



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

УЧЕБНИК

ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА

Под общей редакцией **Н. И. Берзона**

4–е издание, переработанное и дополненное

Рекомендовано Учебно–методическим отделом высшего образования в качестве учебника для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям

Рекомендовано Государственным университетом управления в качестве учебника для студентов высших учебных заведений, обучающихся по дисциплине «Рынок ценных бумаг», специальности 060400 «Финансы и кредит» (квалификация — Экономист)

Рекомендовано Учебно–методическим объединением по образованию в области экономики, менеджмента, логистики и бизнес–информатики в качестве учебника для студентов, обучающихся по направлению «Экономика», «Менеджмент», «Бизнес–информатика» и специальности «Логистика»

**Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru**



Москва ■ Юрайт ■ 2015

Авторский коллектив:

Берзон Н. И., доктор экономических наук, профессор — Предисловие, главы: 1 «Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений», 2 «Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов», 3 «Виды ценных бумаг», 4 «Акции», 8 «Права, warrants, депозитарные расписки»;

Касаткин Д. М., кандидат экономических наук, доцент — гл. 5 «Облигации»;

Аршавский А. Ю., кандидат экономических наук, доцент — главы: 6 «Государственные ценные бумаги», 12 «Регулирование рынка ценных бумаг»;

Меньшиков С. М., кандидат экономических наук, доцент — главы: 7 «Неэмиссионные ценные бумаги», 14 «Технический анализ на рынке ценных бумаг»;

Галанова А. В., кандидат экономических наук, доцент — гл. 9 «Профессиональные участники рынка ценных бумаг»;

Красильников А. С., кандидат экономических наук, доцент — гл. 10 «Производные финансовые инструменты»;

Курочкин С. В., кандидат физико-математических наук, доцент — гл. 11 «Управление портфелем ценных бумаг»;

Столяров А. И., кандидат экономических наук, доцент — гл. 13 «Основы фундаментального анализа».

Рецензенты:

Галанов В. А. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой биржевого дела Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова;

Морыженков В. А. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой управления финансовыми рисками Государственного университета управления.

P95 **Рынок ценных бумаг** : учебник для академического бакалавриата / под общ. ред. Н. И. Берзона. — 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2015. — 443 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-9916-5279-7

Коллектив авторов подготовил данный учебник на основе курсов лекций, прочитанных в НИУ ВШЭ, с учетом новых тенденций развития финансовых рынков и современных требований к подготовке специалистов для работы на рынке ценных бумаг.

Учебник предназначен для бакалавриата и специалитета вузов, студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит», а также для специалистов по магистерским программам «Финансовые рынки и финансовые институты» и «Фондовый рынок и инвестиции». В данном издании освещаются практически все основные вопросы, содержащиеся в действующих стандартах этих дисциплин.

Соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Для студентов, аспирантов, преподавателей экономических специальностей вузов, а также для всех, кто интересуется современной экономикой.

УДК 33
ББК 65.262я73

Оглавление

Глава 1. Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений	11
1.1. Финансовая система	12
1.2. Понятие рынка ценных бумаг	16
1.3. Классификация рынка ценных бумаг	18
<i>Ключевые понятия и термины</i>	23
<i>Вопросы для самопроверки</i>	23
<i>Литература</i>	24
Глава 2. Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов	25
2.1. Секьюритизация финансовых рынков	26
2.2. Секьюритизация финансовых активов	33
<i>Ключевые понятия и термины</i>	40
<i>Вопросы для самопроверки</i>	41
<i>Литература</i>	41
Глава 3. Виды ценных бумаг	42
3.1. Понятие и основные свойства ценной бумаги	42
3.2. Классификация ценных бумаг	43
<i>Ключевые понятия и термины</i>	51
<i>Вопросы для самопроверки</i>	51
<i>Литература</i>	51
Глава 4. Акции	53
4.1. Понятие и фундаментальные свойства акций	54
4.2. Обыкновенные акции	56
4.3. Привилегированные акции	61
4.4. Оценка акций	71
4.5. Доходность акций	77
4.6. Стоимость акций	79
4.7. Приобретение и выкуп акций	84
<i>Ключевые понятия и термины</i>	89
<i>Вопросы для самопроверки</i>	90
<i>Литература</i>	90
Глава 5. Облигации	91
5.1. Классификация облигаций	91
5.2. Ценообразование облигаций	93
5.3. Структура процентных ставок	97
5.4. Риски облигаций	104
5.5. Дюрация и выпуклость	105
<i>Ключевые понятия и термины</i>	113
<i>Вопросы для самопроверки</i>	113
<i>Литература</i>	113

