицензии, является незаконной. В отношении лиц, осуществляющих безлицензионную деятельность, ФКЦБ принимает меры к ее приостановлению, опубликовывает в средствах массовой информации сведения об этом и направляет материалы проверки в судебные органы РФ.

									Лист
									27
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

## 1.4 Особенности функционирования финансовых инструментов на Российском фондовом рынке

### 1.4.1 Классификация ценных бумаг

*Ценные бумаги* - это товар особого рода, который выступает как титул собственности или долговое обязательство, дающий право на получение дохода и имеющий хождение на рынке.

Ценные бумаги обладают рядом *свойств*, среди которых - *обращаемость*, т. е. способность покупаться и продаваться на рынке; *получение дохода*; *ликвидность*, т.е. способность быть проданными и превращенными в денежные средства без существенных потерь для держателя при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию; *рискованность*. Таким образом, ценной бумагой считается та, которая обладает всеми четырьмя свойствами.

*Ценные бумаги могут быть классифицированы по нескольким различным признакам.*

1) По праву предъявления ценные бумаги могут быть трех видов:

- *Именные ценные бумаги*, на которых указывается имя владельца и права владельца на такую бумагу, должны быть подтверждены внесением имени владельца в текст самой бумаги (или сертификата, ее заменяющего) и в реестр, ведущийся эмитентом. Такие ценные бумаги могут продаваться на вторичном рынке, но для регистрации перехода права собственности необходима регистрация проводимых сделок в реестре, что затрудняет оборот именных ценных бумаг на рынке. Поэтому в зарубежной практике такие ценные бумаги находятся в собственности членов совета директоров и передаются по наследству. В России вплоть до 1996 г. выпускались только именные ценные бумаги.

									Лист
									28
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

- *На предъявителя* - это ценные бумаги, на которых не указано имя владельца. Чаще всего они выпускаются маленьким номиналом и предназначены для инвестиций широких кругов населения. Их главной отличительной особенностью является свободный переход из рук в руки, что дает возможность иметь ничем не ограниченный вторичный рынок.

- *Ордерные ценные бумаги*, на которых указаны реквизиты владельца, но их можно передавать другому лицу по индоссаменту (передаточной надписи). Примером является вексель.

2) По принадлежности к долгу они подразделяются на:

- *Долговые ценные бумаги*, представляющие из себя долговое обязательство эмитента (например, облигации). По истечении срока облигации выкупаются.

- *Недолговые (долевые) ценные бумаги*, которые предполагают долю в капитале компании. Такие ценные бумаги не выкупаются, и эмитент не обязан вернуть полученные по ним деньги. Примером такой бумаги выступают акции.

3) По срокам ценные бумаги обычно делятся на:

- *Краткосрочные*. По общепринятой на западных рынках классификации к ним относятся ценные бумаги со сроком погашения или реализацией заложенных в них прав до 1 года.

- *Среднесрочные* - от 1 года до 5 лет.

- *Долгосрочные* - свыше 5 лет.

- *Бессрочные*, которые не имеют срока погашения (например, акции).

- *Со сроком по предъявлению* (например, ваучер).

4) По статусу эмитента ценных бумаг выделяют:

- *Государственные ценные бумаги*, выпускающиеся министерством финансов или казначейством.

- *Муниципальные*, выпускающиеся местными органами власти, муниципалитетами.

- *Корпоративные*, выпускающиеся юридическими лицами.

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		29

- *Иностранные*, т. е. ценные бумаги иностранного государства, обращающиеся на территории данной страны.
- *Международные*, предлагаемые международными финансовыми организациями.
- *Банковские*, выпускающиеся исключительно банками (деPOSITные и сберегательные сертификаты).
- *Небанковские* ценные бумаги, эмитентами которых могут быть как банки, так и небанковские организации (акции, облигации).

#### 1.4.2 Виды ценных бумаг

*Акция* - официальное юридическое определение дается в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг»: акция это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

*Сущность* акции двойственна. Она есть одновременно и часть уставного капитала, но только по определению, идеально, а экономически, или материально, она является самостоятельным видом капитала (акционерным капиталом) на рынке (рисунок 1.2).

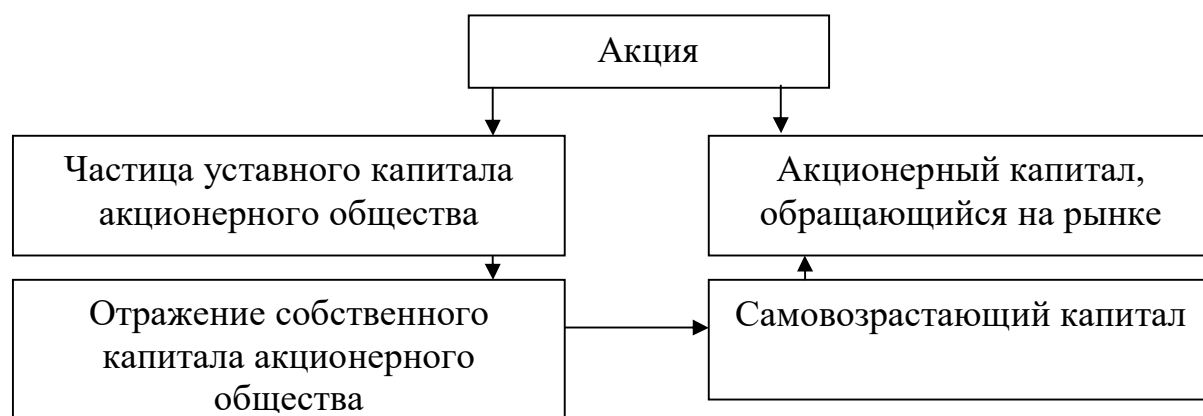


Рисунок 1.2 – Сущность акции как капитала

Акция - это вид инвестиционной ценной бумаги, а потому она внешне есть и товарная форма существования части чистого дохода, выплачиваемого ее владельцу, т. е. дивиденда, и самостоятельная форма капитала на рынке - акционерного капитала. В этом смысле акция ничем не отличается от любых других инвестиционных ценных бумаг.

Отличие акции от других видов ценных бумаг коренится в специфике лежащего в ее основе эмиссионного отношения, а еще точнее - в специфике самого эмитента. Обычно в эмиссионном отношении эмитент и инвестор — это два совершенно разных участника рынка. Иное дело в случае акции. Эмитентом акций является акционерное общество, которое представляет собой коллектив акционеров, т. е. тех же самых инвесторов, которые и отчуждают свой капитал в это общество.

Акция есть самостоятельный юридический вид ценной бумаги, которому свойственны следующие конкретные характеристики:

- *бессрочность*. Акция не имеет ограничений по сроку своего существования, которые были бы заложены в условиях ее выпуска (эмиссии);

- *эмиссионность*. Акция есть эмиссионная ценная бумага; каждый выпуск акций должен быть зарегистрирован по определенным правилам, соответствующим органом государственной регистрации;

- *бездокументарность*. Форма выпуска акции регламентируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», в котором установлено, что именные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме (ст. 16) [10]. Потенциально, конечно, акция может быть выпущена как в документарной (бумажной), так и в бездокументарной (в виде записей на счетах) формах;

- *именная принадлежность*. Форма принадлежности акции - только именная по российскому закону. Все акции РФ выпускаются исключительно в именной форме, предъявительские акции отсутствуют;



- *обязательные реквизиты* акции. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» любая акция должна иметь обязательные реквизиты, основные из которых следующие: наименование - «акция»; наименование акционерного общества и его юридический адрес; порядковый номер; вид акции; номинальная стоимость; размер уставного капитала акционерного общества; количество выпускаемых акций (в данной эмиссии); имя владельца; сведения о дивидендах (сроки выплаты, способы выплаты и др.); сведения о порядке регистрации; подписи и печать эмитента и др.

*Права акции, или права акционера.* Владелец акции, или акционер, располагает комплексом неотъемлемых, или обязательных, прав, которые установлены законами:

- *Право на дивиденд* (акционер имеет право на получение части чистой прибыли от деятельности акционерного общества в расчете на каждую акцию. Эта часть чистой прибыли исторически получила название «дивиденд». Размер дивиденда, очевидно, зависит от итогов работы акционерного общества, т. е. от размера полученной им прибыли, и от проводимой им дивидендной политики. В среднем половина чистой прибыли общества идет на выплату дивидендов, а другая — на нужды его самого.

- *Право на управление.* Акционер имеет право на участие в управлении акционерным обществом, но только путем участия в работе его общего собрания, а через это он имеет возможность участвовать и в выборе состава всех его органов управления;

- *Право на часть имущества.* Речь идет не о функционирующем имуществе (капитале) акционерного общества, а об имуществе, остающемся в случае прекращения его деятельности по каким-либо внутренним или внешним причинам.

*Виды акций.* По российскому законодательству акции могут быть только двух видов - *обыкновенные и привилегированные* (рисунок 1.3):

										Лист
										32
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

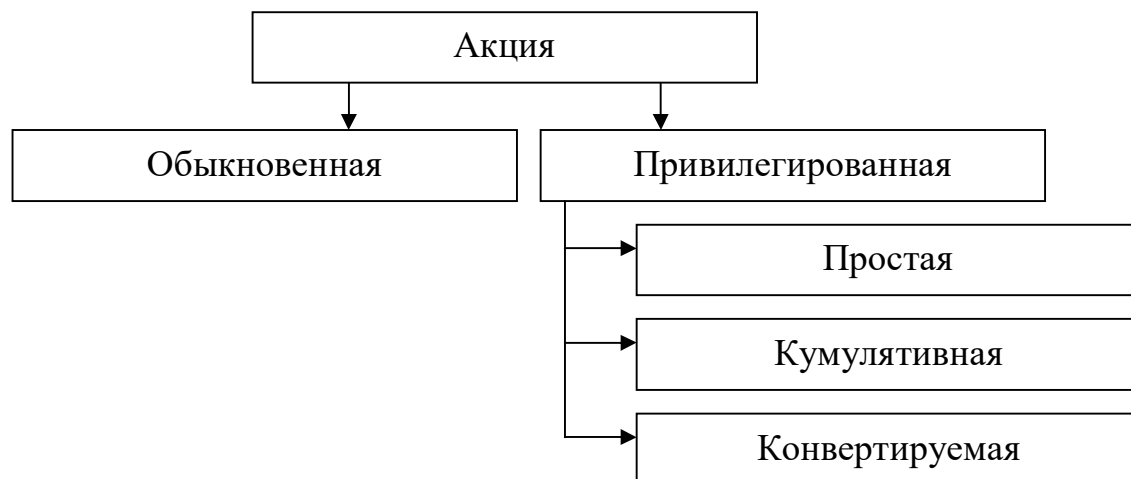


Рисунок 1.3 – Виды акций по российскому законодательству

- *обыкновенная* - это акция, в составе прав которой имеется право голоса ее владельца на общем собрании акционерного общества;

- *привилегированная* - это акция, владелец которой не имеет права голоса на общем собрании акционеров (кроме особых случаев, установленных законом). Владелец привилегированной акции имеет право на получение фиксированного дивиденда и/или ликвидационной стоимости.

*Опцион эмитента на акцию.*

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» опцион эмитента - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. В мировой практике аналогом российского опциона эмитента на акцию являются фондовый варрант и подписное право, содержание которых аналогично содержанию опциона эмитента.

*Основные характеристики.* Опцион эмитента представляет собой ценную бумагу: эмиссионную; именованную; бездокументарную (как следствие того, что он относится к именованным эмиссионным ценным бумагам); срочную или

без установленного срока обращения; вторичную — все права данной ценной бумаги сводятся к правам ее владельца на акцию. Опцион эмитента, как и всякая вторичная ценная бумага, не имеет собственного номинала, так как не представляет собой отчужденный капитал. Но условно в качестве его номинала может учитываться то количество акций, права на которые он выражает.

По российскому законодательству опционы эмитента могут быть выпущены в количестве не более чем на 5% соответствующего типа размещенных эмитентом акций. В этом смысле они, например, не могут быть использованы для организации льготной подписки акционеров на большее чем 5% акций. Цена размещения опционов эмитента не может быть меньше номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются. Оплата таких опционов совершается только деньгами.

*Фондовый варрант* — это ценная бумага, которая дает ее владельцу право на покупку определенного числа акций (в общем случае и других видов ценных бумаг) какой-либо компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене (цене исполнения).

Условия выпуска. Условия, на которых выпускается варрант на акции, по сути, могут быть любыми (не противоречащими законодательству), лишь бы они удовлетворяли соответствующие интересы участников рынка и самого эмитента. Обычно срок существования фондового варранта составляет не менее 10—20 лет или вообще неограничен. Фондовый варрант продается и покупается на фондовом рынке, точно так же, как и любая другая эмиссионная ценная бумага.

*Американская депозитарная расписка* - это американская ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании, выпуск которой осуществляется в США, а обращение — как в США, так и в других странах. В экономической литературе встречаются и другие переводы названия депозитарной расписки - «депозитарное свидетельство», «депозитарная квитанция».

Депозитарные расписки выпускаются на основе специального законодательства. Такое законодательство может быть в любой заинтересованной в этих бумагах стране. Если депозитарные расписки выпускаются на основе законодательства США, то они называются американскими депозитарными расписками (АДР или ADR).

Американская депозитарная расписка есть форма непрямого (опосредованного) владения акциями иностранной (для американских инвесторов) компании.

Американская депозитарная расписка по своим характеристикам фактически копирует характеристики акции, поскольку основывается на ней. АДР относится к классу вторичных ценных бумаг и является: бессрочной; именной; обычно документарной; эмиссионной; долевой; доходной.

В качестве ее номинала принимается количество акций, на которые она предоставляет права. Виды АДР. В зависимости от инициатора выпуска АДР подразделяются (рисунок 1.4) на:

- *неспонсируемые АДР* - это депозитарные расписки, которые выпускаются по инициативе отдельных акционеров компании. Последние несут все расходы, связанные с их выпуском. Данного вида расписки имеют облегченную процедуру регистрации (выпуска), но не имеют права обращаться на американских биржах. Это делает их менее привлекательными для участников рынка;

- *спонсируемые АДР*- это депозитные расписки, которые выпускаются по инициативе самой компании. Последняя в этом случае имеет право заключить договор на их выпуск лишь с одним американским банком (из числа тех, кому такое право предоставлено), и все затраты, возникающие в этом случае, несет сама компания согласно заключенному договору.

									Лист
									35
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

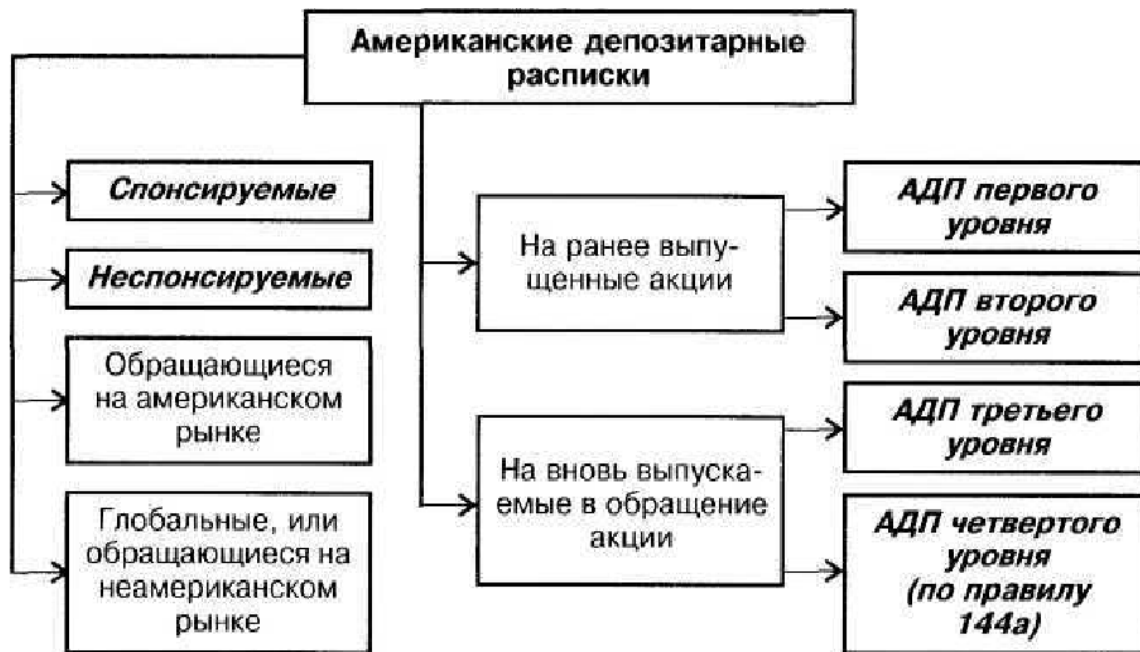


Рисунок 1.4 – Виды американских депозитарных расписок

*Порядок выпуска.* На практике выпуск американских депозитарных расписок на российские акции есть сложный, длительный и дорогостоящий процесс. В самом общем виде он сводится к двум группам действий:

1) действия в России - американский банк-посредник (например, известный The Bank of New-York) депонирует в нашей стране на имя своего филиала определенное количество акций российской компании, которые он не имеет права продавать на российском фондовом рынке (т. е. данные акции как бы изымаются из внутреннего оборота). Эти акции хранятся в России в качестве основы (залога) для выпуска американских депозитарных расписок, будучи зарегистрированными на имя данного банка, который в этом случае называется «депозитарным» банком;

2) действия в США - указанный банк в своей стране осуществляет выпуск эквивалентного количества депозитарных расписок на российские акции с соблюдением установленных правил (законов) американского фондового рынка. Депозитарный банк в США становится эмитентом этих расписок.

В последние годы на фондовых рынках мира обращается свыше тысячи депозитарных расписок эмитентов из более чем 50 стран, включая и Россию. Общая стоимость депозитарных расписок, обращающихся только на фондовом рынке США, оценивается в сотни миллиардов долларов. Особенно интенсивно используют возможности выпуска депозитарных расписок страны Третьего мира, в первую очередь эмитенты из латиноамериканских стран [4].

*Подписное право на акцию* — это ценная бумага, которая дает право акционерам компании подписаться на определенное количество вновь выпускаемых акций данной компании по установленной цене подписки в течение установленного срока.

Подписное право пока не существует как российский вид ценной бумаги, но оно вполне может быть реализовано в форме выпуска российского опциона эмитента. По своей конструкции подписное право очень похоже на фондовый варрант, но отличается от последнего своей целевой направленностью. Оно есть не право на покупку акции в будущем, а право на покупку нового текущего выпуска акций, размещаемого на рынке. Подписное право дает возможность его владельцу приобрести акцию компании до начала общей подписки (для всех желающих), т. е. в течение периода «льготной» подписки и по льготной цене, которая несколько ниже, чем текущая рыночная цена акции компании.

## 2 АНАЛИЗ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ АКТИВАМИ

### ООО «БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС»

#### 2.1 Организационно– экономическая характеристика организации

##### 2.1.1 Краткая характеристика организации

Инвестиционная (финансовая) компания – профессиональный участник на рынке ценных бумаг.

ООО «Компания БКС» («Брокеркредитсервис») — один из крупнейших национальных брокеров, многолетний лидер российского рынка ценных бумаг по оборотам. Входит в категорию «AAA» (максимальная надежность) в рейтинге Национального Рейтингового Агентства (НРА).

Инвестиционная компания БКС была образована 20 июня 1995 года в г. Новосибирске. В феврале следующего года компания уже оказывала брокерские услуги первым клиентам. В марте 2000 г. БКС одной из первых на российском рынке предложила инвесторам услугу интернет-трейдинга. В Москве офис компании открылся в июле 2000 года.

Сегодня ИК БКС является крупнейшей компанией российского рынка брокерских услуг, располагающей самой разветвленной филиальной сетью — 63 офис и 69 агентский пункт в крупнейших городах России. Среди российских брокеров у ИК БКС самая большая клиентская база — более 112 000 клиентов, состоящих на брокерском обслуживании.

25 января 2008 года ООО «Компания БКС» сертифицирована по международному стандарту ISO 9001. Сертификацию провел независимый орган по сертификации систем менеджмента качества BUREAU VERITAS CERTIFICATION, подтверждающий надежность и стабильность крупнейших в мире банков и финансовых групп. В марте 2009 года ИК БКС одной из первых в

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						38

мире прошла первый надзорный аудит качества менеджмента в компании по новой версии стандарта ИСО 9001-2008.

За 20 лет работы на фондовом рынке ИК БКС приобрела заслуженную репутацию надежного партнера, как среди инвесторов, так и в профессиональном сообществе.

За годы работы БКС неоднократно удостоивалась высоких оценок от профессионального сообщества. В частности, компания – лауреат национальных премий в области финансов и инвестиций: «Финансовый Олимп» (2007, 2009, 2010, 2012); «Финансовая Элита России» (2007, 2009, 2011); «Компания Года» (2006, 2007, 2009, 2010, 2011); «Элита Фондового Рынка» (2002, 2004, 2005, 2006, 2007, 2009, 2010, 2012, 2013). В 2015 году БКС вошла в число лидеров рынка по количеству открытых Индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). В итоге БКС присуждена премия «Финансовый Олимп» в номинации «Активный брокер».

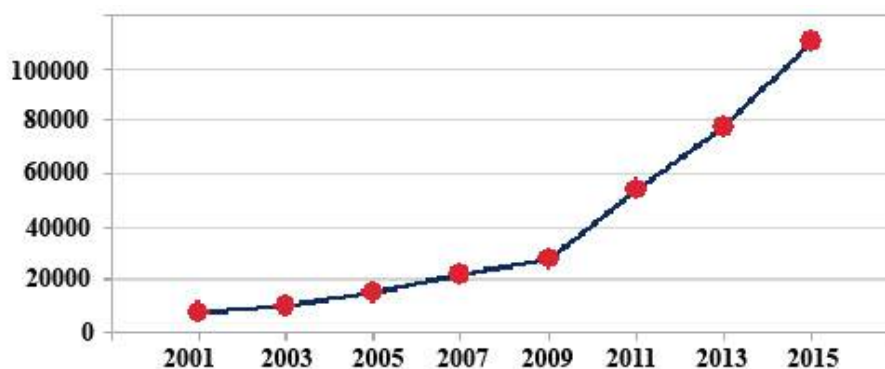


Рисунок 2.1 – Рост количества клиентов ООО «Компания БКС»

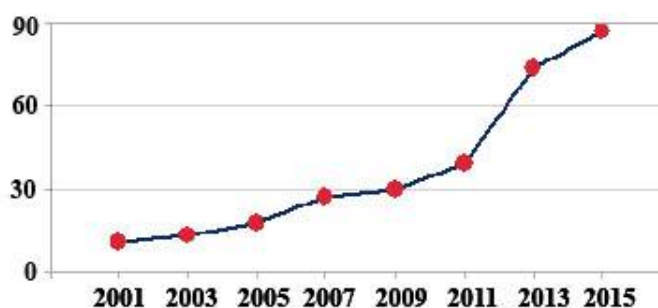


Рисунок 2.2 – Рост количества офисов ООО «Компания БКС»

Инвестиционная компания является основой Финансовой группы БКС,



универсального финансового холдинга, представляющий частным и институциональным инвесторам полный спектр услуг на фондовом и финансовом рынках, включающий в себя операции с различными видами российских и зарубежных финансовых инструментов.

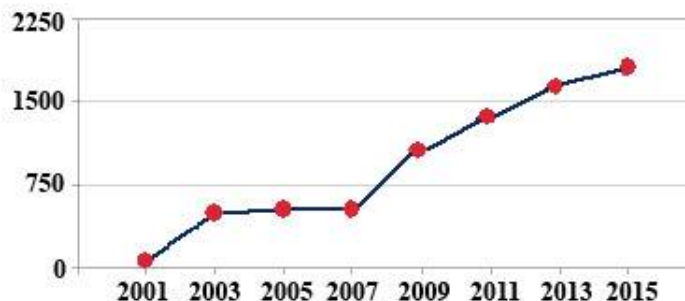


Рисунок 2.3 – Собственный капитал Инвестиционной компании БКС, млн. руб.

Помимо ИК БКС в состав финансовой группы входят ЗАО УК «БКС», ООО УК «БКС — Фонды недвижимости», BrokerCreditService (Cyprus) Limited, ООО «МСД», ОАО «БКС - Инвест банк», НОУ «Учебный центр БКС».

Финансовой группе БКС на правах собственности принадлежит недвижимость, общей площадью более 49 000 кв. м. в 35 крупнейших городах РФ: Москва, Новосибирск, Екатеринбург, Иркутск, Казань, Кемерово, Красноярск, Нижний Новгород, Омск, Пермь, Самара, Сургут, Тольятти, Уфа, Челябинск, Тюмень, Ростов-на-Дону, Волгоград, Нижний Тагил и др.

ООО «Компания БКС» имеет следующие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные Федеральной службой по финансовым рынкам:

- Лицензия №154-04434-100000 на осуществление брокерской деятельности, выдана ФСФР России 10.01.2001. Без ограничения срока действия.
- Лицензия №154-04449-010000 на осуществление дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, выдана ФСФР России 10.01.2001. Без ограничения срока действия.

- Лицензия №154-04462-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, выдана ФСФР России 10.01.2001. Без ограничения срока действия.

- Лицензия №154-12397-000100 на осуществление депозитарной деятельности, выдана ФСФР России 23.07.2009 г. Без ограничения срока действия.

- Лицензия №1521 на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, выдана ФСФР России 30.09.2010 г. Без ограничения срока действия.

Инвестиционная компания БКС может осуществлять следующие виды деятельности:

- *Брокерская деятельность.* Брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

- *Деятельность по управлению ценными бумагами.* Деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

- *Депозитарная деятельность.* Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

- *Дилерская деятельность.* Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						41

ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленному лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

- *Управление активами на российском рынке.* Данный вид услуг предназначен, в первую очередь, для тех инвесторов, которые не имеют возможности самостоятельно осуществлять операции на рынке ценных бумаг, или они не являются для него основным видом деятельности. В этих случаях представляется целесообразным передать управление средствами профессионалам фондового рынка.

- *Управление активами на зарубежных рынках.* В условиях высоких политических, макроэкономических и инфраструктурных рисков, характерных для финансового рынка России, компания предлагает для своих клиентов возможность приобретать высокодоходные активы на развитых рынках, в первую очередь на рынках США и Европы. Такая диверсификация активов позволяет клиентам компании снизить риски инвестирования, поскольку неудачи, например, в России компенсируются выигрышем на американских торговых площадках.

- *Дополнительные услуги.* Клиент компании имеет возможность бесплатно получать информацию о текущей ситуации на рынке по телефону или на странице компании в Internet.

Кроме того, клиентам компании оказывается аналитическая поддержка. По электронной почте им бесплатно рассылаются:

- ежедневный бюллетень, содержащий разностороннюю информацию о состоянии Российского и международных финансовых рынков и рекомендации специалистов компании;
- еженедельный обзор, включающий краткосрочный прогноз;
- аналитические обзоры отдельных отраслей промышленности;
- аналитические обзоры отдельных эмитентов.

Для того чтобы представление о структуре баланса ООО «БКС», составим таблицу 2.1 «Аналитический баланс», которая позволяет видеть

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					42

одновременно и состав (структурный анализ) и динамику изменения (временной анализ) имущества предприятия и источников образования этого имущества.

Таблица 2.1 – Аналитический баланс ООО «БКС», тыс.руб

Показатели	Годы			
	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
1	2	3	4	5
<b>Активы</b>				
1. Внеоборотные активы - всего	2 841 720	1 389 852	1 912 071	2 841 720
в том числе нематериаль- ные активы (110)	0	69	75	5994
основные средства (120+135)	250 161	296 204	587 577	575 795
незавершенное строительство (130)	99 954	92 136	99 487	147 659
долгосрочные финансовые вложения (140+145+150)	730 011	1 001 443	1 224 932	21 112 275
долгосроч. дебиторская задолженность (230)	0	0	0	0
2. Оборотные активы - всего	8 399 665	11 008 632	12 511 243	15 895 255
в том числе запасы и затраты (в т.ч. НДС и прочие оборотные активы) (210+220-216+270)	723	2 858	2 806	6 568
дебиторская задолженность (240-244)	3 335 173	7 075 414	8 589 858	10 303 491
краткосроч. финансовые вложения (250)	1 962 567	2 053 251	57 319	54 519
денежные средства (260)	3 101 202	1 877 109	3 861 260	5 523 499
ИТОГО имущество	9 479 791	12 398 484	14 423 314	15 888 077

Продолжение таблицы 2.1

1	2	3	4	5
Пассивы				
1. Реальный собственный капитал (490-216-244-450+640+650)	995 958	1 205 065	1 948 630	2 848 931
2. Долгосрочные кредиты и займы (в том числе отложенные налоговые обязательства, прочие долгосрочные обязательства) (510+515+520)	2 000 651	2 002 770	1 023 167	1 057 762
Краткосрочные кредиты и займы (в т.ч. целевые финансирования и задолженность перед учредителями) (610+450+630)	38 056	129 771	0	221 8630
Кредиторская задолженность ( в т.ч. прочие краткосрочные пассивы) (620+660)	6 445 126	9 060 878	11 451 517	14 601 441
3. Итого краткосрочная задолженность	6 483 182	9 190 649	11 451 517	14 601 441
Всего заемный капитал	8 483 833	11 193 419	12 474 684	15 880 866
ИТОГО капитал	9 479 791	12 398 484	14 423 314	18 729 797

Как видно из таблицы 2.1, оборотные средства предприятия возросли, однако рост в основном произошел за счет увеличения удельного веса краткосрочной дебиторской задолженности, что вполне допустимо, с учетом инвестиционного характера деятельности организации. Доля денежных активов также возросла, однако составляет не такую большую долю, как дебиторская

задолженность, за 2014 год рост денежных активов составил 2 024 830 тыс. руб. Увеличение имущества происходит в большей степени за счет краткосрочных займов, что также положительно характеризует деятельность организации.

### 2.1.2 Анализ обеспеченности запасов источниками

Учитывая инвестиционную направленность деятельности организации, проанализируем следующие коэффициенты, характеризующие финансовое положение компании, а именно ее финансовую устойчивость.

1. *Коэффициент финансовой независимости* показывает долю источников собственных средств в общем итоге баланса - нетто (за вычетом убытков) и характеризует финансовую независимость предприятия от внешних заемных источников. Рост коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижении риска финансовых затруднений в будущие периоды. Критическое минимальное значение для данного показателя 0,5.

(Итог разд. 3 пассива с учетом резервов за вычетом убытков, деленного на итог баланса за вычетом убытков [15])

$$K_{\text{фн}} = \frac{\text{п490} + \text{п640} + \text{п650} + \text{п660}}{\text{п700}}. \quad (2.1)$$

Таблица 2.2 – Коэффициент автономии

Год	2011	2012	2013
Кфн	0,1	0,14	0,15

По значению коэффициента финансовой независимости все предприятия можно разделить на 5 классов:

$K_{\text{фн}} \geq 0,7$  - 1 класс

$0,5 \leq K_{\text{фн}} < 0,7$  - 2 класс

$0,2 \leq K_{фн} < 0,5$  - 3 класс

$0 \leq K_{фн} < 0,2$  - 4 класс

$K_{фн} < 0$  - 5 класс

Рост коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижении риска финансовых затруднений в будущие периоды, однако, он показывает что предприятие в большой степени зависит от кредиторов.

2. *Коэффициент соотношения собственных и заёмных средств* представляет собой частное от деления суммы собственных средств на всю сумму обязательств по привлеченным заёмным средствам. Он указывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счёт собственных средств, а какая - за счёт заёмных. (Итог 3 раздела пассива плюс резервы за вычетом убытков разделить на сумму итогов разделов 4 и 5 пассива откорректированного на сумму резервов [14])

$$K_{сз} = K_{ф} = \frac{п490 + п640 + п650 + п660}{п590 + п690 + п640 + п650}. \quad (2.2)$$

$K_{сз} \geq 1,0$  - 1 класс;

$0,75 \leq K_{сз} < 1,0$  - 2 класс;

$0,5 \leq K_{сз} < 0,75$  - 3 класс;

$0,25 \leq K_{сз} < 0,5$  - 4 класс;

$K_{сз} < 0,25$  - 5 класс.

Таблица 2.3 – Коэффициент соотношения собственных и заемных средств

Год	2011	2012	2013
Ксз	0,12	0,11	0,16

Коэффициент показывает, что в 2012 году, деятельность предприятия финансируется в основном за счет заемных средств, а доля собственных составляет 16%, от общего объема финансирования.

С уменьшением коэффициента усиливается зависимость предприятия от привлеченных и заемных средств, однако к 2013 году компания начала показывать положительную динамику, благодаря увеличению уставного капитала с 827 600 тыс. руб. в 2011 году, до 2 190 750 тыс. руб. на конец 2013 года.

3. Коэффициент маневренности собственных оборотных средств показывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме (в обороте), позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами. Высокие значения коэффициента маневренности положительно характеризуют финансовое состояние. Коэффициент маневренности собственных средств определяется как частное от деления собственных оборотных средств на всю сумму источников собственных средств. Оптимальное значение  $\geq 0,2$ . ((Раздел 3п с учетом резервов за вычетом убытков - раздел 1а) делится на раздел 3п с учетом резервов за вычетом убытков [11]).

$$K_{мс} = \frac{п490 + п640 + п650 + п660 - а190}{п490 + п640 + п650 + п660} \quad (2.3)$$

Таблица 1.4 – Коэффициент маневренности собственных средств

Год	2011	2012	2013
Кмс	-0,15	0,019	0,005

Данный коэффициент находится на низком уровне из-за увеличения суммы долгосрочных финансовых вложений.

Для наглядности составим сводную таблицу 2.5, где будут отражены все коэффициенты.



Таблица 2.5 – Анализ обеспеченности запасов источниками 2011-2014 гг., тыс. руб.

Показатели	Годы			
	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
1	2	3	4	5
1. Реальный собственный капитал	995 958,00	1 205 065,00	1 948 630,00	1 561 109,00
2. Внеоборотные активы	1 080 126,00	1 389 852,00	1 912 071,00	2 841 720,00
3. Оборотные активы	8 399 665,00	11 008 632,00	12 511 243,00	15 895 255,00
4. Наличие собственных оборотных средств п.1-п.2	-84 168,00	-184 787,00	36 559,00	14 389,00
5. Долгосрочные пассивы	2 000 651,00	2 002 770,00	1 023 167,00	1 057 562,00
6. Наличие долгосрочных источников формирования запасов (п.4+п.5)	1 916 483,00	1 817 983,00	1 059 726,00	1 071 951,00
7. Краткосрочные кредиты и заемные средства	38 056,00	129 771,00	0,00	221 863,00
8. Общая величина основных источников формирования запасов п.6+п.7	1 954 539,00	1 947 754,00	1 059 726,00	1 293 814,00
9. Общая величина запасов (включая несписанный НДС)	723,00	2 858,00	2 806,00	6 568,00
10. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (п.3-п.9)	-84 891,00	-187 645,00	33 753,00	15 888 687,00
11. Излишек (+) или недостаток (-) долгосрочных источников формирования запасов (п.6-п.9)	1 915 760,00	1 815 125,00	1 056 920,00	1 065 383,00
12. Излишек (+) или недостаток (-) основных источников формирования запасов (п.8-п.9)	1 953 816,00	1 944 896,00	1 056 920,00	1 287 246,00
13. Характеристика финансовой ситуации				
14. Коэффициент маневренности (п.4/п.1)	-0,15	0,019	0,005	0,005

Продолжение таблицы 2.5

1	2	3	4	5
15. Коэффициент автономии источников формирования запасов (п.4/п.9)	-116,41	-64,66	13,03	2,19
16. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (п.4/п.3)	0,12	0,11	0,16	0,18

Как показывает анализ, коэффициент маневренности был близок к нормативному и равен 0,15 в начале 2011 года, далее можно видеть его резкое понижение, в связи с тем, что увеличилась капитализация компании с 827 600 тыс. руб. в 2011 году, до 2 190 750 тыс. руб. на конец 2014 года.

### 2.1.3 Анализ рентабельности

Для анализа экономической эффективности деятельности организации, воспользуемся показателями рентабельности, которые будем рассчитывать на основе показателей из таблицы 2.6.

Таблица 2.6 – Анализ рентабельности, тыс. руб.

Показатели	Годы		
	2012	2013	2014
1	2	3	4
1. Выручка (нетто)	1 910102,00	4 733 264,00	9 990 985,00
2. Прибыль от продаж	11 883,00	95 816,00	135 540,00
3. Чистая прибыль, тыс. руб.	209 328,00	70 938,00	215 783,00
4. Среднегодовая сумма всех активов	10939842,50	13 411 745,00	16 580 590,00
6. Среднегодовая величина оборотных активов	9 704853,50	11 760 783,50	14 203 694,50

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4
7. Среднегодовая сумма реального собственного капитала (чистых активов)	1 101 216,50	1 577 693,50	2 402 815,50
8. Рентабельность активов по чистой прибыли п.3/п.4	0,02	0,01	0,01
10. Рентабельность оборотных активов по чистой прибыли п.3/п.6	0,02	0,01	0,002
11. Рентабельность реального собственного капитала по чистой прибыли п.3/п.7	0,19	0,04	0,09
12. Рентабельность продаж по прибыли от продаж п.2/п.1	0,01	0,02	0,01
13. Рентабельность продаж по чистой прибыли п.3/п.1	0,11	0,01	0,022

Для наглядности представим показатели в виде диаграммы, которая отражена на рисунке 2.4.

Как видно рентабельность собственного капитала имеет наибольшее значение в 2013 году – 19 копеек с вложенного рубля. Однако в 2014 году, по сравнению с 2013 увеличилась рентабельность продаж по прибыли от продаж, что положительно характеризует деятельность компании по продаже финансовых продуктов. В основном показатели 2014 года, как видно из диаграммы, снизились, что говорит о снижении экономической эффективности компании. Однако такая тенденция в 2014 году характерна для многих организаций.

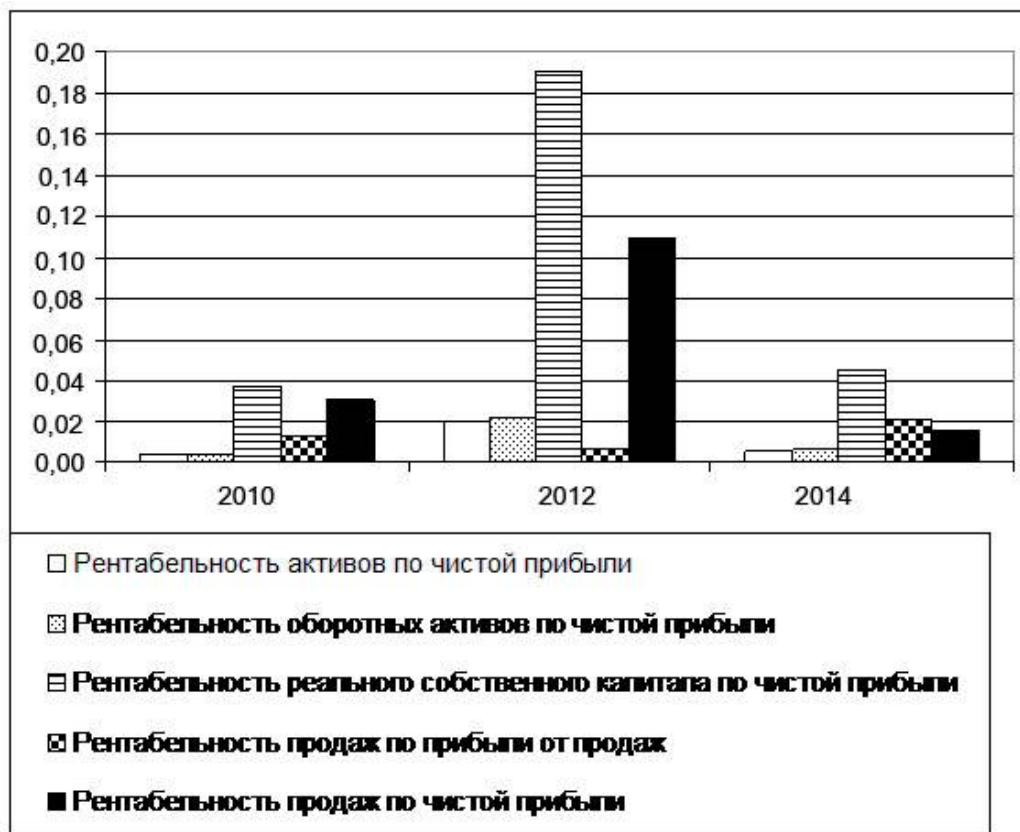


Рисунок 2.4 – Диаграмма показателей рентабельности

## 2.2 Анализ денежных активов предприятия

### 2.2.1 Анализ ликвидности баланса в разрезе наиболее ликвидных активов

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков погашения. Данный анализ позволит наглядно показать объемы высоколиквидных активов организации, а также выяснить насколько ликвидным является баланс.