Глава 6. Государственные ценные бумаги	115
6.1. Виды государственных облигаций.....	116
6.2. Участники рынка государственных облигаций. Инфраструктура рынка.....	124
6.3. Операции на рынке государственных облигаций.....	127
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	133
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	134
<i>Литература</i>	134
Глава 7. Неэмиссионные ценные бумаги	136
7.1. Вексель	137
7.2. Чек.....	155
7.3. Сберегательный и депозитный сертификаты.....	158
7.4. Простое и двойное складские свидетельства	162
7.5. Коносамент	164
7.6. Закладная.....	169
7.7. Инвестиционный пай	173
7.8. Ипотечный сертификат участия	178
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	186
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	186
<i>Литература</i>	187
Глава 8. Права, варранты, депозитарные расписки.....	188
8.1. Преимущественные права	189
8.2. Биржевые варранты	195
8.3. Депозитарные расписки.....	198
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	206
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	206
<i>Литература</i>	206
Глава 9. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	207
9.1. Сущность и классификация профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.....	208
9.2. Государственное регулирование профессиональной деятельности	211
9.3. Брокерская деятельность	214
9.4. Дилерская деятельность.....	220
9.5. Деятельность по управлению ценными бумагами.....	222
9.6. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.....	224
9.7. Депозитарная деятельность	227
9.8. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и фондовая биржа.....	231
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	236
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	236
<i>Литература</i>	237
Глава 10. Производные финансовые инструменты	238
10.1. Форвардные контракты	239
10.2. Фьючерсы.....	241
10.3. Своп-контракты.....	245
10.4. Опционные контракты.....	251

<i>Ключевые понятия и термины</i>	262
<i>Вопросы для самопроверки</i>	262
<i>Литература</i>	262
Глава 11. Управление портфелем ценных бумаг	264
11.1. Управление портфелем безрисковых активов.....	266
11.2. Управление портфелем рискованных активов (теория Г. Марковица)	276
11.3. Модели ценообразования на рынке акций.....	285
11.4. Временная структура инвестиций.....	291
11.5. Активное/пассивное управление и эффективность рынка.....	294
11.6. Оценка эффективности управления инвестициями	295
<i>Ключевые понятия и термины</i>	299
<i>Вопросы для самопроверки</i>	300
<i>Литература</i>	300
Глава 12. Регулирование рынка ценных бумаг	301
12.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг	302
12.2. Регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.....	305
12.3. Регулирование эмиссии ценных бумаг.....	308
12.4. Регулирование операций с ценными бумагами, совершаемых инвесторами	314
<i>Ключевые понятия и термины</i>	316
<i>Вопросы для самопроверки</i>	316
<i>Литература</i>	317
Глава 13. Основы фундаментального анализа	318
13.1. Сравнение технического и фундаментального анализа	318
13.2. Этапы фундаментального анализа	321
13.3. Макроэкономический анализ	322
13.4. Отраслевой анализ	335
13.5. Оценка справедливой стоимости компании.....	345
13.6. Прогнозы аналитиков	357
<i>Ключевые понятия и термины</i>	358
<i>Вопросы для самопроверки</i>	358
<i>Литература</i>	359
Глава 14. Технический анализ на рынке ценных бумаг	360
14.1. Введение в технический анализ.....	360
14.2. Шесть постулатов теории Доу.....	361
14.3. Понятие графика в техническом анализе	365
14.4. Графический анализ ценных бумаг	367
14.5. Математические методы анализа цен ценных бумаг.....	378
<i>Ключевые понятия и термины</i>	409
<i>Вопросы для самопроверки</i>	409
<i>Литература</i>	409
Практикум	411
Ответы тесты и задания практикума	434