Все активы фирмы в зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, можно условно разделить на несколько групп.

*Наиболее ликвидные активы (А1)* — суммы по всем статьям денежных средств, которые могут быть использованы для выполнения текущих расчетов немедленно. В эту группу включают также краткосрочные финансовые вложения.

*Быстро реализуемые активы (А2)* — активы, для обращения которых в наличные средства требуется определенное время. В эту группу можно включить дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты), прочие оборотные активы.

*Медленно реализуемые активы (А3)* — наименее ликвидные активы — это запасы, дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты), налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, при этом статья «Расходы будущих периодов» не включается в эту группу.

*Труднореализуемые активы (А4)* — активы, которые предназначены для использования в хозяйственной деятельности в течение относительно продолжительного периода времени. В эту группу включаются статьи раздела I актива баланса «Внеоборотные активы».

Первые три группы активов в течение текущего хозяйственного периода могут постоянно меняться и относятся к текущим активам предприятия, при этом текущие активы более ликвидны, чем остальное имущество предприятия.

Пассивы баланса по степени возрастания сроков погашения обязательств группируются следующим образом.

Наиболее срочные обязательства (П1) — кредиторская задолженность, расчеты по дивидендам, прочие краткосрочные обязательства, а также ссуды, не погашенные в срок (по данным приложений к бухгалтерскому балансу).

*Краткосрочные пассивы (П2)* — краткосрочные заемные кредиты банков и прочие займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты. При определении первой и второй групп пассива для получения достоверных результатов необходимо знать время исполнения всех

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						52

краткосрочных обязательств. На практике это возможно только для внутренней аналитики. При внешнем анализе из-за ограниченности информации эта проблема значительно усложняется и решается, как правило, на основе предыдущего опыта аналитика, осуществляющего анализ.

*Долгосрочные пассивы (ПЗ)* — долгосрочные заемные кредиты и прочие долгосрочные пассивы — статьи раздела IV баланса «Долгосрочные пассивы».

*Постоянные пассивы (П4)* — статьи раздела III баланса «Капитал и резервы» и отдельные статьи раздела V баланса, не вошедшие в предыдущие группы: «Доходы будущих периодов» и «Резервы предстоящих расходов». Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы следует уменьшить на сумму по статьям «Расходы будущих периодов» и «Убытки».

Предварительный анализ ликвидности баланса предприятия удобнее проводить с помощью таблицы покрытия. В графы этой таблицы записываются данные на начало и конец отчетного периода по группам актива и пассива. Сопоставляя итоги этих групп, определяют абсолютные величины платежных излишков или недостатков на начало и конец отчетного периода. Таким образом, с помощью этой таблицы можно выявить рассогласование по срокам активов и пассивов, составить предварительное представление о ликвидности и платежеспособности анализируемого предприятия

Для того чтобы проанализировать достаточность денежных активов организации, составим таблицы покрытия 2.7, 2.8, 2.9, в которых покажем соотношение наиболее ликвидных активов (денежных активов), с наиболее срочными обязательствами (рассогласование по срокам активов и пассивов).

Далее на рисунке 1.5 отобразим диаграмму покрытия, которая позволит получить более наглядное представление о ликвидности баланса.

Таблица 2.7 – Анализ ликвидности баланса 2012 год

Актив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Пассив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Платежный излишек (+) или недостаток (-)	
	начало года	конец года	начало года	конец года		начало года	конец года	начало года	конец года	начало года	конец года
Наиболее ликвидные активы А1 (ДС+ФВкр)	5 063 769,0	3 930 360,0	53,4	31,7	Наиболее срочные обязательства П1 (Кредиторская задолженность)	6 445 126,0	9 060 878,0	68,0	73,1	-1 381 357,0	-5 130 518,0
Быстрореализуемые активы А2 (Дебиторская задолженность)	3 335 173,0	7 075 414,0	35,2	57,1	Краткосрочные пассивы П2 (Краткосрочные кредиты и займы)	38 056,0	129 771,0	0,4	1,0	3 297 117,0	6 945 643,0
Медленнореализуемые активы А3 (Запасы и затраты)	723,0	2 858,0	0,0	0,0	Долгосрочные пассивы П3 (Долгосрочные кредиты и займы)	2 000 651,0	2 002 770,0	21,1	16,2	-1 999 928,0	-1 999 912,0
Трудно реализуемые активы А4 (Внеоборотные активы)	1 080 126,0	1 389 852,0	11,4	11,2	Постоянные пассивы П4 (Реальный собственный капитал)	995 958,0	1 205 065,0	10,5	9,7	84 168,0	184 787,0
Баланс	9 479 791,0	12 398 484,0	100,0	100,0	Баланс	9 479 791,0	12 398 484,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Таблица 2.8 – Анализ ликвидности баланса 2013 год

Актив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Пассив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Платежный излишек (+) или недостаток (-)	
	начало года	конец года	начало года	конец года		начало года	конец года	начало года	конец года	начало года	конец года
Наиболее ликвидные активы А1 (ДС+ФВкр)	3 930 360,0	3 918 579,0	31,7	27,2	Наиболее срочные обязательства П1 (Кредиторская задолженность)	9 060 878,0	11 451 517,0	73,1	79,4	-5 130 518,0	-7 532 938,0
Быстрореализуемые активы А2 (Дебиторская задолженность)	7 075 414,0	8 589 858,0	57,1	59,6	Краткосрочные пассивы П2 (Краткосрочные кредиты и займы)	129 771,0	0,0	1,0	0,0	6 945 643,0	8 589 858,0
Медленнореализуемы еактивы А3 (Запасы и затраты)	2 858,0	2 806,0	0,0	0,0	Долгосрочные пассивы П3 (Долгосрочные кредиты и займы)	2 002 770,0	1 023 167,0	16,2	7,1	-1 999 912,0	-1 020 361,0
Трудно реализуемые активы А4 (Внеоборотные активы)	1 389 852,0	1 912 071,0	11,2	13,3	Постоянные пассивы П4 (Реальный собственный капитал)	1 205 065,0	1 948 630,0	9,7	13,5	184 787,0	-36 559,0
Баланс	12 398 484,0	14 423 314,0	100,0	100,0	Баланс	12 398 484,0	14 423 314,0	100,0	100,0	0,0	0,0



Таблица 2.9 – Анализ ликвидности баланса 2014 год

Актив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Пассив	Абсолютные величины		Удельные веса (%)		Платежный излишек (+) или недостаток (-)	
	начало года	конец года	начало года	конец года		начало года	конец года	начало года	конец года	начало года	конец года
Наиболее ликвидные активы А1 (ДС+ФВкр)	3 918 579,0	5 578 018,0	27,3	29,7	Наиболее срочные обязательства П1 (Кредиторская задолженность)	11 451 517,0	14 601 441,0	79,4	78,0	-7 532 938,0	-9 023 423,0
Быстрореализуемые активы А2 (Дебиторская задолженность)	8 589 858,0	10 303 491,0	59,5	55,0	Краткосрочные пассивы П2 (Краткосрочные кредиты и займы)	0,0	221 863,0	0,0	1,2	8 589 858,0	10 265 435,0
Медленнореализуемы е активы А3 (Запасы и затраты)	2 806,0	6 568,0	0,0	0,0	Долгосрочные пассивы П3 (Долгосрочные кредиты и займы)	1 023 167,0	1 057 562,0	7,1	5,6	-1 020 361,0	-1 050 994,0
Трудно реализуемые активы А4 (Внеоборотные активы)	1 912 071,0	2 841 720,0	13,2	15,1	Постоянные пассивы П4 (Реальный собственный капитал)	1 948 630,0	2 848 931,0	13,5	15,2	-36 559,0	7 211,0
Баланс	14 423 314,0	18 729 797,0	100,0	100,0	Баланс	14 423 314,0	18 729 797,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Как видно из диаграммы, показанной на рисунке 2.6, баланс ООО «БКС», не является абсолютно ликвидным, хотя и отличается от абсолютно ликвидного в меньшей степени. Нас интересуют наиболее ликвидные активы (денежные) и наиболее срочные обязательства.

Анализируя таблицы 2.7-2.9, можно сделать вывод, что в период с 2012 по 2014 годы в балансе присутствует платежный недостаток по группе 1. На конец 2012 года он равнялся 5 130 518,0 тыс. руб., на конец 2013 года 7 532 938,0 тыс. руб., а на конец 2014 года 9 023 423,0 тыс. руб.

Однако следует отметить, что проводимый по изложенной схеме анализ ликвидности баланса является приближенным, более детальным является анализ платежеспособности при помощи финансовых коэффициентов.

### 2.2.2 Достаточность денежных активов

1. *Коэффициент текущей ликвидности* показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы им для погашения своих краткосрочных обязательств в течение года. Это основной показатель платежеспособности предприятия. Коэффициент текущей ликвидности определяется по формуле

$$\text{КТЛ} = (A1 + A2 + A3) / (П1 + П2), \quad (2.4)$$

В мировой практике значение этого коэффициента должно находиться в диапазоне от 1,0 до 2,0. Естественно, существуют обстоятельства, при которых значение этого показателя может быть и больше, однако, если коэффициент текущей ликвидности превышает от 2,0 до 3,0, это, как правило, говорит о нерациональном использовании средств предприятия. Значение коэффициента текущей ликвидности ниже единицы говорит о неплатежеспособности предприятия.

2. *Коэффициент быстрой ликвидности*, или коэффициент «критической оценки», показывает, насколько ликвидные средства предприятия покрывают

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						57

его краткосрочную задолженность. Коэффициент быстрой ликвидности определяется по формуле

$$\text{КБЛ} = (A1 + A2) / (П1 + П2). \quad (2.5)$$

В ликвидные активы предприятия включаются все оборотные активы предприятия, за исключением товарно-материальных запасов. Данный показатель определяет, какая доля кредиторской задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных активов, т. е. показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет средств на различных счетах, в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам. Рекомендуемое значение данного показателя от 0,7-0,8 до 1,5.

3. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть кредиторской задолженности предприятие может погасить немедленно. Коэффициент абсолютной ликвидности рассчитывается по формуле

$$\text{КАЛ} = A1 / (П1 + П2). \quad (2.6)$$

Значение данного показателя не должно опускаться ниже 0,2.

4. Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом рекомендуется использовать *общий показатель ликвидности* баланса предприятия, который показывает отношение суммы всех ликвидных средств предприятия к сумме всех платежных обязательств (краткосрочных, долгосрочных, среднесрочных) при условии, что различные группы ликвидных средств и платежных обязательств входят в указанные суммы с определенными весовыми коэффициентами, учитывающими их значимость с точки зрения сроков поступления средств и погашения обязательств.

Общий показатель ликвидности баланса определяется по формуле

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					58

$$\text{КОЛ} = (A1 + 0,5 \cdot A2 + 0,3 \cdot A3) / (\text{П1} + 0,5 \cdot \text{П2} + 0,3 \cdot \text{П3}). \quad (2.7)$$

Значение данного коэффициента должно быть больше или равно 1,0.

В ходе анализа ликвидности баланса каждый из рассмотренных коэффициентов ликвидности рассчитывается на начало и конец отчетного периода. Если фактическое значение коэффициента не соответствует нормальному ограничению, то оценить его можно по динамике (увеличение или снижение значения).

На основании формул (2.1) - (2.4) рассчитаем коэффициенты ликвидности и представим данные в виде таблицы 2.10, а затем построим диаграмму (рисунок), которая даст более наглядное представление о динамике показателей.

Таблица 2.10 – Расчет показателей ликвидности

Показатели	Норм. ограничения	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
1	2	3	4	5	6
1. Денежные средства	-	3101202,0	1877109,0	3861260,0	5523499,0
2. Краткосрочные финансовые вложения	-	1962567,0	2053251,0	57319,0	54519,0
3. Дебиторская задолженность	-	3335173,0	7075414,0	8589858,0	10303491,0
4-5. НДС по приобретенным ценностям	-	723,0	2858,0	2806,0	6568,0
6. Общая сумма активов	-	9480400,0	12399285,0	14424205,0	18736975,0
7. Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Задолженность участникам по взносам в уставный капитал	-	0,00	0,00	0,00	0,00

Продолжение таблицы 2.10

1	2	3	4	5	6
9. Долгосрочные обязательства	-	2000651,0	2002770,0	1023167,0	1057452,0
10. Скорректированные краткосрочные обязательства	-	6483182,0	9190649,0	11451517,0	146014410
11. Коэффициент абсолютной ликвидности (п.1+п.2)/п.10	>0.2	0,78	0,43	0,34	0,38
12. Коэффициент критической (срочной, быстрой, текущей) ликвидности (п.1+п.2+п.3)/п.10	>1,0	1,30	1,20	1,09	1,088
13. Коэффициент покрытия (текущей ликвидности*) (п.1+п.2.+п.3+п.4+п.5)/п.10	>2,0	1,30	1,20	1,09	1,088
15. Коэффициент восстановления платежеспособности за 6 месяцев	>1,0	0,00	0,00	0,00	1,00
16. Коэффициент утраты платежеспособности за 6 месяцев	>1,0	-	-	-	-

Расчет коэффициентов ликвидности подтверждает выводы, сделанные ранее. Коэффициент текущей ликвидности, который показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы им для погашения своих краткосрочных обязательств в течение года, ниже нормативного значения, что позволяет говорить, о платежных недостатках при покрытии наиболее срочных обязательств в период с 2011 до 2013 года включительно.

Для наглядности построим диаграмму показателей ликвидности, рисунок 2.6.

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		60

### Показатели ликвидности

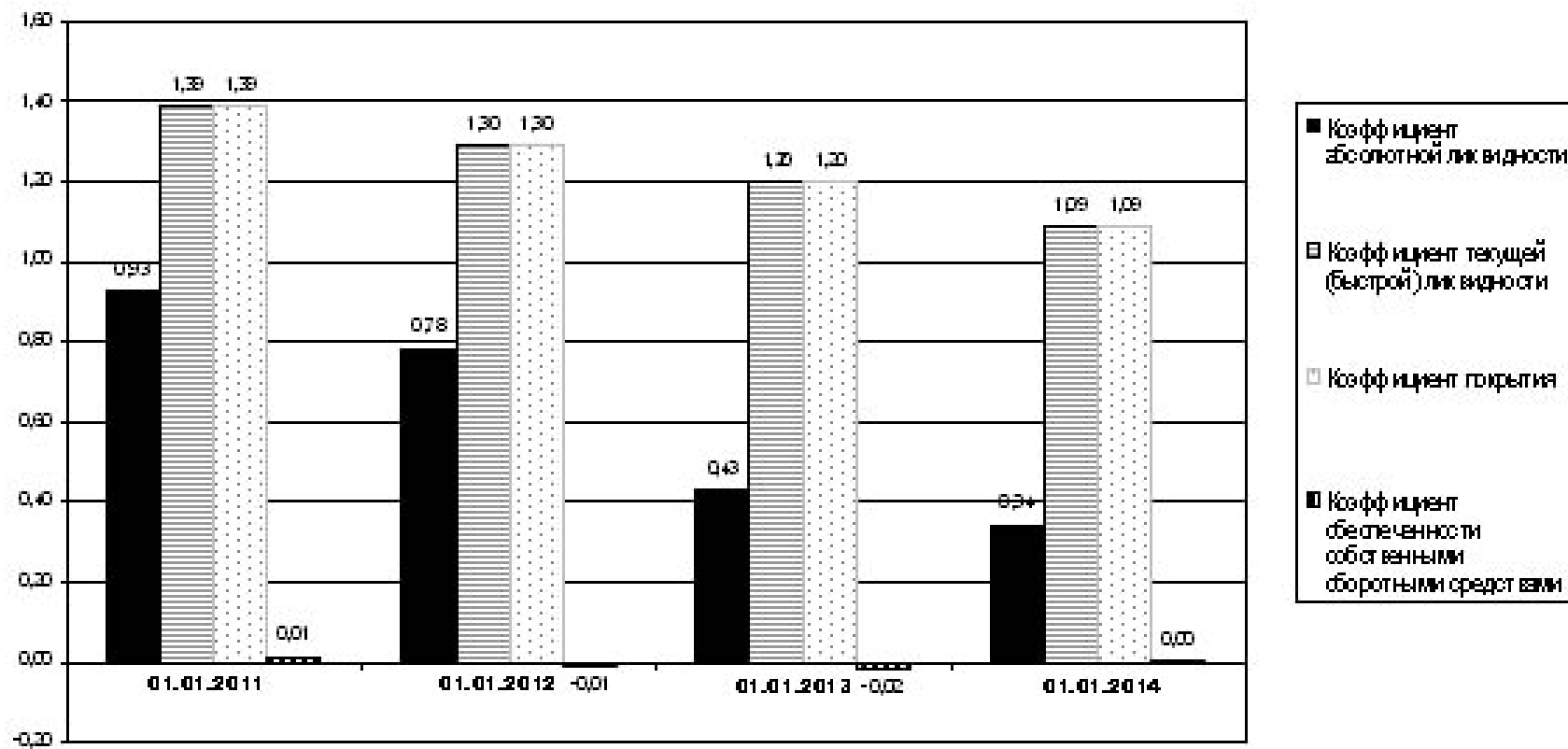


Рисунок 2.6 – Диаграмма показателей ликвидности

### 2.2.3 Динамика и структура денежных активов

Денежные активы являются одной из составных частей оборотных средств организации. К денежным активам относят денежные средства, а также краткосрочные финансовые вложения, так как они обладают высокой ликвидностью. Чтобы понять какую долю занимают денежные активы, в составе оборотных активов, проанализируем показатели баланса, для чего составим таблицы 2.11, 2.12, 2.13.

Таблица 2.11 – Анализ структуры оборотных активов за 2011 г., тыс.руб.

Показатели	Абсолютные величины		Удельные веса (%) в общей величине оборотных активов		Изменения		
	на начало года	на конец года	на начало года	на конец года	в абсолютных величинах	в удельных весах	в % к изменению общей величины оборотных активов
1	2	3	4	5	6	7	8
Запасы	610,0	807,0	0,0	0,0	197,0	0,0	0,0
НДС по приобретенным ценностям	722,0	2851,0	0,0	0,0	2129,0	0,0	0,1
Краткосрочная дебиторская задолженность	3335173,0	7075414,0	39,7	64,3	3740241,0	24,6	143,4
Краткосрочные финансовые вложения	1962567,0	2053251,0	23,4	18,6	90684,0	-4,7	3,5

Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата	Лист
					62

Продолжение таблицы 2.11

1	2	3	4	5	6	7	8
Денежные средства	3101202,0	1877109,0	36,9	17,1	-1224093,0	-19,9	-46,9
Другие оборотные активы	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0
Итого оборотных активов	8400274,0	11009433,0	100,0	100,0	2609159,0	0,0	100,0

Доля денежных активов в структуре оборотных активов составляет 35,7%.

Таблица 2.12 – Анализ структуры оборотных активов за 2012 г., тыс.руб

Показатели	Абсолютные величины		Удельные веса (%) в общей величине оборотных активов		Изменения		
	на начало года	на конец года	на начало года	на конец года	в абсолютных величинах	в удельных весах	в % к изменению общей величины оборотных активов
1	2	3	4	5	6	7	8
Запасы	807,0	898,0	0,0	0,0	91,0	0,0	0,0
НДС по приобретенным ценностям	2851,0	2798,0	0,0	0,0	-53,0	0,0	0,0
Краткосрочная дебиторская задолженность	7075414,0	8589858,0	64,3	68,7	1514444,0	4,4	100,8



Продолжение таблицы 2.12

1	2	3	4	5	6	7	8
Краткосрочные финансовые вложения	2053251,0	57319,0	18,6	0,5	-1995932,0	-18,2	-132,8
Денежные средства	1877109,0	3861260,0	17,1	30,9	1984151,0	13,8	132,0
Другие оборотные активы	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого оборотных активов	11009433,0	12512134,0	100,0	100,0	1502701,0	0,0	100,0

Доля денежных активов в структуре оборотных активов составляет 31,4%.

Таблица 2.13 – Анализ структуры оборотных активов за 2013 г., тыс.руб.

Показатели	Абсолютные величины		Удельные веса (%) в общей величине оборотных активов		Изменения		
	на начало года	на конец года	на начало года	на конец года	в абсолютных величинах	в удельных весах	в % к изменению общей величины оборотных активов
1	2	3	4	5	6	7	8
Запасы	898,0	10471,0	0,0	0,07	9573,0	0,07	0,28
НДС по приобретенным ценностям	2798,0	3274,0	0,02	0,02	-476,0	0,0	0,10

Продолжение таблицы 2.12

1	2	3	4	5	6	7	8
Краткосрочная дебиторская задолженность	8589858,0	10303491,0	68,65	64,82	1713633,0	3,84	50,6
Краткосрочные финансовые вложения	57319,0	54519,0	46,0	0,34	-2800,0	-12,0	-0,08
Денежные средства	3861260,0	5523499,0	30,86	34,75	1662239,0	3,89	49,1
Другие оборотные активы	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого оборотных активов	12512134,0	15895255,0	100,0	100,0	991535,0	0,0	100,0

Как видно из таблиц, доля денежных активов в составе оборотных активов уменьшается к 2010 году и составляет 35,09%, против 35,7% в 2011 году. Данная тенденция обуславливается практически постоянной краткосрочной дебиторской задолженности на 64.82%, доля которой в 2013 году составила 68.7%, против 64,3% - в 2011 году.

Доля денежных активов в структуре оборотных активов составляет 35,09%.

Таким образом, актуальным становится вопрос краткосрочного (до 3-х месяцев), с минимальным риском инвестирования свободных денежных средств.

Далее проанализируем показатели эффективности использования денежных активов (показатели деловой активности). Анализ проведем на основе сводной таблицы 2.14.

Таблица 2.14 – Показатели деловой активности 2011-2013 г.г., тыс.руб.

Показатель	Годы			Темп роста, % к предыдущему году	
	2011	2012	2013	2012	2013
1	2	3	4	5	6
1. Выручка (нетто)	1910102,0	4733264,0	9990985,0	247,8	211,0
2. Среднегодовая сумма всех активов	10939842,5	13411745,0	16580590,0	122,6	123,6
4. Среднегодовые остатки оборотных средств	9704853,5	11760783,5	14203694,5	121,2	120,8
5. Среднегодовые остатки запасов	708,5	852,5	5684,5	120,3	667,1
6. Среднегодовая величина дебиторской задолженности	5205293,5	7832636,0	9446674,0	150,5	120,6
7. Среднегодовая величина денежных средств и краткосрочных финансовых вложений	4497064,5	3924469,5	4748298,5	87,3	87,3
8. Среднегодовая величина кредиторской задолженности	7 753 002,0	10 256 197,5	13026479,5	132,3	121,0
9. Среднегодовая величина кредитов и займов	2085499,0	1577745,0	1151205,50	75,7	73,0
10. Среднегодовая величина скорректированных обязательств	9838501,0	11833942,5	14177684,5	120,3	119,8
11. Оборачиваемость всех активов п.1/п.2	0,2	0,4	0,6	202,1	150,0
12. Средний срок оборота всех активов в днях 360/п.11	2 061,8	1 020,1	597,4	49,5	58,5
14. Оборачиваемость оборотных активов п.1/п.4	0,2	0,4	0,7	204,5	175,0
15. Средний срок оборота оборотных активов в днях 360/п.14	1829,1	894,5	514,	48,9	57,5
16. Оборачиваемость запасов (по выручке) п.1/п.5	2696,0	5552,2	1757,6	205,9	31,6

Продолжение таблицы 2.14

1	2	3	4	5	6
17. Средний срок оборота запасов в днях 360/п.16	0,1	0,1	0,2	48,6	200,0
18. Оборачиваемость дебиторской задолженности п.1/п.6	0,4	0,6	1,06	164,7	176,7
19. Средний срок оборота дебиторской задолженности в днях 360/п.18	981,1	595,7	340,4	60,7	57,1
20. Оборачиваемость денежных средств и краткосрочных финансовых вложений п.1/п.7	0,4	1,2	2,1	284,0	175,0
21. Средний срок оборота денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в днях 360/п.20	847,6	298,5	171,0	35,2	57,3
22. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности п.1/п.8	0,2	0,5	0,77	187,3	154,0
23. Средний срок оборота кредиторской задолженности в днях 360/п.22	1461,2	780,1	469,4	53,4	60,1
24. Оборачиваемость кредитов и займов п.1/п.9	0,9	3,0	8,68	327,5	289,3
25. Средний срок оборота кредитов и займов в днях 360/п.24	393,1	120,0	41,50	30,5	34,6
26. Оборачиваемость скорректированных обязательств п.1/п.10	0,2	0,4	0,7	206,0	175,0
27. Средний срок оборота скорректированных обязательств в днях 360/п.26	1854,3	900,1	510,0	48,5	56,7
28. Операционный цикл* в днях п.17+п.19	981,2	595,8	340,5	60,7	57,1
29. Финансовый цикл** в днях п.28-п.23	-480,0	-184,3	-128,8	38,4	-69,7

Анализируя расчеты, приведенные в таблице 2.14, можно сделать вывод об увеличении эффективности использования денежных активов ООО «БрокерКредитСервис». Темп роста оборачиваемости денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в 2013 году составил 175%, против 284% в 2012 году. Средний срок оборота всех активов в 2013 году возрос, по сравнению с предыдущим периодом, что связано с последствиями кризиса.

#### 2.2.4 Анализ движения денежных средств

Управление денежными активами или остатком денежных средств и их эквивалентов, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть функций общего управления оборотными активами. Размер остатка денежных активов, которым оперирует предприятие в процессе хозяйственной деятельности, определяет уровень его абсолютной платежеспособности (готовность предприятия немедленно рассчитаться по всем своим неотложным финансовым обязательствам), влияет на размер капитала, инвестируемого в оборотные активы, а также характеризует в определенной мере его инвестиционные возможности (инвестиционный потенциал осуществления предприятием краткосрочных финансовых инвестиций).

Таким образом, важной задачей в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированного инвестиционного их остатка.

С учетом роли денежных активов в обеспечении платежеспособности предприятия организуется процесс управления ими. При осуществлении этого управления следует учесть, что требования обеспечения постоянной платежеспособности предприятия определяют необходимость создания высокого размера денежных активов, т.е. преследуют цели максимизации их среднего остатка в рамках финансовых возможностей предприятия. С другой

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						68



Продолжение таблицы 2.15

1	3	4	4
Увеличение (-), уменьшение (+) НДС	-2129,0	53,0	476,0
Увеличение (-), уменьшение (+) дебиторской задолженности	-3740241,0	-1514444,0	-1713633,0
Увеличение (-), уменьшение (+) краткосрочных финансовых вложений	-90684,0	1995932,0	2800,0
Увеличение (-), уменьшение (+) денежных средств	1224093,0	-1984151,0	-1622239,0
4. Увеличение (+), уменьшение (-) капитала за исключением нераспределенной прибыли	0,0	673000,0	690750,0
Увеличение (+), уменьшение (-) уставного капитала	0,0	673000,0	691750,0
Увеличение (+), уменьшение (-) резервного капитала	0,0	0,0	0,0
Увеличение (+), уменьшение (-) добавочного капитала	0,0	0,0	0,0
Увеличение (+), уменьшение (-) других статей	0,0	0,0	0,0
5. Увеличение (+), уменьшение (-) долгосрочных обязательств	2119,0	-979603,0	-34395,0
Увеличение (+), уменьшение (-) кредитов и займов	2075,0	-979527,0	-34356,0
Увеличение (+), уменьшение (-) прочих обязательств	44,0	-76,0	-39,0
6. Увеличение (+), уменьшение (-) краткосрочных обязательств	2707467,0	2260868,0	3371787,0
Увеличение (+), уменьшение (-) кредитов и займов	91715,0	-129771,0	-221863,0
Увеличение (+), уменьшение (-) кредиторской задолженности	2615752,0	2390639,0	3149924,0
поставщики и подрядчики	8186048,0	2261749,0	3230590,0
задолженность перед персоналом организации	-382,0	-72,0	-2423,0
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	-1008,0	-1561,0	-2156,0
задолженность по налогам и сборам	-132979,0	330596,0	85251,0
прочие кредиторы	200073,0	-200073,0	0,0
Изменение денежных средств	1,0	0,0	0,0

В общем случае способность предприятия генерировать значительные денежные потоки от основной деятельности является положительным фактом. Однако следует всегда обращать внимание на то, в какой степени операционные потоки покрывают потребность в инвестициях, выплаты по займам или дивидендам. Стабильность операционного потока в динамике свидетельствует об устойчивом финансовом положении предприятия, эффективной работе его менеджмента. В то же время слишком большая зависимость от внешнего финансирования для покрытия текущих потребностей должна рассматриваться как негативный сигнал.

Стабильная отрицательная величина чистого денежного потока свидетельствует о серьезных финансовых затруднениях, ведущих к банкротству.

По данным таблицы 2.15 видно, что операционный поток положителен, а это свидетельствует об отсутствии финансовых затруднений.

На лицо увеличение краткосрочных обязательств, за 2011 год они увеличились на 2 707 467,0 тыс. руб., в 2013 на 3 371 787,0 тыс. руб., что привело к недостаточности ликвидных активов.

#### 2.2.5 Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде

Обобщим проанализированные данные и опишем основные стадии анализа денежных активов.

На первой стадии оценивается степень участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия и его динамика в предшествующем периоде. Оценка осуществляется на основе определения коэффициента участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия, который рассчитывается по формуле [13]:

$$КУ_{да} = \frac{\overline{ДА}}{\overline{ОА}}, \quad (2.8)$$

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		71



где  $KУда$  – коэффициент участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия;

$\overline{ДА}$  – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$\overline{ОА}$  – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

Таблица 2.16 – Коэффициент участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия

Год	2011	2012	2013
$KУда$	0,46	0,33	0,33

На втором этапе определяется средний период оборота и количество оборотов денежных активов в рассматриваемом периоде. Такой анализ проводится для соотнесения средней суммы денежных активов с объемом денежных платежей (отрицательным денежным потоком предприятия).

Средний период оборота денежных активов рассчитывается по следующей формуле [13]:

$$ПОда = \frac{\overline{ДА}}{РДА_0}, \quad (2.9)$$

где  $ПОда$  – средний период оборота денежных активов, в днях;

$\overline{ДА}$  – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

$РДА_0$  – однодневный объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде (период – 1 год, количество дней -360).

Таблица 2.17 – Средний период оборота денежных активов, в днях

Год	2011	2012	2013
$ПОда$	355	208	171

Аналогичным образом осуществляется и расчет обратного показателя – количества оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде [13]:

$$KOda = \frac{PDA}{\overline{DA}}, \quad (2.10)$$

где *KOda* – количество оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде;

$\overline{DA}$  – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

*PDA* – общий объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде.

Таблица 2.18 – количество оборотов среднего остатка денежных активов

Год	2011	2012	2013
<i>KOda</i>	1,01	1,73	1,46

На третьей стадии анализа определяется уровень абсолютной платежеспособности предприятия по отдельным месяцам предшествующего периода. В этих целях рассчитывается коэффициент абсолютной платежеспособности или «кислотный тест».

Коэффициент абсолютной платежеспособности показывает в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату.

Расчет данного коэффициента осуществляется по формуле [13]:

$$КАП = \frac{ДА + КФИ}{ОБк}, \quad (2.11)$$

где *ДА* – сумма денежных активов предприятия на определенную дату;

*КФИ* – сумма краткосрочных финансовых инвестиций предприятия на определенную дату;

*Обк* – сумма всех текущих финансовых обязательств предприятия на определенную дату.

Таблица 2.19 – Уровень абсолютной платежеспособности по годам

Год	2011	2012	2013
<i>КАП</i>	0,42	0,34	0,28

Как показывают расчеты, уровень коэффициента абсолютной платежеспособности находится на приемлемом уровне (> 20%), что означает - большая часть краткосрочной задолженности может быть погашена в ближайшее время. Коэффициент в 2012 году уменьшился, по сравнению с 2011 и 2013 годами, что обусловлено увеличением краткосрочных обязательств.

На четвертой стадии анализа определяется уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции (эквиваленты денежных средств) и коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций.

Уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции определяется по следующей формуле [13]:

$$УО_{кфи} = \frac{\overline{КФИ} \times 100}{\overline{ДА}}, \quad (2.12)$$

где  $УО_{кфи}$  – уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции, в %;

$\overline{КФИ}$  – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде;

$\overline{ДА}$  – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

Таблица 2.20 – Уровень отвлечения денежных активов, %;

Год	2011	2012	2013	Абсолютное отклонение, %	
				2009	2010
<i>УОкфи</i>	80,6	36,7	44,5	43,9	36,1

Как видно из таблицы 2.20, уровень инвестирования падает, что позволяет говорить о необходимости поиска новых средств инвестирования, таких например как инструменты фондового рынка, позволяющие получать значительную прибыль, в срок до 3-х месяцев.

### 2.3 Проблемы управления денежными активами

Для того чтобы понять, каковы недостатки управления денежными активами, ООО «Брокеркредитсервис», вернемся к анализу ликвидности баланса.

Как было отмечено ранее, баланс не является абсолютно ликвидным, хотя и отличается от абсолютно ликвидного в меньшей степени. Нас интересуют наиболее ликвидные активы (денежные) и наиболее срочные обязательства.

Анализируя таблицы 2.7-2.9, можно сделать вывод, что в период с 2011 по 2013 год в балансе присутствует платежный недостаток по группе наиболее срочных обязательств.

На конец 2011 года он равнялся 5 130 518,0 тыс. руб., на конец 2012 года - 7 532 938,0 тыс. руб., а на конец 2013 года -9 023 423 тыс. руб.

Таким образом, очевидно, что объемы денежных активов не покрывают краткосрочные обязательства и необходимо найти источники увеличения высоколиквидных активов.

Также, проанализировав данные таблицы 2.20, можно сделать вывод об уменьшении объемов эффективного краткосрочного инвестирования, которое позволяет наращивать объем высоколиквидных активов. Доля в 2013 году

составляет 44,5%, что на 36,1% меньше уровня 2011 года и на 43,9% меньше уровня 2012 года.

В качестве альтернативных источников краткосрочного инвестирования с малым риском, направленного на увеличение доли денежных средств в структуре оборотных активов, а также повышения прибыльности краткосрочных инвестиций, *мы предлагаем использовать такие инструменты фондового рынка, как структурные продукты.*

Структурные продукты (Structured products) - это постоянно расширяющийся класс продуктов, которые сейчас существуют: от стандартных продуктов для частных инвесторов до создаваемых под заказ индивидуальных продуктов для корпоративных клиентов или состоятельных частных инвесторов.

Механизм использования и эффективность подлежат дальнейшему рассмотрению.

										Лист
										76
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

### 3 РЕКОМЕНДАЦИИ И ПУТИ ПРАКТИЧЕСКОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ – СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ

#### 3.1 Структурные продукты, цели инвестирования, описание

Развитие мирового финансового рынка привело к появлению новых инвестиционных инструментов наряду с их традиционными видами. В мировой практике *структурный продукт* является комплексным инвестиционным инструментом и состоит из ценных бумаг и производных финансовых инструментов. По сути, с помощью комбинации финансовых инструментов создается уникальное сочетание доходности и риска, а денежный поток по продукту можно представить в виде потоков от разных операций.

Структурированный продукт (англ. structured product) – сложный комплексный финансовый инструмент, финансовая стратегия, базирующаяся на более простых базовых финансовых инструментах.

Структурированные продукты, в числе прочего, возникли из потребностей компаний выпускать более дешевые долговые обязательства. Структурированные продукты могут иметь различную форму и, как правило, эмитируются банками и инвестиционными компаниями. За счет комбинирования различных финансовых инструментов обладает нестандартными характеристиками и признаками. Все их отличает наличие *фиксированного срока действия*. Многообразие инструментов, входящих в состав структурированного продукта, не позволяет дать ему единое определение.

Впервые структурированные продукты были размещены на внутренних биржах США в 1969 году и оформлялись как гибридные ценные бумаги, доходность которых зависит от цены какого-то базисного актива (базисные активы - акции, индексы, курсы валют, цены на сырьевые товары, корзины активов и пр.).

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						77

Один из *первых структурных продуктов - конвертируемая облигация* - которая дает инвестору право выбора: или рассматривать ее как чистую облигацию с заложенной в ее условиях доходностью, или по достижении оговоренного срока конвертировать ее в определенное число (обыкновенных) акций (если цена акции выросла, конечно же).

По мере своего развития структурные продукты все более усложнялись, постоянно появлялись все новые базисные активы.

До сих пор не существует универсального общепринятого определения термина «структурные продукты». Название «структурные продукты» в России тоже не универсальное. Используются и такие термины как «структурированные продукты», «структурированные ноты». Это является одним из препятствий к развитию данного вида инвестиций, также отсутствие в российском законодательстве четкого определения структурированного продукта как инструмента инвестиций и неоднозначность в вопросе налогообложения.

Можно предложить упрощенное и поэтому неполное определение структурного продукта: *это готовая инвестиционная стратегия, которая позволяет обеспечить защиту суммы инвестиции, в случае если погашение происходит не ранее оговоренного срока.*

Структурированные продукты были созданы с *целью* удовлетворения специфических потребностей клиентов, которые не могли быть удовлетворены с помощью стандартных финансовых инструментов, существовавших в тот момент на рынке. Они призваны служить альтернативой прямым инвестициям. Структурированные продукты предназначены для обеспечения ожиданий инвесторов, связанных с высокодоходными инвестициями, связанных с особенностями их профилей риска, запросов в части доходности и рыночных ожиданий.

В целом можно выделить *следующие цели*, которые преследуют клиенты при инвестировании в структурированные продукты:

- снижение рисков и гарантия защиты капитала;

										Лист
										78
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						





- *Фиксированные сроки инвестирования.* Инвесторы точно знают, когда истекнут приобретенные ими продукты. Обычные сроки инвестирования составляют от нескольких месяцев до нескольких лет. При этом продать или досрочно погасить структурный продукт до срока его погашения не всегда возможно. На западных рынках некоторые структурные продукты обращаются на биржах, что позволяет инвесторам досрочно продать такой продукт, чтобы вернуть свои деньги. В России структурные продукты на биржах не торгуются.

- *Участие в доходности базисного актива.* Есть структурные продукты, которые позволяют заработать на росте цены базисного актива. Участие в росте цены базисного актива показывает, насколько доходность структурного продукта отличается от доходности инвестиций в базисный актив. Например, 50% участие в росте означает, что доходность продукта в 2 раза меньше доходности базисного актива; 100% участие – значит, доходность продукта равна доходности базисного актива. Структурные продукты с полной защитой капитала часто предоставляют небольшое участие в росте – менее 100%. Это плата за отсутствие риска. Структурные продукты с частичной защитой обладают эффектом финансового рычага, когда доходность структурного продукта выше доходности базисного актива.

Показать, как устроен структурный продукт, можно на примере продукта с полной защитой капитала. Продукт создается следующим образом:

- ориентировочно 98% от стоимости всего продукта инвестируется в инструменты с фиксированной доходностью (например, облигации или банковские депозиты). Защитная часть к концу срока инвестирования приносит гарантированный доход и позволяет вернуть инвестору всю сумму инвестиции при любом развитии событий. На рисунке 1 показано, что депозит размером 976 тысяч рублей через 90 дней принесет доход 24 тысячи рублей, что в итоге составляет 1 миллион рублей, т.е. первоначально инвестированную сумму;
- на остальные 2% средств приобретается опцион call. Опцион принесет доход по продукту, если цена базисного актива вырастет, то вложения

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						80

в опционы в сумме 24 тысячи рублей принесут доход 49 тысяч рублей. Итоговая доходность структурного продукта составит 20% годовых. Если индекс РТС не вырастет, то вложения в опционы обесценятся. В этом случае инвестор не заработает, но при этом и не потеряет свои деньги, так как первоначальная сумма ему вернется в любом случае. Принцип работы покажем на рисунке 3.1.