Принятые сокращения

Ведомства и организации

Банк России — Центральный банк Российской Федерации

Всемирный банк — международная финансовая организация, созданная, как и МВФ, по итогам Бреттон-Вудской конференции 1944 г.

МВФ — Международный валютный фонд

Минфин России — Министерство финансов Российской Федерации

ММВБ — Московская межбанковская валютная биржа

ПФ РФ — Пенсионный фонд РФ

Росимущество — Федеральное агентство по управлению государственным имуществом

РТС — российская фондовая биржа, проводящая торги на рынке акций, а также производных финансовых инструментов

ФКЦБ России — Федеральная служба по рынку ценных бумаг Российской Федерации

ФРС — Федеральная резервная система США

ФСФР России — Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

FOREX (*Foreign Exchange market*) — межбанковский валютный рынок

NASDAQ — Национальная ассоциация дилеров фондового рынка

Документы

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая, утвержденная Федеральным законом от 30.11.1994 № 51-ФЗ; часть вторая, утвержденная Федеральным законом от 26.01.1996 № 14-ФЗ; часть третья, утвержденная Федеральным законом от 26.11.2001 № 146-ФЗ

НК РФ — Налоговый кодекс Российской Федерации: часть первая от 31.07.1998 № 146-ФЗ; часть вторая от 05.08.2000 № 117-ФЗ

Закон «Об акционерных обществах» — Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

Закон «О рынке ценных бумаг» — Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Закон «О переводном и простом векселе» — Федеральный закон от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе»

Закон «Об ипотечных ценных бумагах» — Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»

Прочие сокращения

ПИФ — паевой инвестиционный фонд

РДР — российские депозитарные расписки

ABS (*Asset-Backed Securities*) — облигации, обеспеченные пулом банковских активов

ADR (*American depositary receipt*) — американские депозитарные расписки, которые допущены к обращению на американском фондовом рынке

GDR (*Global depositary receipt*) — глобальные депозитарные расписки, операции с которыми могут осуществляться и в других стран

LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) — усредненная ставка предложения кредитных ресурсов на Лондонском межбанковском рынке

MBS (*Mortgage-Backed Securities*) — облигации, обеспеченные ипотекой

Service Agent — агент по обслуживанию денежных средств

SPV (*Special Purpose Vehicle*) — спецюрлицо, осуществляющее выпуск облигаций, обеспеченных пулом банковских активов

Предисловие

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее интенсивно развивающихся сегментов российской экономики. Глобальные преобразования, происходящие в мире и в России, трансформируют финансовую систему, вовлекают в финансовый оборот новые институты, способствуют появлению новых финансовых инструментов, меняют подходы к регулированию рынков. В настоящее время как российские компании и регионы, так и само государство активно используют рынок ценных бумаг для привлечения финансовых ресурсов, обеспечивающих реализацию инвестиционных проектов. При этом более половины долгосрочного заемного капитала компании привлекают на финансовом рынке путем эмиссии ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг оказался востребованным со стороны как финансовых институтов, так и частных инвесторов, которые используют его для инвестирования временно свободных денежных средств с целью получения дохода на вложенный капитал. Данный процесс способствовал возрождению российского фондового рынка, который является одним из крупнейших среди развивающихся рынков.

С целью подготовки квалифицированных специалистов для работы на финансовых рынках в ведущих учебных заведениях страны была введена подготовка специалистов по ценным бумагам и биржам. Высшая школа экономики стала одним из первых вузов, начавших целенаправленное обучение студентов по данному направлению. В 1993 г. была открыта первая магистерская программа, посвященная изучению рынка ценных бумаг. В настоящее время ведется подготовка специалистов по трем магистерским программам — «Финансовые рынки и финансовые институты», «Фондовый рынок и инвестиции» и «Финансы».