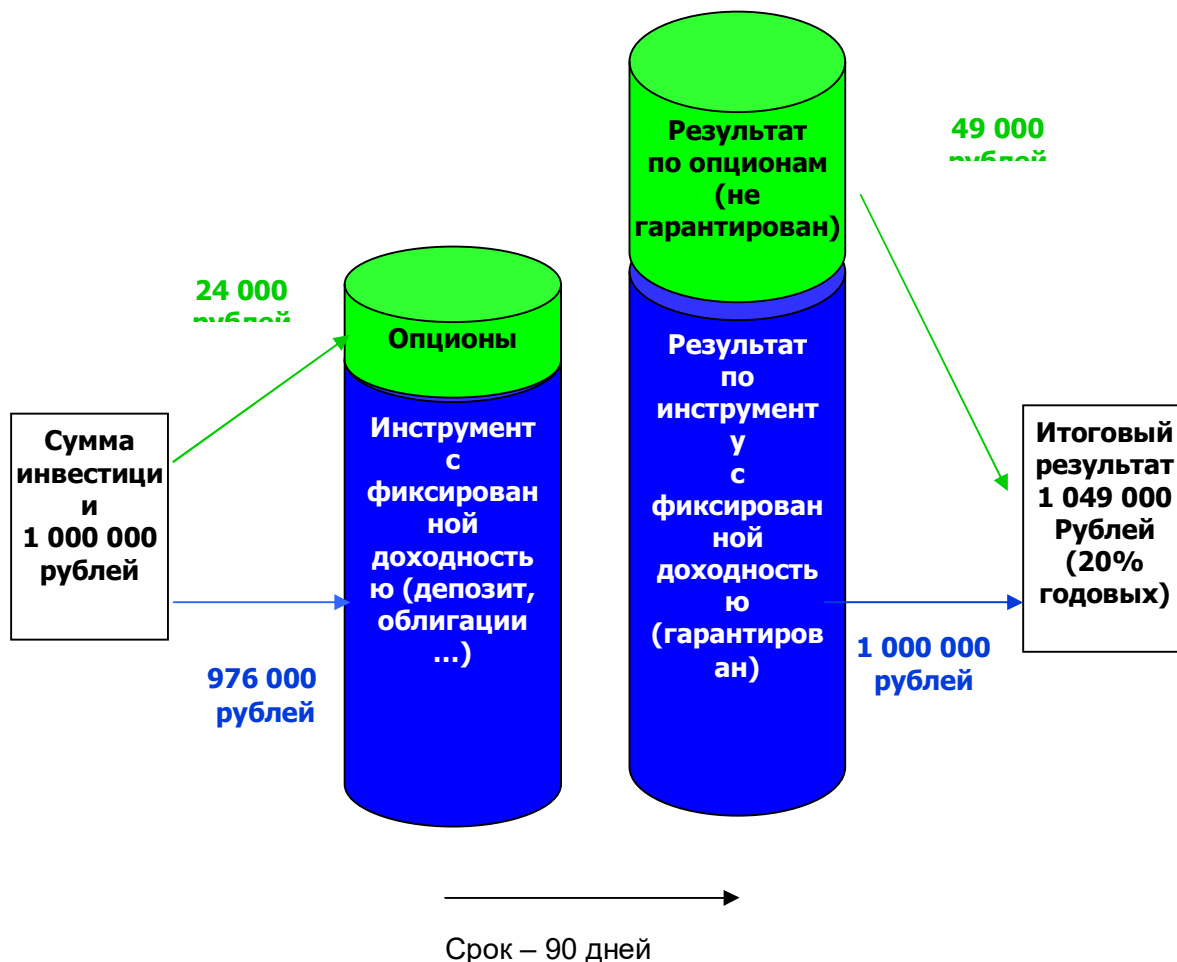


Рисунок 3.1- Структурный продукт с полной защитой капитала

Другие структурные продукты устроены по-другому. Многие из них имеют сложную структуру.

### 3.2 Виды структурных продуктов

*Стандартные структурные продукты* – это продукты, предлагаемые всем инвесторам. В рамках стандартных продуктов можно менять отдельные характеристики (это не повлечет повышение минимальной суммы инвестиции), но большинство характеристик стандартных продуктов изменить невозможно.

*В рамках стандартных структурных продуктов можно изменять следующие характеристики:*

- уровень защиты капитала по продуктам с частичной защитой капитала.

Если снизить защиту, максимально возможная доходность вырастет;

- пороговые значения. Пороговое значение может быть достижимым и труднодостижимым;

- коэффициент участия в росте по продуктам, позволяющим заработать на росте или на снижении цены базисного актива. Если снизить коэффициент участия, то максимально возможная доходность продукта возрастает. При этом пороговое значение станет менее достижимым;

Если изменить остальные характеристики структурных продуктов, то продукт станет индивидуальным.

*Индивидуальные продукты* обладают нестандартным профилем доходности и индивидуальными характеристиками. Их можно создавать для состоятельных инвесторов. Минимальный порог вхождения зависит от базисного актива, лежащего в основе структурного продукта. В любом случае, минимальная сумма составляет не менее от 5 до 10 миллионов рублей. Срок индивидуального продукта – не менее 1 года.

*В зависимости от профиля доходности все продукты делятся на группы:*

- продукты с полной защитой капитала;
- продукты с частичной защитой капитала;
- продукты «Для держателей акций».

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						82

Продукты с полной защитой капитала позволяют при любом развитии ситуации вернуть инвестору первоначальную сумму инвестиции. Риск по таким продуктам минимален. Доходность может превысить доходность обычного банковского депозита. При этом доходность ограничена.

Продукты с частичной защитой капитала позволяют при любом развитии ситуации вернуть инвестору защищенную часть инвестиции. По таким продуктам есть риск потерять часть суммы инвестиции. Чем больше риск, тем больше может быть доход по продукту. Доходность структурных продуктов с частичной защитой может превысить доходность базисного актива. Доходность также ограничена максимальным уровнем.

Продукты «Для держателей акций» позволяют инвестировать в структурный продукт, используя не денежные средства, а принадлежащие инвестору акции.

Также существует продукт с гарантированной доходностью. В отдельную группу он не выделяется.

### 3.3 Анализ доходности структурного продукта

С помощью графика доходности можно наглядно увидеть условия продукта рисунок 3.2.

Горизонтальная ось графика отображает возможные цены базисного актива, вертикальная ось - показывает соответствующую этим ценам доходность структурного продукта.

График дает представление, какую доходность продукт принесет инвестору в зависимости от *итоговой цены* базисного актива. Анализировать доходность следует в рамках интервалов цен.

В примере, на рисунке 3.2, начальное значение базисного актива - 2000 пунктов; пороговое значение базисного актива для продукта с частичной

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					83

защитой капитала – 2040 пунктов, для продукта с полной защитой капитала – 2060 пунктов.

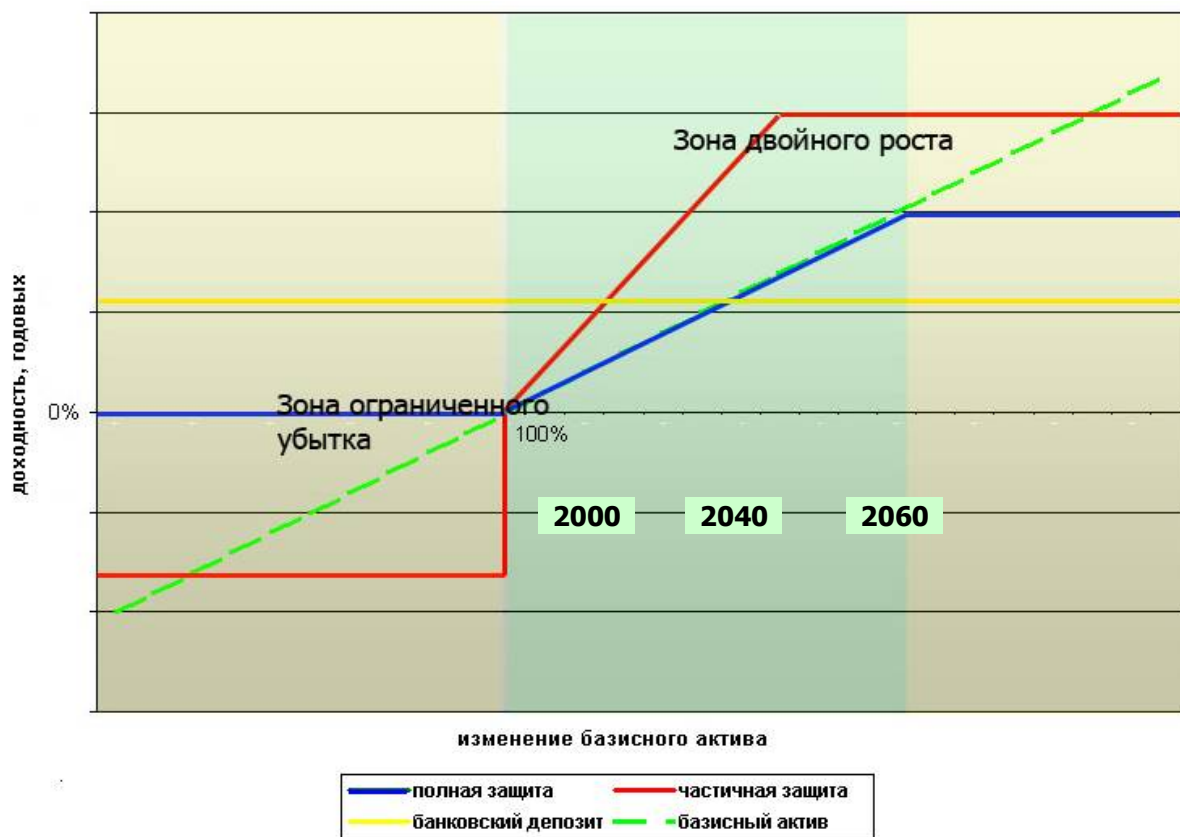


Рисунок 3.2 – Пример графика доходности

Чтобы проанализировать доходность продукта с полной защитой капитала, все цены базисного актива нужно разбить на три интервала:

первый - не более 2000 пунктов.

Доходность в этом интервале равна 0.

второй - от 2000 пунктов до 2060 пунктов.

Доходность  $A$  в этом интервале растет вместе с ценой базисного актива и определяется по формуле

$$A = \frac{(Pt - Po)}{Po} \cdot \frac{365}{t} \cdot K \cdot 100\%, \quad (3.1)$$

где  $Pt$  - значение базисного актива в день окончания договора;

$P_0$  - начальное значение базисного актива – 2000 пунктов;

$t$  - срок инвестирования в днях;

$K$  – коэффициент участия в росте.

Коэффициент участия в росте показывает, насколько доходность структурного продукта отличается от доходности базисного актива. Если коэффициент участия больше 100%, то доходность продукта выше доходности базисного актива. Если коэффициент меньше 100%, то доходность продукта ниже доходности базисного актива. На графике видно, что доходность продукта с полной защитой капитала в интервале от 2000 до 2060 пунктов совпадает с доходностью базисного актива. Это значит, что коэффициент участия в росте равен 100%.

третий - не менее 2060 пунктов.

Доходность  $A$  в этом интервале ограничена на максимальном уровне. В описаниях продуктов доходность указывается в годовых процентах. Если инвестору нужно рассчитать доходность инвестиции за период инвестирования в структурный продукт, то это можно сделать по следующей формуле:

$$A = N\% \cdot \frac{t}{365}, \quad (3.2)$$

где  $N\%$  - годовые проценты,  $t$  – срок инвестирования в календарных днях.

Чтобы проанализировать доходность продукта с частичной защитой капитала, все цены базисного актива нужно разбить также на три интервала.

первый - менее 2000 пунктов.

Инвестирование в структурный продукт принесет ограниченный доход. В описаниях продуктов риск убытка указывается в процентах по отношению к риску инвестиции. Чтобы правильно сравнивать доходность и риск по продукту, нужно рассчитать риск в годовых процентах. Для этого нужно уровень риска умножить на количество календарных дней в году и разделить на срок инвестирования в календарных днях.

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		85

второй - не менее 2000 пунктов и не более 2040 пунктов.

Доходность в этом интервале растет вместе с ростом базисного актива и определяется по той же самой формуле, что и доходность продукта с полной защитой капитала. Но при этом есть отличие. На графике видно, что в интервале от 2000 до 2040 пунктов доходность продукта превышает доходность базисного актива. Это значит, что коэффициент участия в росте превышает 100%.

третий - более 2040 пунктов.

Доходность в этом интервале ограничена на максимальном уровне.

### 3.4 Продукты с полной защитой капитала, предлагаемые для организации

Продукты с полной защитой капитала позволяют при любом развитии ситуации вернуть инвестору первоначальную сумму инвестиции. Доходность продукта с полной защитой может превысить доходность обычного банковского депозита.

*Возможные убытки:* отсутствуют. Важно помнить, что вся сумма возвращается только при соблюдении срока инвестирования; при досрочном расторжении возможны убытки.

*Размер инвестиций:* от 1000 000 рублей

*Уровень максимального дохода:* может составлять от 0 до 25% годовых.

*Доступные базисные активы:* золото, индекс РТС, акции Газпрома, акции Лукойла, акции Сбербанка, индекс S&P.

#### 3.4.1 Структурный капитал с полной защитой капитала, направленный на рост цены базисного актива

Характеристики продукта отразим в таблице 3.1.

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					86

Таблица 3.1 – Характеристика продукта с полной защитой капитала

Срок инвестирования	От 1 до 4 лет
Максимально возможная доходность	70 % годовых
Минимальная сумма инвестиции	1000000 рублей
Участие в росте базисного актива	30% (можно изменить по желанию инвестора, при этом изменится и максимально возможная доходность)
Расходы инвестора	Единовременная комиссия при покупке: 0,05% либо 0,1% от суммы инвестиции (без учета НДС)

*Потребности и ожидания инвестора:*

Продукт предназначен для инвесторов, которым нужна полная защита суммы инвестиции вне зависимости от того, какая будет итоговая цена базисного актива. При этом инвестор ожидает роста цены базисного актива: *как умеренного, так и сильного.*

*Особенности продукта:*

- доходность продукта зависит от значения базисного актива, достигнутого в день окончания контракта;
- доходность продукта максимальна, если достигнуто (превышено) пороговое значение;
- продукт предоставляет 30%-ное участие в доходности базисного актива (если базисный актив принесет доход 1 рубль, продукт принесет доход 30 копеек).

*Риски по продукту:*

- если реализуется негативный сценарий, то инвестор не заработает;
- продукт позволяет заработать меньше, чем инвестиции в базисный актив, так как участие в росте составляет 30%. Инвестору можно предложить более 30% участия в росте. Но при этом максимально возможная доходность снизится.



*Условия по продукту с полной защитой:*

1. Если итоговое значение базисного актива в день окончания договора будет меньше начального значения, то инвестор получает 100% изначально вложенных средств.

2. Если итоговое значение базисного актива в день окончания договора будет больше начального значения и меньше порогового, то инвестор получает 100% вложенных средств, плюс доход  $A$  годовых, который рассчитывается по формуле (3.1).

3. Если значение базисного актива в день окончания договора достигнет порогового значения (превысит его), то инвестор получает 100% изначально вложенных средств и максимальную доходность.

График доходности при исполнении базового актива на рисунке 3.3

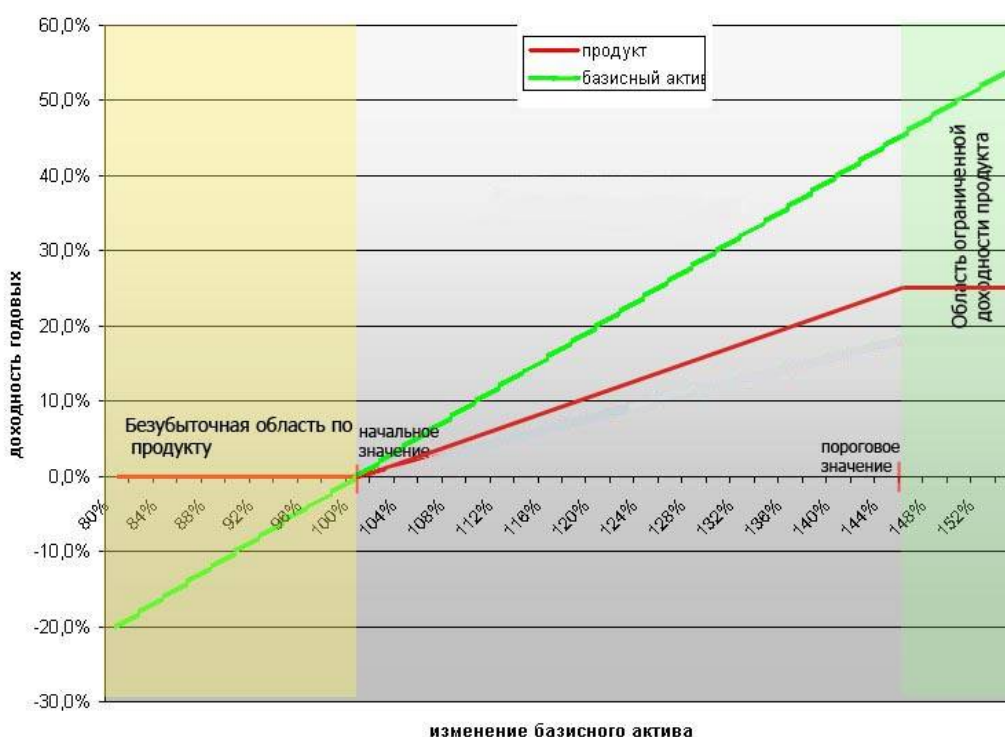


Рисунок 3.3 – График доходности при исполнении договора

### 3.4.2 Структурный продукт с полной защитой капитала направленный на снижение цены базисного актива

Характеристики продукта приведем в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Характеристика продукта с полной защитой капитала

Срок инвестирования	От 1 до 3 месяцев
Максимально возможная доходность	20 % годовых
Минимальная сумма инвестиции	1.000.000 рублей
Участие в росте базисного актива	-30% (можно изменить по желанию инвестора, при этом изменится и максимально возможная доходность)
Расходы инвестора	Единовременная комиссия при покупке: 0,05% либо 0,1% от суммы инвестиции (без учета НДС)

#### *Потребности и ожидания инвестора.*

Продукт предназначен для инвесторов, которые ожидают снижения цены базисного актива: как умеренного, так и сильного. При этом инвестору нужна защита инвестиций от возможных убытков, в случае если его прогноз не оправдается.

#### *Особенности продукта:*

- доходность продукта зависит от значения базисного актива, достигнутого в день окончания контракта;
- доходность продукта максимальна, если достигнуто пороговое значение;
- продукт предоставляет -30%-ное участие в доходности базисного актива (в то время как инвестиция в базисный актив принесет убыток 1 рубль, покупка продукта принесет доход 30 копеек).

#### *Риски по продукту:*

- если реализуется негативный сценарий, то инвестор не заработает;

										Лист
										89
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

- продукт позволяет заработать меньше, чем короткая продажа базисного актива, так как участие в росте составляет -30%. Инвестору можно предложить и большее участие в росте. При этом максимально возможная доходность снизится.

*Условия по продукту:*

1. если значение базисного актива в день окончания договора будет больше начального значения, то инвестор получает 100% изначально вложенных средств;

2. если значение базисного актива в день окончания договора будет меньше начального значения и выше порогового, то инвестор получает 100% вложенных средств, плюс доход  $A$  годовых, который рассчитывается по формуле (3.1);

3. если значение базисного актива в день окончания договора достигнет порогового значения, то инвестор получает 100% изначально вложенных средств и максимальную доходность, что видно на графике, изображенном на рисунке 3.4.



Рисунок 3.4 – График доходности при исполнении договора, в зависимости от значения индекса РТС

### 3.4.3 Продукты с частичной защитой капитала, предлагаемые в дипломе

*Продукты с частичной защитой капитала* позволяют при любом развитии ситуации вернуть инвестору защищенную часть инвестиции. По таким продуктам есть риск потерять часть суммы инвестиции. Чем больше риск, тем больше может быть доход по продукту. Доходность структурных продуктов с частичной защитой может превышать доходность базисного актива.

*Защита инвестиции:* стандартная защита составляет от 90 до 95% от суммы инвестиции. Защищенная часть инвестиции возвращается только при соблюдении срока инвестирования; при досрочном расторжении это не действует. По желанию инвестора можно снизить уровень защиты, при этом доходность вырастет.

*Размер инвестиций:* от 300 тысяч рублей (если базисный актив – нефть, то от 2.000.000 рублей).

Уровень максимального дохода: зависит от срока инвестирования и от уровня защиты. Доходность по продуктам с частичной защитой увеличивается, по мере того как уменьшается срок инвестирования в продукт.

Доступные базисные активы: индекс РТС, акции Газпрома, акции Лукойла, акции Сбербанка, золото, нефть.

#### 3.4.3.1 Продукт с частичной защитой капитала (Облигационный FTD)

Данный тип структурных продуктов, в зависимости от срока инвестирования, предоставляет следующие возможности инвестору, характеристики представим в таблице 3.3.