Финансовый рынок очень подвижен и претерпевает существенные изменения. Среди наиболее заметных событий последнего времени, характеризующих развитие мирового финансового рынка и российского рынка в частности, следует отметить:

- серию финансовых кризисов, которые потрясли мировое финансовое сообщество и заставили инвесторов более здраво оценивать риски инвестирования;
- глобализацию финансовых рынков, которая стирает грани между национальными рынками и способствует интеграции российского фондового рынка в мировую финансовую систему;
- интенсивное развитие процессов секьюритизации финансовых рынков и активов;
- развитие финансовой инженерии и появление новых финансовых инструментов.

Это требует постоянной корректировки учебных курсов, изменения методики подачи материалов, введения в курс новых тем и разделов. Коллектив авторов подготовил данный учебник на основе курсов лекций, прочитанных в НИУ ВШЭ, с учетом новых тенденций развития финансовых рынков и современных требований к подготовке специалистов для работы на рынке ценных бумаг.

В новом издании актуализированы и более подробно освещены вопросы, связанные с развитием новых финансовых инструментов. В связи с созданием в России мегарегулятора в лице Банка России кардинальные изменения претерпели главы, посвященные регулированию фондового рынка и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Особенностью данного издания является то, что в конце учебника представлен практикум с задачами и тестами по соответствующим темам курса.

После изучения данного курса студент должен обладать следующими компетенциями:

знать

- что такое рынок ценных бумаг, его роль и значение в системе рыночных отношений;
- причины, обусловившие бурное развитие процессов секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов;
- основные свойства ценных бумаг, их виды и разновидности;
- какими правами обладают акционеры, владеющие обыкновенными и привилегированными акциями;
- свойства облигаций, их основные виды, факторы, влияющие на цену облигаций;
- механизм функционирования простых и переводных векселей, систему взаимоотношений между участниками вексельного оборота;
- цели эмиссии депозитарных расписок, типы депозитарных расписок, их характеристики и условия обращения;
- сущность и значение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- формы государственного регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- виды и функции производных финансовых инструментов, механизм действия форвардов, фьючерсов и опционов;
- показатели, индикаторы и осцилляторы, используемые при проведении технического анализа;

уметь

- объяснять, кто являются поставщиками и потребителями финансовых ресурсов;
- различать прямое и косвенное инвестирование;
- раскрывать финансовые взаимоотношения между инвесторами и эмитентами;
- раскрывать сущность процессов секьюритизации;
- проводить классификацию ценных бумаг;
- исчислять доходность по операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами;

- определять цену акций, облигаций и других видов ценных бумаг;
- объяснять права и ответственность участников вексельных операций;
- раскрывать права владельцев депозитарных расписок;
- устанавливать соответствие между заявленными целями инвестирования и адекватными им стратегиями управления портфелем;
- применять различные методы технического анализа для определения наступающего перелома тенденции или ее продолжения;

владеть

- понятийным аппаратом в области финансовых рынков и ценных бумаг;
- методологией классификации рынка ценных бумаг;
- методикой определения дивидендной и полной доходности по акциям;
- навыками определения стоимости акций и облигаций;
- методологией построения кривой процентных ставок;
- методами хеджирования рисков при помощи производных финансовых инструментов;
- методами формирования оптимального инвестиционного портфеля и оценки его эффективности;
- методами проведения фундаментального и технического анализа ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений

Изучив материал данной главы, студент должен:

знать

- *определение и структуру финансовой системы и ее основных компонентов;*
- *что такое финансовый рынок и какова его структура;*
- *функции финансовых посредников;*
- *роль и значение рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений;*
- *принципы классификации рынка ценных бумаг;*
- *функции первичного и вторичного рынка ценных бумаг;*