Продукт предназначен для инвесторов, которые хотят получить высокую валютную или рублевую доходность (значительно выше банковского депозита). Этот продукт похож на диверсифицированную корзину еврооблигаций, основой

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						91

которая является замена одного базисного актива на три – четыре высокодоходных еврооблигаций.

Таблица 3.3 – Характеристика продукта с частичной защитой капитала

Срок инвестирования	От 1 года до 5 лет
Уровень защиты капитала	60%-70% и ниже (уровень защиты выбирает инвестор)
Максимально возможная доходность	От 4,5% доллары США(от 10,5% рублей) годовых и выше доходность зависит от срока: возрастает к концу срока инвестирования; доходность зависит от уровня риска: чем выше риск, тем выше и доходность
Минимальная сумма инвестиции	40.000 долларов США (3 000 000 рублей)
Участие в росте базисного актива	100%
Расходы инвестора	Единовременная комиссия при покупке: 0,05% либо 0,1% от суммы инвестиции (без учета НДС)

*Особенности продукта:*

- высокая валютная и рублевая доходность (выше доходности еврооблигаций);
- невысокий порог входа;
- отсутствие рыночного риска (риска просадки).

*Риски, связанные с инвестированием в данный продукт* - если реализуется негативный сценарий, то возможен убыток. размер убытка оговорен заранее, при покупке продукта. Риск дефолта облигаций из корзины.

*Условия заключения договора по продукту первого типа с частичной защитой:*

- периодичность выплаты купона – каждые 6 месяцев;

- в течение действия продукта инвестору на периодической основе выплачивается купон:

- если в течение срока действия продукта *НЕ* произошел дефолт облигаций – инвестор получает купон и первоначальную сумму инвестиций в конце срока;

- если в течение срока действия продукта *произошел* дефолт облигаций – инвестор *НЕ* получает купон за последний купонный период и получает дефолтные облигации на всю сумму инвестиций.

### 3.4.3.2 Продукт с частичной защитой капитала (Структурный продукт Феникс)

Продукт предназначен для инвесторов, которые имеют умеренно-позитивный прогноз по фондовому рынку, хотят получать валютный доход, желают иметь возможность получать существенный доход на периодической основе.

Эмитент	• ООО "БрокерКредитСервис"
Минимальная сумма	• 100 000
Валюта продукта	• USD
Срок	• 3 года
Базовый актив	• Apple, Bank of America, Boeing, Tesla
Начальное значение базового актива	• текущая цена в информационной системе «Блумберг» (Bloomberg) в день заключения договора
Фиксация цен базовых активов	• цена закрытия на дату определения значения БА, публикуемая компанией Bloomberg Finance L.P. в информационной системе «Блумберг» (Bloomberg)
Купонный период	• каждые 3 месяца
Купон	• 22,5 %
Барьер	• 70%
Дата выплаты	• Не позднее двух дней после даты окончания продукта

При заключении договора инвестор выбирает параметры СП «Феникс»: корзину ценных бумаг (базовые активы), размер купона (доходность), Барьер, срок и другие. В этот же день фиксируются начальные цены всех ценных бумаг, входящих в корзину. В конце каждого купонного периода (каждые три месяца) фиксируются новые цены ценных бумаг (рисунок 3.5).

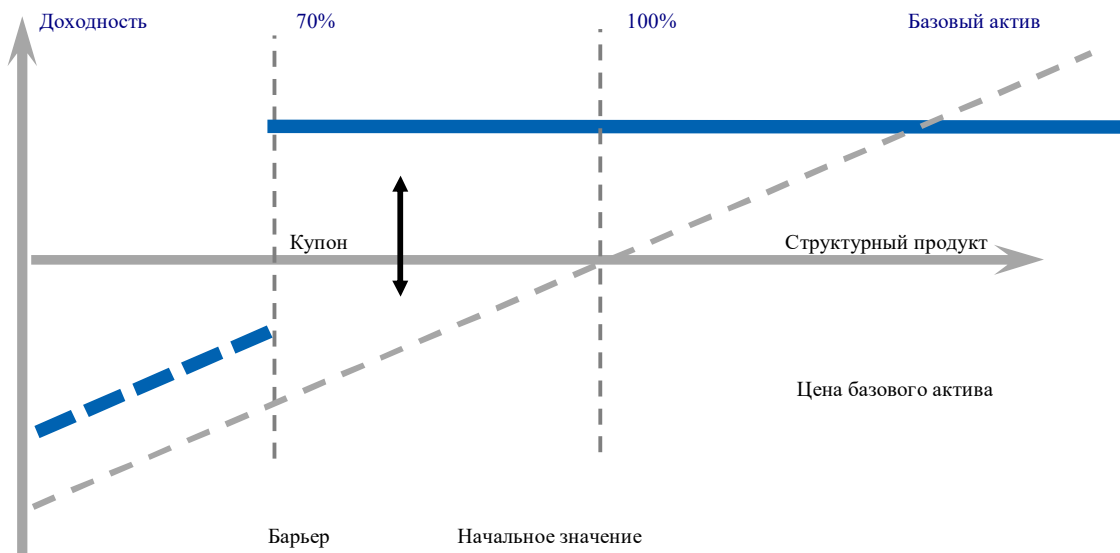


Рисунок 3.5 – График доходности по продукту

#### 3.4.4 Продукт «Для держателей акций»

Характеристики продукта для удобства сведем в таблицу 3.4

*Потребности и ожидания инвестора:*

Продукт изначально подходит именно тем инвесторам, которые в своей торговле основываются на стратегии «купить и держать».

Продукт позволяет заработать гарантированный доход тем инвесторам, которые имеют на руках не деньги, а акции российских эмитентов. Для приобретения структурного продукта инвестор использует принадлежащие ему акции. При этом под суммой инвестиции подразумевается рыночная стоимость принадлежащего инвестору пакета акций.

Инвестор не хотел бы продавать бумаги по текущим ценам, чтобы инвестировать деньги структурный продукт. Но психологически инвестор готов продать бумаги в рамках структурного продукта по более высоким ценам, чем те, которые сложились при покупке структурного продукта.

Если цена акций вырастет значительно, то инвестор в рамках структурного продукта, кроме гарантированного дохода, получит дополнительный доход, продав акции по заранее оговоренной цене.

Таблица 3.4 – Характеристика продукта для держателя акций

Срок инвестирования	От 1 месяца до 12 месяцев
Уровень защиты капитала	100% (при любом исходе инвестор зарабатывает)
Гарантированная доходность	15%-25 % годовых
Минимальная сумма	300.000 рублей
Доступные базисные активы	акции Газпрома, Лукойла, Сбербанка (в рамках индивидуального продукта можно рассчитать условия для продуктов, основанных на других акциях, например, ГМК «Норильский никель», ВТБ, «Уралкалий», «Северсталь», Ростелеком, МТС )
Расходы инвестора	1. Комиссия за покупку СП: 0,05% либо 0,1% от суммы инвестиции (соответственно, 0,059% либо 0,118% от суммы инвестиции с учетом НДС) 2. Расходы по сделке РЕПО

Внимание: этот продукт не подходит тем инвесторам, которые ни в коем случае не хотят продавать акции (так как продукт допускает продажу акций при сильном росте цены акций).

Риски, связанные с инвестированием в данный продукт - инвестор может недополучить прибыль, если в рамках структурного продукта продаст акции при



сильном росте их цены. Цена продажи акций может оказаться существенно ниже рыночной цены, которая сложится на момент исполнения структурного продукта.

*Условия по продукту «Для держателей акций»:*

1. При покупке продукта в поручении на сделку фиксируется начальная цена (равна текущей котировке на торгах ММВБ). Начальная цена ни на что не влияет, она нужна, чтобы определить сумму инвестиции и от этой суммы инвестиции рассчитать размер комиссии, которая взимается с инвестора при покупке структурного продукта.

2. В поручении фиксируется пороговая цена (выше текущей котировки на 10-15%). С этой пороговой ценой и сравнивается итоговая цена акций, которая будет достигнута в последний день срока инвестирования.

3. Для расчета размера дохода применяется итоговая цена акции, которая достигнута в конце срока инвестирования – в последний день. Это средневзвешенная цена акций на ММВБ в день исполнения структурного продукта. Т.е. результат инвестирования будет известен только после окончания торгов – фактически на следующий день.

4. Если итоговая цена окажется ниже пороговой цены либо равна ей, то инвестору возвращаются акции и выплачивается гарантированный доход.

5. Если цена акций в день окончания договора будет больше пороговой цены, то инвестор продает принадлежащие ему акции. При этом пороговая цена становится ценой поставки акций, в соответствии с рисунком 3.6.

										Лист
										95
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

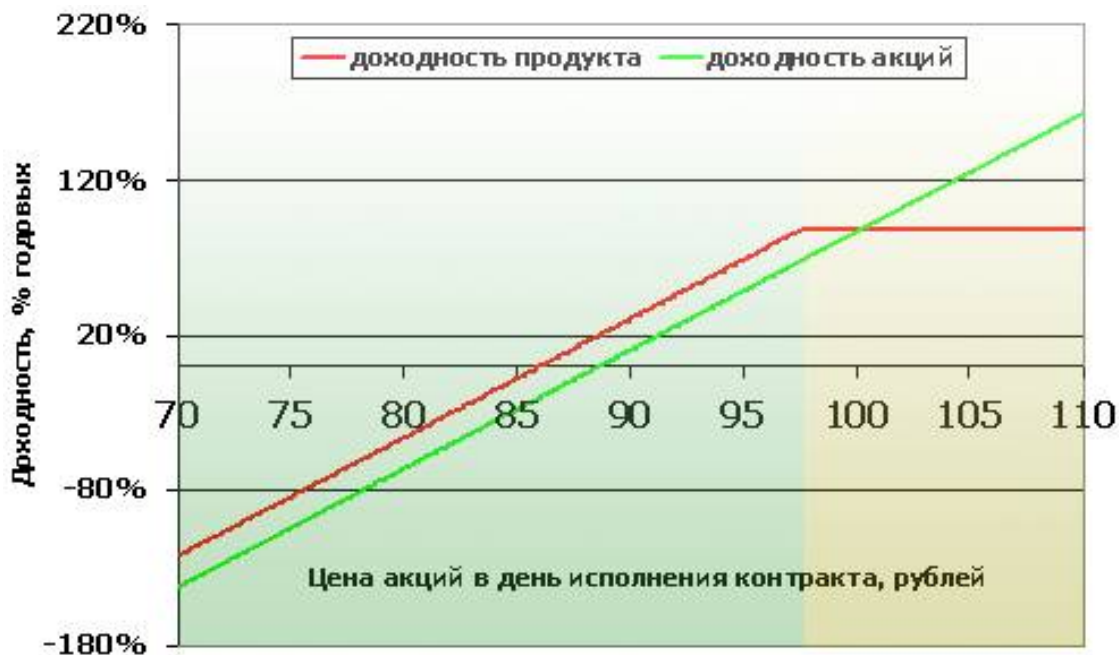


Рисунок 3.6– График доходности при исполнении договора

### 3.5 Особенности структурных продуктов, предлагаемых к использованию

#### 1. Убыток может быть ограничен или равен нулю:

- риск понести неограниченный убыток отсутствует;
- продукты с полной защитой капитала исключают риск потерь;
- продукты с частичной защитой капитала точно ограничивают риск.

Продукты с условной защитой риск не ограничивают, но эти поставочные продукты позволяют не фиксировать убыток сразу же, а вместо этого купить акции с возможностью заработать в будущем.

#### 2. Заранее определена формула доходности:

Инвестор может сам посчитать доходность в зависимости от цены базисного актива – при исполнении структурного продукта.

#### 3. Фиксированные сроки инвестирования:

Во время даты истечения стандартных продуктов заранее оговорены и жестко привязаны к определенным датам. Полная информация о датах истечения продаваемых продуктов содержится в разделе сайта «БКС-

Структурные продукты». По стандартным продуктам срок инвестирования не является гибким параметром продукта – инвестор может выбирать его лишь из определенного набора сроков.

Для индивидуального продукта срок может быть индивидуальным, но не менее одного года.

*4. Доходность чаще всего не гарантирована:*

К структурным продуктам применима такая формулировка, как «максимально возможная доходность». Инвестор зарабатывает только в том случае, если оправдался его прогноз (за исключением продукта с гарантированной доходностью).

*5. Инвестор может зарабатывать не только на росте цен:*

В отличие от инвестиций в базисный актив, структурные продукты позволяют получить доход, даже если цена базисного актива не изменится к концу срока инвестирования (например, продукты с премией или интервальный продукт 3 типа). Есть продукты, которые направлены именно на снижение котировок.

*6. Досрочное погашение возможно, но не всегда при этом можно получить доход:*

При покупке структурного продукта действует следующая оговорка: условия, зафиксированные в поручении инвестора на сделку, будут соблюдены, если инвестор не потребует досрочного исполнения продукта.

*7. Расходы:*

Если предусмотрено ручательство Брокера, то комиссия составляет 0,1% от суммы инвестиции плюс НДС.

Если ручательство отсутствует, то комиссия составляет 0,05% от суммы инвестиции плюс НДС.

Этот вариант инвесторы выбирают чаще всего.

Комиссия списывается один раз - при покупке продукта, исполнение продукта происходит без взимания комиссии (информация о налогах содержится ниже).

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					97

8. *Продукт не требует управления (кроме решения инвестора о досрочном исполнении).*

Инвестору предлагается «коробочный» продукт с заранее определенными условиями расчета доходности. Инвестору в этом случае не нужно управлять инвестициями. Достаточно потратить свое время только на оформление документов при покупке структурного продукта.

### 3.6 Преимущества и недостатки структурных продуктов, предлагаемых в работе

Преимущества структурных продуктов:

- *Защита инвестиций;*

Риск инвестирования в структурные продукты с полной и с частичной защитой точно ограничен либо отсутствует. Продукты с полной защитой исключают риск при неблагоприятной ценовой ситуации на рынке базисного актива и представляют интерес даже для консервативных инвесторов. Структурные продукты с полной защитой капитала, направленные на рост цены базисного актива, являются с точки зрения инвестора безрисковым эквивалентом инвестирования в акции или товары. Таким образом, такие структурные продукты предоставляют возможность для «мягкого» вхождения в рынок даже для неопытных инвесторов.

Продукты с частичной защитой ограничивают риск в строго заданном интервале (нет эффекта «проскальзывания»): инвестор не сможет потерять больше, чем это предусмотрено условиями продукта.

Таким образом, структурные продукты с защитой психологически удобны для инвесторов, так как удовлетворяют потребности инвестора в защищенности.

- *Интересный потенциал доходности;*

Доходность структурных продуктов с частичной защитой капитала способна в несколько раз превышать доходность простого инвестирования в

акции или товары, на которых они основаны, при этом риск потерь точно ограничен.

- *Оптимальное соотношение риска и доходности;*

По продуктам с полной или с частичной защитой доходность всегда выше риска.

- *Доход возможен не только при росте цены;*

Структурные продукты позволяют заработать на реализации различных сценариев поведения цен: если цена вырастет, снизится, не изменится.

- *Инструмент для волатильного рынка;*

Если рынок волатилен, и для инвесторов велик риск потерять свои деньги, то структурные продукты предоставляют инвесторам следующие возможности:

- защита капитала. Например, на рынке может сложиться ситуация, когда цены акций долго и постоянно падают, и для многих инвесторов они уже выглядят привлекательными. При простой покупке акций (менее полугода) инвестиции кратко- и среднесрочной перспективе могут обернуться убытками. Покупка структурного продукта с полной защитой капитала (либо с высоким уровнем частичной защиты капитала) позволяет инвестировать, не опасаясь за сохранность капитала;

- высокая потенциальная доходность. Волатильный рынок создает идеальные условия для покупки продуктов с премией и по продуктам с двойным доходом. Во-первых, чем рынок волатильнее, тем выше потенциал доходности по таким продуктам. Во-вторых, продукты с премией допускают снижение цены базисного актива в конце срока инвестирования в размере от 15 до 20% от начальной цены (продукт «Двойной доход с дисконтом допускает снижение цены акций на 7-10%). Т.е. у инвестора есть определенная защита от снижения цен;

- инвестировать в такой защитный актив, как золото, которое во время кризисов всегда пользуется повышенным спросом. Простая покупка золота не

интересна из-за НДС. Обезличенные металлические счета не защищают от снижения цены золота. Структурный продукт с полной или с частичной защитой – альтернатива простой покупке золота или обезличенному металлическому счету.

- *Диверсификация;*

Структурные продукты предоставляют инвесторам возможность диверсификации вложений, так как в основе их лежат определенные биржевые активы.

- *Низкие издержки;*
- *Продукт готов и совсем не требует управления.*

Структурные продукты «упакованы» заранее и не требуют управления. Размер дохода зависит от цены базисного актива, достигнутой в определенный момент времени. В итоге, с одной стороны, прозрачны параметры продукта (четко определены и заданы условия продукта). С другой стороны, исключен риск ошибки управляющего.

*Недостатки структурных продуктов:*

- есть риск не заработать по продукту с полной защитой капитала;
- есть риск потерять по продукту с частичной защитой капитала;
- срок инвестирования не всегда является гибким параметром.

Преимущества и недостатки различных типов структурных продуктов отражены в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Преимущества и недостатки различных типов структурных продуктов

						Лист
						100
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		

Тип/группа Продуктов	Преимущества	Недостатки
Продукты с полной защитой капитала	1. Инвестор не рискует суммой инвестиции. У инвестора есть возможность совершать ошибки.	1. По некоторым продуктам с полной защитой есть ограничение максимально возможной доходности 2. Низкое участие в доходности базисного актива (30%).
Продукты с частичной защитой капитала	1. Высокий потенциал доходности 2. Полное участие в доходности базисного актива	1. Существует риск потерять часть суммы инвестиции. 2. По некоторым продуктам с частичной защитой есть ограничение максимально возможной доходности
Для держателей акций	1. Возможность заработать гарантированный доход, инвестируя не деньги, а акции 2. Возможность продать акции по цене выше, чем котировка на момент покупки структурного продукта	1. При сильном росте цены акций инвестор недополучит прибыль, т.к. продает акции по заранее оговоренной цене (цена поставки равна пороговой цене)

### 3.7 Налогообложение и бухучет по структурным продуктам

- *Физические лица уплачивают подоходный налог;*

Брокер (ООО «Брокеркредитсервис») является налоговым агентом и обязан рассчитывать, удерживать и уплачивать налог на доходы физических лиц или индивидуальных предпринимателей (ИП) с дохода, полученного физическим лицом на рынке ценных бумаг (на основании ст. 214.1 НК РФ).

Ставка налога на доходы физических лиц - 13%.

Ставка налога на доходы физических лиц налоговых резидентов государств, с которыми у РФ нет Соглашений об избежании двойного налогообложения, - 30%.

- *Юридические лица уплачивают налог на прибыль;*

Для инвесторов – юридических лиц, ООО «Компания БКС» налоговым агентом не является. Расчет и уплата налогов производится ими самостоятельно.

Ставка налога на прибыль юридических лиц - 20%

Ставка налога на прибыль юридических лиц - налоговых резидентов государств, с которыми у РФ нет Соглашений об избежании двойного налогообложения - 20%.

- *Финансовые результаты по операциям со структурными продуктами не сальдируются с результатами от операций с другими инструментами;*

Финансовые результаты сальдируются только с результатами от операций со структурными продуктами.

*Пример бухгалтерского учета операций по структурному продукту с полной защитой капитала для инвестора – юридического лица*

1. При покупке продукта сумма инвестиции в размере 300 тысяч рублей списана со счета инвестора. Бухгалтерская проводка выглядит следующим образом:

*Дт 76.5      Кт 51                      300 000,00 рублей*

2. По окончании срока действия контракта инвестору выплачена окончательная расчетная цена контракта:

- если доходность нулевая, и инвестор получает обратно свои деньги, то проводка:

*Дт 51                      Кт 76.5                      300 000,00 рублей*

- если структурный продукт принес доход инвестору:

*Дт 51                      Кт 76.5                      320 000,00 рублей*



*Дт 51*

*Кт 91.1*

*20 000,00 рублей*

Нумерация счетов:

51 – расчетный счет инвестора

76.5 – расчеты с дебиторами и кредиторами (аналитический учет по счету 76.5 ведется в разрезе наименования контрагента, № договора)

91.1 – прочие доходы

### 3.8 Предложения по внедрению инструментов

Проанализировав финансовую отчетность компании во второй части диплома, мы пришли к выводу, что необходимо найти источники увеличения высоколиквидных активов, которое возможно через увеличение объемов эффективного краткосрочного инвестирования с низкими рисками и высокой доходностью, а также для получения постоянного периодического дохода на горизонте трех – пяти лет. Данную задачу мы предлагаем решить, используя инструмент фондового рынка – Структурный продукт, механизм работы которого мы описали.

Из описанных выше структурных продуктов возможно использовать три вида:

1. Продукты с 105частичной защитой капитала (Облигационный FTD)
2. Продукты для держателей акции.
3. Структурный продукт «Феникс»

Согласно финансовой отчетности ООО «Брокеркредитсервис» имеет:

- долгосрочные финансовые вложения в ценные бумаги, включенные в котировальные списки российских фондовых бирж, в размере 170 979 128 рублей;
- денежные средства в оборотных активах на сумму 4 402 790 099 рублей.

Так как вложения в ценные бумаги являются долгосрочными и необходимы только для стратегических целей (голосование на общем собрании

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						103

акционеров, получение дивидендов), то юридически они необходимы предприятию не более пяти рабочих дней в году. В связи с этим наиболее эффективным источником инвестиций являются ценные бумаги. Во вторую очередь возможно использование части денежных средств, а именно 30% , находящихся на счетах организации.

Далее рассчитаем экономический эффект данных предложений.

### 3.9 Оценка экономической эффективности использования структурных продуктов

Оценку экономической эффективности использования структурных продуктов мы проследим при условии их использовании в первом полугодие 2014 года.

Продукт для держателей акций.

Сумма активов, которые возможно использовать составляет 170 979 128 рублей. Данные активы составляют ликвидные акции, включенных в котировальные списки российских фондовых бирж. Для упрощения оценки эффективности использования структурных продуктов, будем считать, что активы в размере 170 979 128 рублей это акции ПАО «Газпром».

Изначально задаются следующие условия:

- Базисный актив акции ПАО «Газпром»;
- Начальная цена акции составляет 142,5 рубля;
- Пороговая цена акции составляет 185,25 рублей;
- Гарантированная доходность составляет 25% годовых;
- Срок инвестирования 60 дней;
- Сумма инвестирования 170 979 128 рублей.

Для расчета размера дохода применяется итоговая цена акции, которая достигнута в конце срока инвестирования – в последний день. Это средневзвешенная цена акций на ММВБ в день исполнения структурного продукта. Если итоговая цена окажется ниже пороговой цены либо равна ей, то

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		104

инвестору возвращаются акции и выплачивается гарантированный доход.

Если цена акций в день окончания договора будет больше пороговой цены, то инвестор продает принадлежащие ему акции. При этом пороговая цена становится ценой поставки акций.

Средневзвешенная цена акции ПАО «Газпром» на 10 июня 2016 года, день окончания договора составляет 142,25 рублей.

Так как цена базисного актива не превышает порогового значения 185,25 рублей, то инвестору возвращаются ценные бумаги и выплачивается гарантированная доходность 25% годовых. С учетом того, что срок инвестирования составляет 60 календарных дней, инвестор получает доходность равную:

$$170\,979\,128 \times 0,25 \times 60 / 365 = 7\,026\,539,50 \text{ руб.} \quad (3.3)$$

Затраты связанные с инвестициями:

$$1) 170\,979\,128 \times 0,00059 = 100\,877,67 \text{ руб.} \quad (3.4)$$

$$2) 200 \text{ рублей за сделки РЕПО} \quad (3.5)$$

Общий финансовый результат до налогообложения

$$7\,026\,539,50 - 100\,877,67 - 200 = 6\,925\,461,84 \text{ руб.} \quad (3.6)$$

Для наглядности покажем, как работает продукт на рисунке 3.7.

Продукт с частичной защитой капитала (Облигационный FTD).

В данный продукт предлагается вложить 30% от суммы денежных средств находящихся на расчетных счетах компании ООО «Брокеркредитсервис», а именно 170 979 128 рублей.

Изначально задаются следующие условия:

- базисный актив облигации компаний: Альфа-Банк, Банк Москвы, Россельхозбанк, Газпромбанк;
- гарантированная доходность составляет 10,5% годовых;
- срок инвестирования до 31.05.2016 года;
- сумма инвестирования 170 979 128 рублей;

						Лист
						105
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		

- если в течение срока действия продукта *НЕ* произошел дефолт облигаций – инвестор получает купон и первоначальную сумму инвестиций в конце срока;
- если в течение срока действия продукта произошел дефолт облигаций – инвестор *НЕ* получает купон за последний купонный период и получает дефолтные облигации на всю сумму.

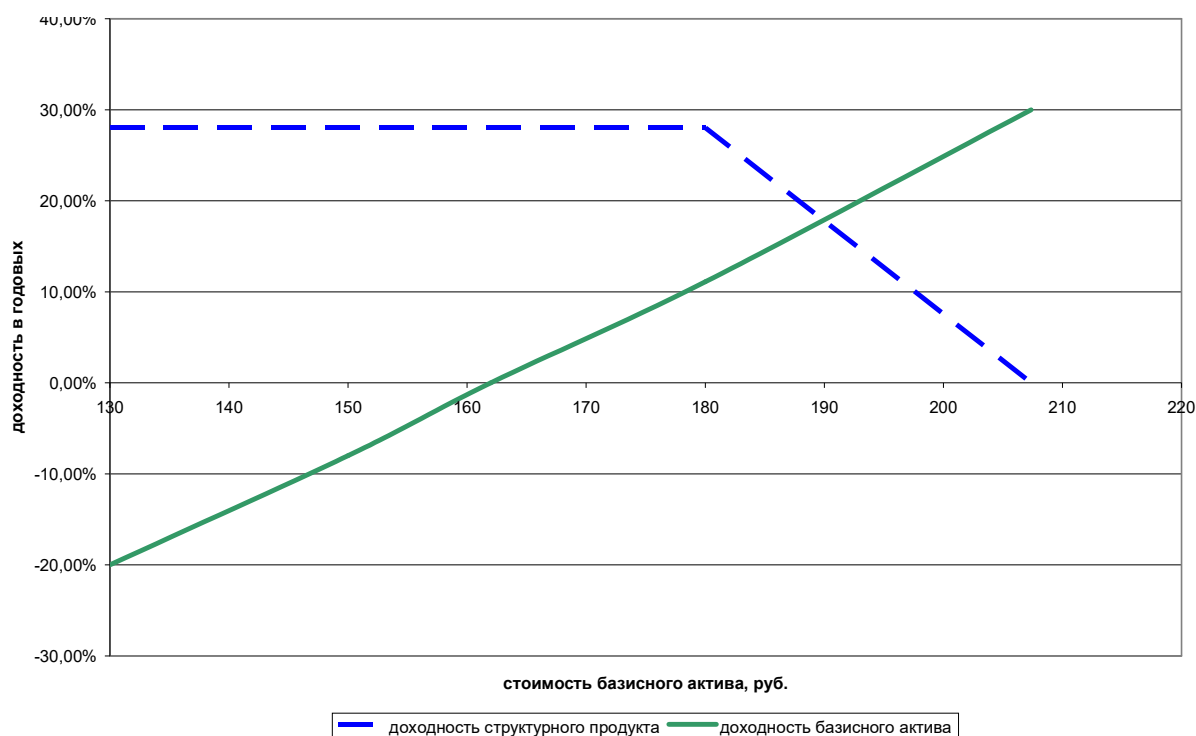


Рисунок 3.7 – График доходности продукта для держателей акций

С учетом того, что срок инвестирования составляет календарных дней, инвестор получает доходность равную:

$$170\,979\,128 \times 0,105 \times 1095/365 = 53\,858\,425,30 \text{ руб.} \quad (3.7)$$

Затраты связанные с инвестициями:

$$170\,979\,128 \times 0,00059 = 100\,877,69 \text{ руб.} \quad (3.8)$$

Общий финансовый результат до налогообложения

$$53\,858\,425,30 - 100\,877,69 = 53\,757\,547,60 \text{ руб.} \quad (3.9)$$

Структурный продукт «Феникс».

Сумма активов, которые возможно использовать составляет 170 979 128 рублей. Для оценки эффективности использования структурных продуктов, будем считать, что активы в размере 170 979 128 рублей находятся в налично-денежной форме.

Изначально задаются следующие условия:

- базисный актив акции ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром», ПАО «Роснефть», ГК «Норильский Никель»;
- пороговое значение составляет для каждой из четырех бумаг, значение данного эмитента на дату заключения сделки.
- нижнее пороговое значение: составляет 70% от порогового значения каждой из четырех бумаг;
- гарантированная доходность составляет 16% годовых;
- срок инвестирования 730 дней;
- сумма инвестирования 170 979 128 рублей;
- для расчета размера дохода применяется итоговая цена акции, которая достигнута в конце срока инвестирования – в последний день. Это средневзвешанная цена акций на ММВБ в день исполнения структурного продукта.

➤ Автоматический отзыв продукта до даты погашения:

если в конце любого купонного периода значения всех базовых активов превысили свои начальные значения:

- продукт прекращает свое действие досрочно, при этом инвестор получает 100% инвестированных средств + оговоренный фиксированный купон за текущий купонный период и за предыдущие купонные периоды (если условия выплаты не были выполнены в предыдущие периоды).

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		107

➤ Если в конце любого из купонных периодов, *кроме последнего*, значения всех базовых активов *НЕ* превысили свои начальные значения, но *НЕ* снизились ниже Барьера:

- инвестор получает на брокерский счет оговоренный фиксированный купон за текущий купонный период и за предыдущие купонные периоды (если условия выплаты не были выполнены в предыдущие периоды), при этом продукт продолжает действовать.

Если в конце любого из купонных периодов, *кроме последнего*, значение хотя бы одного из базовых активов оказалось ниже значения Барьера:

- инвестор не получает фиксированный купон за текущий купонный период, при этом продукт продолжает действовать. И если в конце любого из следующих периодов цены всех базовых активов, окажутся выше Барьера – инвестор получит купоны за все предыдущие бескупонные периоды.

➤ Если в конце последнего купонного периода (в конце действия продукта) значения всех базовых активов окажутся выше Барьера:

- инвестор получает на брокерский счет оговоренный фиксированный купон за последний купонный период и за предыдущие купонные периоды (если условия выплаты не были выполнены в предыдущие периоды) + возврат первоначально инвестированных средств

➤ Если в конце последнего купонного периода (в конце действия продукта) значение хотя бы одного из базовых активов будет ниже Барьера:

- инвестору не выплачивается купон за последний купонный период и поставляются наиболее просевшие акции из корзины по начальной цене на дату заключения сделки на всю инвестированную сумму. Купоны за предыдущие купонные периоды сохраняются.

Так как цена базисных активов на конец окончания структурного продукта находится в коридоре, то инвестору возвращается сумма

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						108



Таблица 3.6 - Результаты расчета экономической эффективности

Вид структурного продукта (СП)	Сумма инвестирования, руб	Базисный актив	Срок инвестирования	Гарантированная доходность	Доход, руб
СП «для держателей акций»	170979128	Акции ОАО «Газпром»;	60	25	7 026 539,51
СП Облигационный FTD	170979128	Альфа Банк, Банк Москвы, Россельхозбанк Газпромбанк	1095	10,5	53 858 425,30
СП «Феникс»	170979128	Apple, Bank of America, Boeing, Tesla	730	16	54 713 321,00

Таким образом, использование возможностей фондового рынка, а именно краткосрочные вложения в структурные продукты, позволяет совершенствовать управление денежными активами компании, а также извлекать дополнительную прибыль из уже приобретенных ценных бумаг. Единственное условие, эти бумаги должны быть включены в котировальные списки Российских бирж. Существенный момент, при любом изменении рыночной ситуации и независимо от изменения цены мы сохраняем капитал, который вкладывали, т.е. фактически отсутствует риск потери капитала.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Управление денежными активами является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера и имеет большое значение в деятельности организации. В дипломной работе анализируется возможность использования нетрадиционных инструментов фондового рынка для выгодного краткосрочного инвестирования свободных денежных средств.

Базой для выполнения являлись данные бухгалтерской отчетности инвестиционной компании ООО «Брокеркредитсервис» за период с 2010 по 2014 годы.

Данная компания является одним из крупнейших национальных брокеров, многолетний лидер российского рынка ценных бумаг по оборотам и занимается следующими видами деятельности:

- брокерская деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами.
- депозитарная деятельность;
- дилерская деятельность.

Возможность управления активами с помощью структурных продуктов – вопрос малоизученный, однако приобретающий все большую популярность в последнее время. Схема управления высоколиквидными активами, предложенная в работе практически, не используется хозяйствующими субъектами на данном этапе развития финансовых отношений, что позволяет говорить об актуальности выбранной тематики.

Данная работа состоит из трех частей.

Первая часть является теоретической, в ней отражаются теоретические основы функционирования фондового рынка.

Во второй части анализируются основные экономические показатели, с целью показать необходимость управления активами, в частности ликвидность баланса, структура денежных активов, обеспеченность запасов источниками.

									Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					111

Третья часть является заключительной, в ней описаны виды предлагаемых продуктов рынка ценных бумаг (структурные продукты), даются рекомендации и показаны пути практического использования финансовых инструментов.

Наряду с анализом основных экономических показателей ООО «Брокеркредитсервис», в дипломной работе был предложен ряд мероприятий по использованию структурных продуктов и был рассчитан экономический эффект.

Экономический эффект был определен для наиболее интересных, с точки зрения применимости для управления денежными активами, финансовых инструментов. Вложения в ценные бумаги являются долгосрочными и необходимы только для стратегических целей (голосование на общем собрании акционеров, получение дивидендов), а юридически они необходимы предприятию не более пяти рабочих дней в году. В связи с этим наиболее эффективным источником инвестиций являются ценные бумаги. Во вторую очередь предложено использовать часть денежных средств, а именно 30% , находящихся на счетах организации

При использовании продукта «для держателей акций» - сумма инвестирования 170 979 128 рубля, доходность 7 026 539,51 руб. за 60 дней, при использовании «продукта с частичной защитой капитала» - сумма инвестирования 341 958 256 рублей, доходность 108 574 746 руб. за 730 дней.

Данная технология среднесрочного инвестирования применима для управления денежными активами в хозяйствующих субъектах без ограничений.

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						112

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1 Постановление ФКЦБ России от 11.10.1999 № 9 «Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

2 Постановление ФКЦБ России и Минфина РФ от 11.12.2001 №32/108н «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

3 Постановление ФКЦБ России от 13.08.2003 №03-39/пс «Об утверждении Положения о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера».

4 Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 27 октября 2005 г. № 05-53/пз-н «Об утверждении Порядка совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов».

5 Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 7 марта 2006 г. № 06-24/пз-н «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)».

6 Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 21 марта 2006 г. № 06-29/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг».

7 Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 22 июня 2006 г. № 06-67/пз-н «Об утверждении Положения о предоставлении информации о заключении сделок».

										Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						113

8 Федеральный Закон от 22.04.1996 года №39-ФЗ (ред. От 30.12.2015) «О рынке ценных бумаг» (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016).

9 Федеральный закон от 05.03.1999 №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

10 Распоряжение Правительства Российской Федерации № 2043-р от 29.12.2008 «О стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года».

11 Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: учеб. пособие/ под общ. ред. Л. Л. Ермолович. – Минск: Современная школа, 2010. – 800 с.

12 Базовый курс по рынку ценных бумаг/ О.И. Ломтатидзе [и др.] - М.: КНОРУС, 2010.- 448 с.

13 Бланк, И. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие/ И. Бланк. –М.: Ника-Центр, 2004. – 653 с.

14 Бухгалтерская отчетность/ Е. В. Ильющенко, В. В. Кожарский. – Минск: «Современная школа», 2006 . - 335 с.

15 Глухов, М.Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дисс. канд. экон. наук/ М.Ю. Глухов. - Финансовая Академия при Правительстве РФ. Москва, 2004.

16 Гончаров, В. И. Инвестиционное проектирование/ В.И. Гончаров. – Минск: Современная школа, 2010. – 320 с.

17 Джексон, Адам Дж. Десять секретов богатства/ Адам Дж. Джексон.- София, 2010.- 160 с.

18 Иванов, Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования/ Г.И. Иванов. – Ростов н/Д: Феникс, 2002. – 352 с.

19 Козловская, Э. А., Кочергин Е. И. Финансовый рынок ценных бумаг/ Э. А. Козловская, Е. И. Кочергин. - СПб.: СПбГТУ, 2006. – 257 с.

20 Корпоративные финансы/ Е. В. Устюжанина [и др.].- М.: Изд. Дело; Академия народного хозяйства, 2008.- 672 с.

										Лист
										114
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата						

21 Линч, Питер Метод Питера Линча. Стратегия и тактика индивидуального инвестора/ Питер Линч.- М.: Изд. Альпина Паблишер, 2011.- 272 с.

22 Лялин, В. А. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах / Лялин, В. А., Воробьев П. В., Дарушин И.А.- М.: Проспект, 2015.- 336 с.

23 Лялин, В. А., Воробьев П. В. Ценные бумаги и фондовая биржа/ В. А. Лялин, П. В. Воробьев. - М.: Информационно-издательский дом «Филинг», 2004. – 320 с.

24 Макаренкова, Н.Л. Рынок ценных бумаг в России: Учеб. пособие/ Н.Л. Макаренкова, Н.Н. Косаренко.- М.: Наука; 2011.- 275 с.

25 Малюгин, В. И. Рынок ценных бумаг: количественные методы анализа: Учеб. пособие/ В.И. Малюгин. - Минск: Дело, 2003. – 322 с.

26 Маманович, П. А. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие/ П.А. Маманович. – Минск: Современная школа, 2006. – 320 с.

27 Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок/ Я.М. Миркин. - М.: Перспектива, 2006. – 420 с.

28 Ханштейн, О. Российский рынок ценных бумаг ставит рекорды// «Финансовая Россия». – 2004. – 20-26 марта (№2).

29 Рынок ценных бумаг: учебник / под редакцией Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. – 463 с.

30 Шляпочник, Я. Новая культура инвестирования или структурированные продукты/ Я. Шляпочник, Г. Сорокопуд.- М.: ЭКСМО, 2010. — 272 с.

31 Васильев С. А. Перспективы развития финансовых рынков в России// [http://www.nccg.ru/site.xp/53\\_053\\_057\\_124\\_053\\_057\\_536.html](http://www.nccg.ru/site.xp/53_053_057_124_053_057_536.html)

32 Гаген А. IPO в России. Перспективы развития рынка// <http://www.financial-lawyer.ru/topicbox/акции/149-562.html>

33 Методика расчета теоретической цены опциона и коэффициента «дельта». URL: <http://www.rts.ru>

34 Министерство финансов Российской Федерации — <http://www.minfin.ru>

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		115

35 Официальный сайт БКС <http://bks.ru>.

36 Официальный сайт РТС <http://www.rts.ru>.

37 Пичугов В. А. Проблемы развития фондового рынка в России //Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2010. — № 8 <http://www.council.gov.ru/senators/pichugovva/pub/item779.html>.

38 Пластинина, Д.И. Структурированный продукт: конструирование и анализ. URL: [http://www.uresearch.psu.ru/files/articles/351\\_82388.doc](http://www.uresearch.psu.ru/files/articles/351_82388.doc).

39 Российский рынок акций в цифрах// <http://superinvestor.ru/archives/7620>.

40 Спецификация маржируемого опциона на фьючерсный контракт на обыкновенные акции ОАО «Газпром». URL: <http://www.rts.ru>.

41 Структурный продукт: лучше депозита?// Журнал СуперИнвестор.Ru. URL: <http://superinvestor.ru/archives/6762>.

42 Фондовый рынок РФ// <http://www.ma-com.ru/fondovyyj-rynok-rf.htm>.

43 Центральный банк Российской Федерации//<http://www.cbr.ru>.

									Лист
									116
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата					

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
КЕМЕРОВСКИЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ ИНТИТУТ ПИЩЕВОЙ  
ПРОМЫШЛЕННОСТИ (университет)

Кафедра «Экономика и управление»

## ПРИЛОЖЕНИЯ

к выпускной квалификационной работе на тему:  
«АНАЛИЗ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ФОРМИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ КОМПАНИИ (НА ПРИМЕРЕ ФИЛИАЛА  
«На Красной Пресне» ООО «КОМПАНИЯ БКС» Г. МОСКВА)»

Выполнил: студент гр. ЭУз-01  
Савельева Т.И.

Руководитель: к.э.н., доцент  
Масленников П.В.