уметь

- *характеризовать поставщиков и потребителей финансовых ресурсов;*
- *различать прямое и косвенное инвестирование;*
- *проводить классификацию акций в зависимости от уровня ликвидности;*
- *анализировать финансовые взаимоотношения между инвесторами и эмитентами;*
- *характеризовать движение денежных средств от инвесторов к предприятиям;*

владеть

- *понятийным аппаратом в области финансовых рынков;*
 - *методологией классификации рынка ценных бумаг.*
-

В данной главе рассмотрены вопросы организации рынка ценных бумаг как части финансового рынка. Дается общая характеристика финансовой системы, раскрываются роль и значение финансового рынка в перераспределении финансовых потоков. Далее вводятся понятие рынка ценных бумаг и его классификация:

- 1) по видам обращающихся финансовых инструментов;
- 2) стадиям выпуска и обращения ценных бумаг;
- 3) организации торговли ценными бумагами;
- 4) степени привлекательности эмитентов, акции которых обращаются на финансовых рынках.

1.1. Финансовая система

В условиях рыночной экономики перераспределение финансовых ресурсов между сберегателями, имеющими временно свободные средства, и пользователями, испытывающими недостаток в финансовых средствах, обеспечивается при помощи эффективно функционирующей финансовой системы.

-
- *Финансовая система* — это совокупность рынков, институтов и инструментов, которые используются для совершения финансовых операций.
-

Структура и элементы финансовой системы представлены на рис. 1.1.

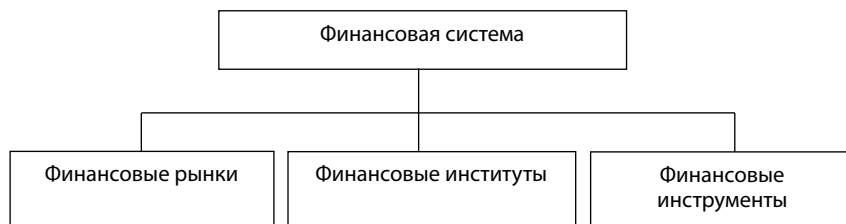


Рис. 1.1. Структура и элементы финансовой системы

Движение денежных средств от одного лица к другому осуществляется на *финансовых рынках*.

Финансовый рынок представляет собой систему экономических отношений, возникающих между участниками рынка по поводу предоставления сберегателями временно свободных денежных средств пользователям за плату. Таким образом, товаром на финансовом рынке являются денежные средства, которые одни участники рынка продают другим за определенную плату. В качестве платы выступают проценты, которые выплачиваются по заемным средствам, и дивиденды, которые выплачиваются по акциям.

В определенных секторах экономики возникает избыток финансовых средств, в других — недостаток, поэтому идет перелив капитала из одного сектора в другой. Можно сказать, что *финансовый рынок является кровеносной системой экономики*, по его каналам течет не кровь, а денежные средства.

Перемещение денежных средств от продавца к покупателю на финансовых рынках обеспечивается при помощи *финансовых институтов*, которые или сами покупают денежные средства, или являются посредниками при осуществлении сделки. К финансовым институтам относятся: банки, инвестиционные фонды, страховые компании, брокерские компании и другие организации, оказывающие финансовые услуги. Без этих финансовых институтов рынок не мог бы нормально функционировать.

Финансовые инструменты обеспечивают проведение конкретной операции по перемещению денежных средств. Каждая сделка, связанная с привлечением денежных средств физическим лицом или предприятием, осуществляется с применением конкретного финансового инструмента. Например, человек хочет разместить свободные денежные средства на финансовом рынке, чтобы получить соответствующий доход. Он может использовать очень популярный среди населения финансовый инструмент — банковский депозит, по которому банк гарантирует (через определенный срок) возврат вложенных средств и выплату процентов. Недостаток этого финансового инструмента заключается в том, что доходность по депозиту настолько низкая, что она не перекрывает имеющуюся в России инфляцию. Для того чтобы получить более высокую доходность, можно использовать другие финансовые инструменты, в частности купить акции или паи инвестиционного фонда.

На рис. 1.2 показана схема движения финансовых потоков в экономике, которые идут от инвесторов к структурам, испытывающим недостаток денежных средств.

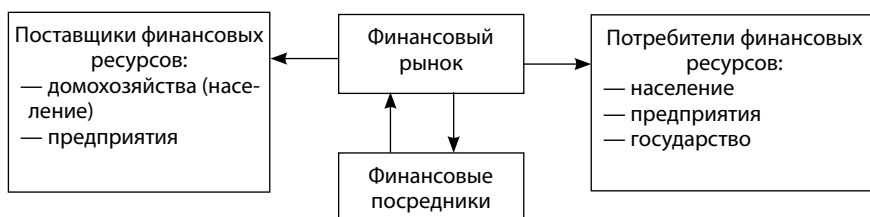


Рис. 1.2. Финансовые потоки в экономике

Основными поставщиками денежных средств на финансовый рынок являются две группы: население и компании (предприятия, организации), у которых имеются свободные денежные средства. Потребители денежных средств — структуры, которые испытывают их недостаток, это могут быть и население, и предприятия, и государство. По экономической системе в целом домохозяйства являются чистыми кредиторами, так как население больше сберегает, чем тратит. По коммерческому сектору, куда попадают предприятия и организации, занимающиеся бизнесом, в большинстве случаев наблюдается примерное равновесие. Есть компании, располагающие свободными денежными средствами, и есть другие категории предприятий, которые нуждаются в деньгах. Поэтому между ними происходит процесс перемещения денежных средств.

Особое место на финансовом рынке занимает государство. В подавляющем большинстве стран государства являются крупнейшими заемщиками. Как правило, налоговых поступлений не хватает, чтобы покрыть все государственные расходы, что приводит к дефициту бюджета. Для покрытия дефицита бюджета правительства прибегают к заимствованиям на финансовом рынке, применяя различные способы привлечения денежных средств.

Но каким образом инвестор найдет потребителя финансовых ресурсов, чтобы предоставить ему средства? Для решения этой задачи на финансовом рынке существуют специализированные организации, которые обслуживают движение финансовых потоков и обеспечивают наиболее эффективное движение денежных средств от инвесторов к потребителям этих средств. Эти орга-

низации называют финансовыми посредниками. К финансовым посредникам относятся банки, инвестиционные компании и фонды, страховые компании, пенсионные фонды и другие структуры, которые привлекают денежные средства, чтобы потом разместить их на финансовом рынке.

Финансовые посредники — это организации, которые аккумулируют средства инвесторов и предоставляют их населению и компаниям, нуждающимся в денежных средствах. Классическим финансовым посредником является **банк**, который, с одной стороны, привлекает финансовые ресурсы в виде депозитных вкладов, а с другой стороны, предоставляет полученные средства предприятиям в виде кредитов.

Необходимость финансовых посредников обусловлена тем, что прямая работа предприятия с большим количеством мелких инвесторов является в большинстве случаев неэффективной. Кроме того, имеются существенные различия в интересах инвесторов и компаний, которые они самостоятельно устранить не могут. Но если эти противоречия не устранить, то движения средств от инвесторов в сторону компаний просто не будет.

В чем же расходятся интересы инвесторов и компаний?

Во-первых, компаниям для реализации инвестиционных проектов требуются финансовые ресурсы в больших размерах и на длительный срок. Частные инвесторы, как правило, владеют небольшими суммами, которые они не готовы инвестировать надолго, предпочитая краткосрочные вложения.

Во-вторых, хотя предполагается, что инвестиционные проекты в будущем принесут высокий доход, они содержат в себе и определенные риски, т.е. вероятность неполучения ожидаемого результата. Любой инвестиционный проект содержит в себе элементы риска. Нередки случаи, когда проект оказывается неэффективным, и от него приходится отказываться, неся финансовые потери. Частные инвесторы не хотят рисковать своими сбережениями, они хотят гарантированно получить в будущем вложенную сумму с причитающимися процентами.