Кемерово 2016

						Лист
Изм.	Лист	№ докум.	Подпись	Дата		117

# ПРИЛОЖЕНИЕ А

(обязательное)

Теоретические основы функционирования фондового рынка

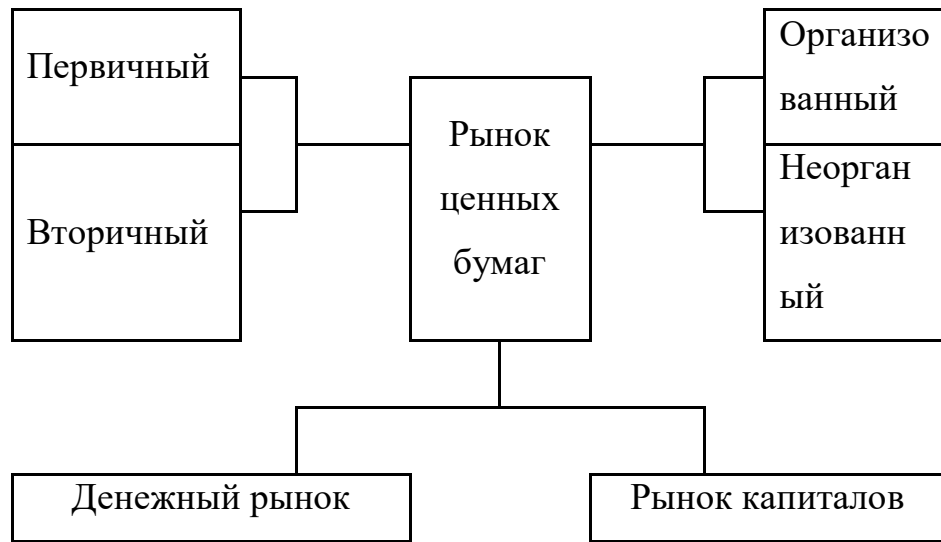


Рисунок А.1 – Схема рынка ценных бумаг

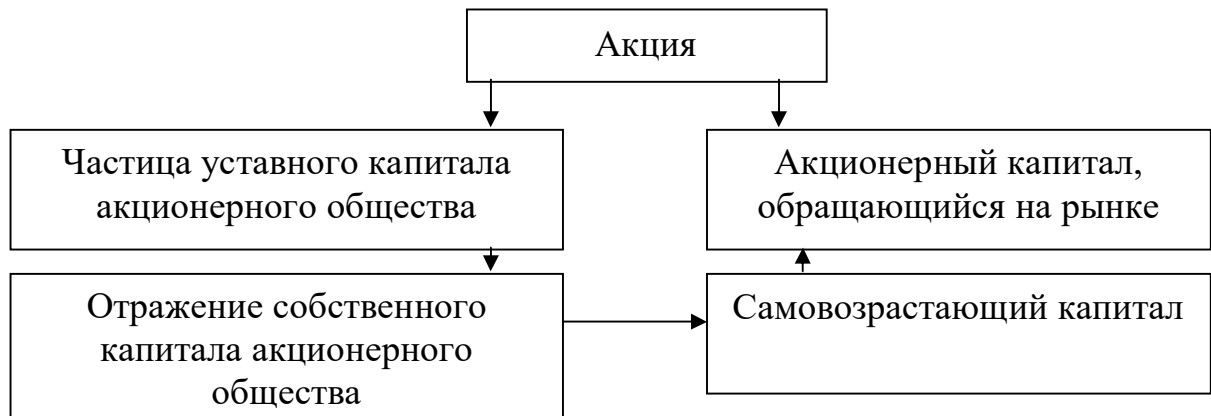


Рисунок А.2 – Сущность акции как капитала



Изм.	
Лист	
№ докум.	
Подпись	
Дата	

**ПРИЛОЖЕНИЕ Б**  
(обязательное)

Анализ деятельности компании

ООО «Компания БКС» образована 20 июня 1995 года в г. Новосибирске.

Входит в категорию «AAA» (максимальная надежность) в рейтинге Национального Рейтингового Агентства (НРА).

Сертифицирована по международному стандарту ISO 9001.

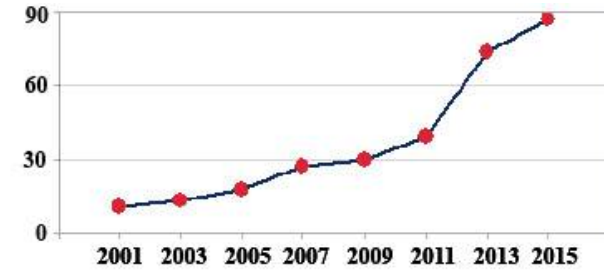


Рисунок Б2 - Рост количества офисов

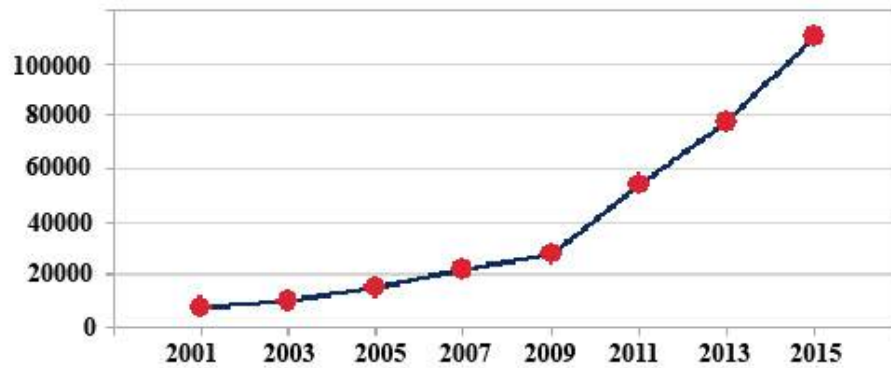


Рисунок Б1 - Рост количества клиентов

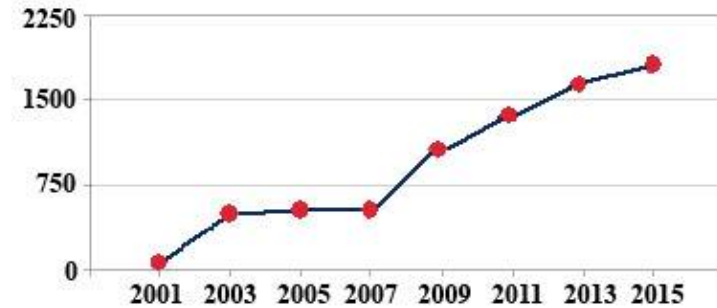


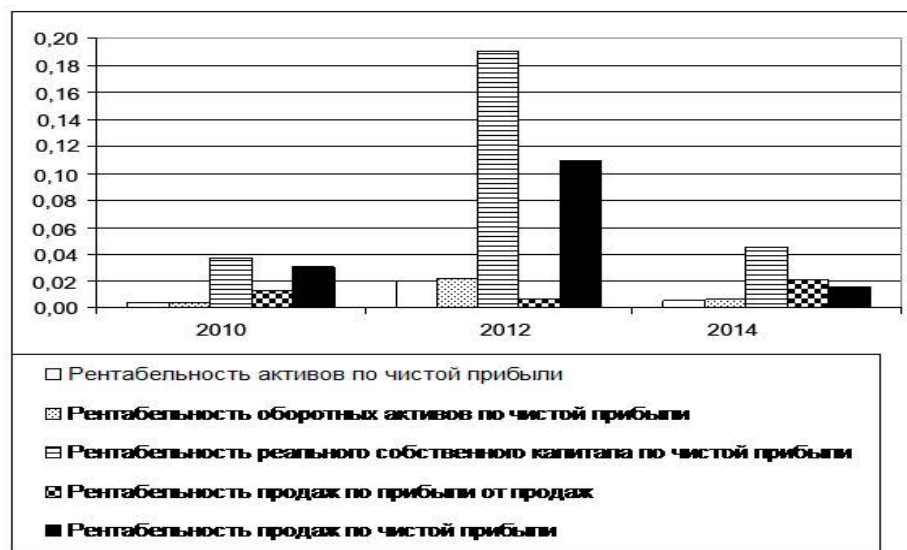
Рисунок Б3 - Собственный капитал, млн. руб.

**ПРИЛОЖЕНИЕ В**  
**(обязательное)**

**Финансовые результаты деятельности компании**

**Таблица В.1 – Анализ рентабельности, тыс. руб.**

Показатели	Годы		
	2012	2013	2014
1. Выручка (нетто)	1 910102,00	4 733 264,00	9 990 985,00
2. Прибыль от продаж	11 883,00	95 816,00	135 540,00
3. Чистая прибыль, тыс. руб.	209 328,00	70 938,00	215 783,00
4. Среднегодовая сумма всех активов	10939842,50	13 411 745,00	16 580 590,00
6. Среднегодовая величина оборотных активов	9 704853,50	11 760 783,50	14 203 694,50
7. Среднегодовая сумма реального собственного капитала (чистых активов)	1 101 216,50	1 577 693,50	2 402 815,50
8. Рентабельность активов по чистой прибыли п.3/п.4	0,02	0,01	0,01
10. Рентабельность оборотных активов по чистой прибыли п.3/п.6	0,02	0,01	0,002
11. Рентабельность реального собственного капитала по чистой прибыли п.3/п.7	0,19	0,04	0,09
12. Рентабельность продаж по прибыли от продаж п.2/п.1	0,01	0,02	0,01
13. Рентабельность продаж по чистой прибыли п.3/п.1	0,11	0,01	0,022



**Рисунок В.1 – Диаграмма показателей рентабельности**



Таблица В.3 – Показатели деловой активности 2011-2013гг., тыс.руб.

Показатель	Годы			Темп роста, % к предыдущему году	
	2011	2012	2013	2012	2013
1. Выручка (нетто)	1910102,0	4733264,0	9990985,0	247,8	211,0
2. Среднегодовая сумма всех активов	10939842,5	13411745,0	16580590,0	122,6	123,6
6. Среднегодовая величина дебиторской задолженности	5205293,5	7832636,0	9446674,0	150,5	120,6
12. Средний срок оборота всех активов в днях 360/п.11	2 061,8	1 020,1	597,4	49,5	58,5
14. Оборачиваемость оборотных активов п.1/п.4	0,2	0,4	0,7	204,5	175,0
18. Оборачиваемость дебиторской задолженности п.1/п.6	0,4	0,6	1,06	164,7	176,7
19. Средний срок оборота дебиторской задолженности в днях 360/п.18	981,1	595,7	340,4	60,7	57,1
20. Оборачиваемость денежных средств и краткосрочных финансовых вложений п.1/п.7	0,4	1,2	2,1	284,0	175,0
21. Средний срок оборота денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в днях 360/п.20	847,6	298,5	171,0	35,2	57,3
22. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности п.1/п.8	0,2	0,5	0,77	187,3	154,0
23. Средний срок оборота кредиторской задолженности в днях 360/п.22	1461,2	780,1	469,4	53,4	60,1

**ПРИЛОЖЕНИЕ Г**  
(обязательное)

Практическое использование структурных продуктов

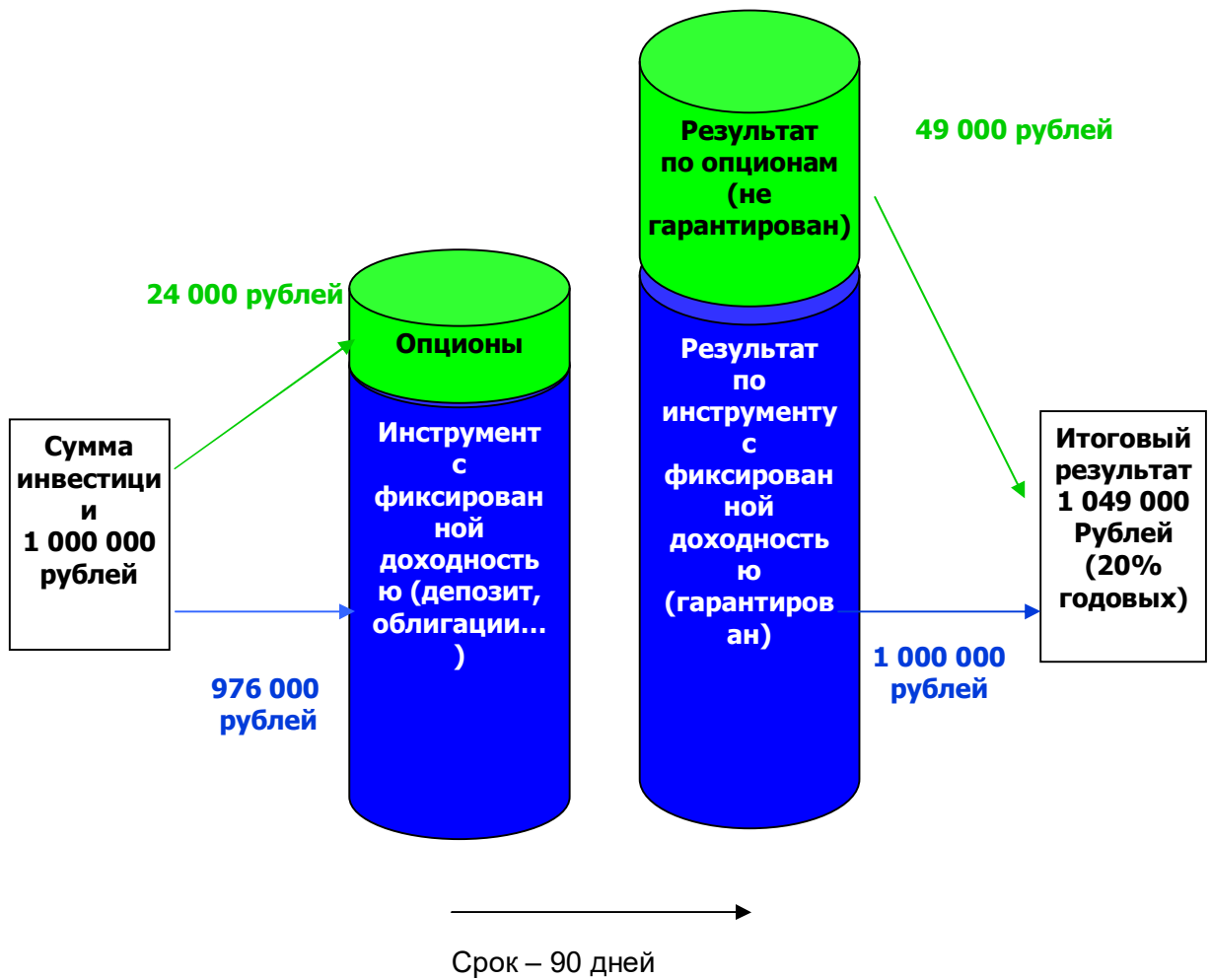


Рисунок Г.1 – Структурный продукт с полной защитой капитала

Таблица Г.1 – Преимущества и недостатки различных типов структурных продуктов

Тип/группа продуктов	Преимущества	Недостатки
Продукты с полной защитой капитала	1. Инвестор не рискует суммой инвестиции. У инвестора есть возможность совершать ошибки.	1. По некоторым продуктам с полной защитой есть ограничение максимально возможной доходности 2. Низкое участие в доходности базисного актива (30%).
Продукты с частичной защитой капитала	1. Высокий потенциал доходности 2. Полное участие в доходности базисного актива	1. Существует риск потерять часть суммы инвестиции. 2. По некоторым продуктам с частичной защитой есть ограничение максимально возможной доходности
Для держателей акций	1. Возможность заработать гарантированный доход, инвестируя не деньги, а акции 2. Возможность продать акции по цене выше, чем котировка на момент покупки структурного продукта	1. При сильном росте цены акций инвестор недополучит прибыль, т.к. продает акции по заранее оговоренной цене (цена поставки равна пороговой цене)

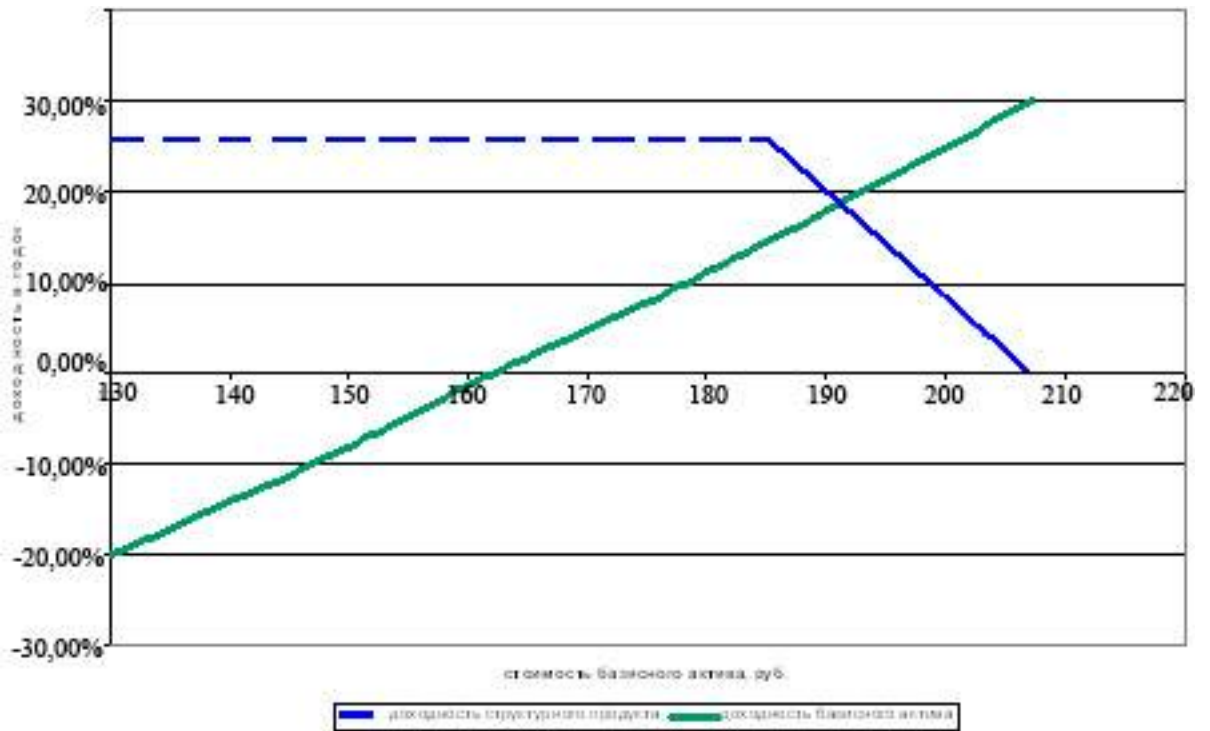


Рисунок Г.2 – График доходности продукта для держателей акций

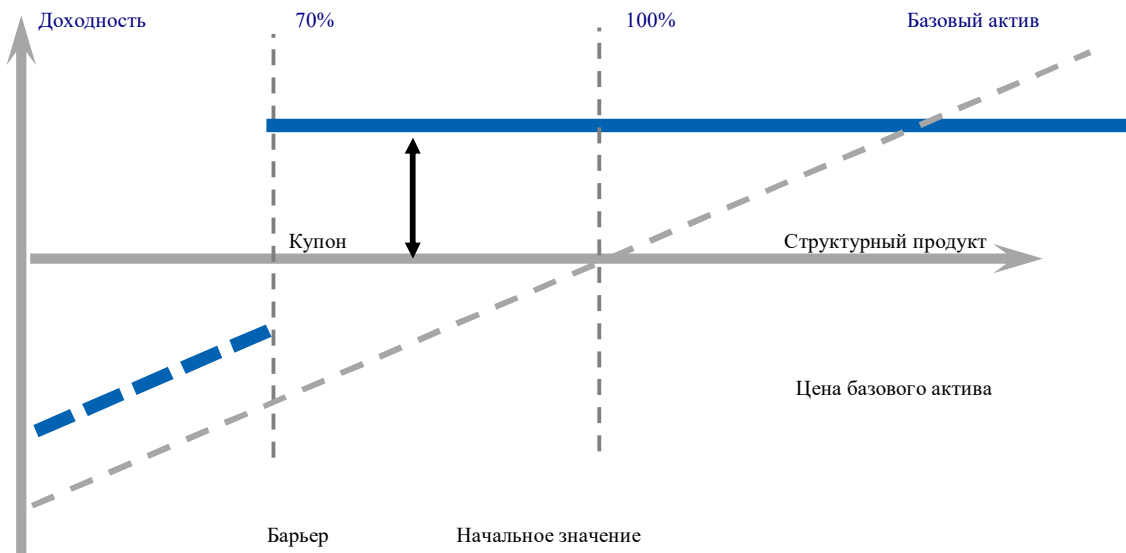


Рисунок Г.3 – График доходности продукта с «Феникс»