Таким образом, налицо расхождение интересов компаний и инвесторов, о чем свидетельствуют данные табл. 1.1.

Таблица 1.1. Расхождение интересов компаний и инвесторов

Интересы и возможности компаний	Интересы и возможности инвесторов
Получение финансовых ресурсов в больших объемах	Инвестирование сбережений, которые невелики по размеру
Предоставлении ресурсов на длительный срок	Возврат средств в удобное для них время
Инвестирование полученных средств в проекты, сопряженные с риском	Гарантии возврата инвестированных средств
Хорошее знание проектов, возможность оценить доходы и риски проектов	Слабое представление о возможных доходах и рисках проектов

Как видим, при таком противоречии интересов инвесторы никогда не предоставят деньги компании. Снять противоречия, существующие между инвесторами и компаниями, призваны финансовые посредники, в частности банки.

Выступая в качестве финансового посредника, банк выполняет следующие функции:

1) привлекает на депозитные вклады мелкие суммы многочисленных вкладчиков, в результате чего банк становится обладателем значительных по объемам финансовых ресурсов. Следствием этого является преобразование мелких сумм в крупные инвестиционные ресурсы, которые представляют интерес для предприятий;

2) преобразует краткосрочные сбережения в долгосрочные. Это обеспечивается тем, что краткосрочные депозиты объединяются вместе, образуя пул депозитов, который постоянно воспроизводится. Инвесторы, у которых закончился срок депозитных вкладов, забирают свои средства, но им на смену приходят новые вкладчики. Поэтому постоянное замещение выбывающих средств новыми поступлениями превращает краткосрочные вклады в постоянную сумму, которая находится в банке. В результате этого банк может выдавать долгосрочные кредиты, сроки которых значительно превышают средний срок депозитных вкладов;

3) выдавая предприятиям кредиты, банки тщательно анализируют инвестиционные проекты, оценивают риски и ожидаемую доходность по каждому проекту, и только убедившись, что риски минимальны, кредитуют компании. Для того чтобы застраховать себя от невозврата кредита, банки требуют от заемщика залога имущества или поручительства третьих лиц по обязательствам компании. Таким образом снимаются риски неудачи инвестиционных проектов для инвесторов, и банк гарантирует им возврат вкладов с определенными процентами.

За выполнение функций трансформации сбережений вкладчиков в инвестиционные для компании ресурсы банки получают вознаграждение в виде разницы между стоимостью привлеченных ресурсов и доходностью по кредитам. Разница в процентных ставках по вкладам и по кредитам называется банковской *маржой*. Отношения, которые складываются между банками, инвесторами и заемщиками, представлены на рис. 1.3 (размеры процентных ставок указаны условно).

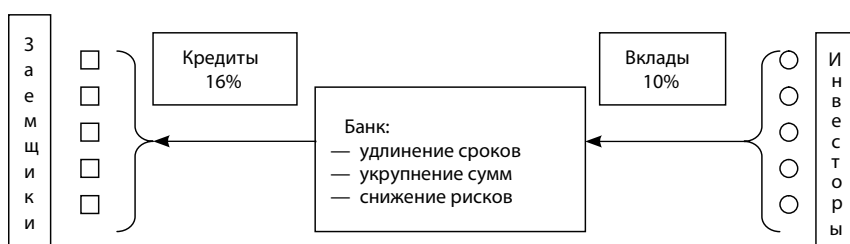


Рис. 1.3. Движение финансовых потоков от инвесторов к заемщикам

Тип посредничества, который заключается в привлечении средств на депозитные вклады и выдаче кредитов компаниям, называется депозитно-сберегательным. А организации, которые такие услуги оказывают, называют посредниками депозитно-сберегательного типа.

Наряду с банками существуют посредники, которые специализируются на оказании услуг предприятиям и организациям по привлечению финансовых ресурсов путем эмиссии ценных бумаг.