

## **ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Глобализация экономики - одна из закономерностей мирового развития. Неизмеримо возросшая по сравнению с интеграцией взаимозависимость экономик различных стран. Это в свою очередь сильно повлияло на инструменты, с помощью которых работает финансовый рынок России. В нашей стране идет интенсивное их становление.

Финансовые директора российских компаний остро завидуют своим западным коллегам: трудно достигать успеха, имея под рукой только кредиты банков. Ведь даже предлагаемые уже десять лет финансовые инструменты вроде лизинга практически непригодны к работе.

Чаще всего новые инструменты создавались для работы с рисками; снижения транзакционных (расходы при осуществлении сделок) и агентских (услуги посредников) издержек, а также для повышения ликвидности. Но одна из главных причин финансовых инноваций сводилась к тому, чтобы приспособить уже имеющиеся инструменты к существующей или меняющейся налоговой системе.

Иногда это приводило к появлению настолько специфических продуктов, что число компаний-потребителей не превышало десятка. Российским финансовым директорам на сегодняшний день широко доступен практически единственный финансовый инструмент – корпоративное кредитование со стороны банков. В остальном работа с финансовыми продуктами требует значительных усилий и зависит от стечения обстоятельств.

Лидеры рейтинга недостающих инструментов – проектное финансирование и лизинг. Если проектное финансирование – явление для России пока экзотическое, то лизинг представлен на российском рынке уже более десяти лет.

Какие проблемы финансовых директора хотели бы решить с помощью новых, недоступных сегодня финансовых инструментов? Главная проблема – это получение финансовых средств, необходимых для роста бизнеса. Привлекательная сторона лидеров рейтинга – проектного финансирования и лизинга – состоит как раз в возможности приобретения активов без одновременного отвлечения собственных средств, дефицит которых испытывает большинство компаний.

Другая задача – финансирование текущих потребностей, ускорение взаиморасчетов, повышение ликвидности. Тут лидером спроса является факторинг.

Еще одна проблема – это снижение рисков (путем диверсификации или страхования), усиление экономической безопасности компании.

Определяя причины, которые препятствуют появлению на российском рынке современных финансовых инструментов, на первое место можно поставить несовершенство законодательной базы. Речь идет об отсутствии подробных нормативных документов по отдельным финансовым инструментам, что является следствием более глубоких специфических особенностей российского права. На втором месте – неразвитость финансового рынка (отсталость банковской системы и фондового рынка, отсутствие необходимой инфраструктуры и слишком маленький объем обращающихся денег).

На третьем месте в «рейтинге» препятствий, с огромным отрывом от лидеров – отсутствие опыта в применении уже доступных инструментов. На четвертом – нестабильность налогового окружения, налоговой практики. А вот недостаточность финансовой информации и наличие политических рисков, нестабильность рынков и собственно профессионализм игроков оказались на последнем месте.

**Л.Ю. Мильчакова, Н.Р. Степанова**

*Уральский государственный технический университет им. Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

### **К ВОПРОСУ ВЛИЯНИЯ РИСКОВ В РОССИЙСКОМ СЕКТОРЕ НЕДВИЖИМОСТИ**

Российский сектор недвижимости и строительная отрасль подвергаются значительным рискам на фоне ипотечного кризиса в США и кризиса ликвидности на мировых финансовых рынках. Опасности подстерегают отрасль сразу с двух сторон. Во-первых, проблемы

на ипотечном рынке США порождают недоверие к этому сектору у инвесторов в других странах, в том числе в России. В этой ситуации сектор недвижимости страдает непосредственно – из-за падения доверия потребителей к операциям на этом рынке. Во-вторых, в условиях мирового финансового кризиса иностранные инвесторы покидают финансовый рынок России, а иностранные банки отказывают российским потребителям в кредитах. Это обостряет проблему ликвидности на финансовом рынке в целом и в банковском секторе в частности. А именно банковский сектор в России сейчас является главным инструментом развития ипотеки. В этом случае сектор недвижимости подвергается рискам в зависимости от повышения рисков банковского сектора и ипотечного сегмента.

Внимание инвесторов помимо ипотеки привлекают проблемы банковского сектора: поддержание ликвидности российской банковской системы и борьба с инфляцией. Эксперты отмечают, что подобная погоня монетарных властей «за двумя зайцами» (и за насыщением рынка ликвидностью, и за снижением инфляции) может спровоцировать повышение некоторыми российскими банками процентных ставок по кредитам, в том числе по ипотечным. На это уже пошли многие банки. По сравнению с серединой 2007 г. ставки повысились от 0,5–1% до 2–3%-х пунктов. Агентство по ипотечному кредитованию (АИЖК) ужесточило требования к ипотечным кредитам, поскольку по итогам анализа кредитных портфелей было выявлено, что кредиты с первоначальным взносом 20% и суммой 1,5 млн. р. попадают в зону повышенного риска.

Повышение ставок по ипотеке пока не привело к значительному оттоку клиентов с рынка. Эксперты объясняют это тем, что ипотека по-прежнему недоступна широким слоям населения, а для использующих ее увеличение ставки на 0,5–1% не является поводом для отказа от покупки квартиры. Об этом же свидетельствуют небольшие объемы ипотечного рынка России: по данным ЦБ объем кредитов, выданных населению на покупку жилья (включая ипотечные кредиты), составляет немногим более 25 млрд. долл. (около 2% ВВП РФ), тогда как в США накануне кризиса он был сопоставим с объемом ВВП страны. Ужесточение условий ипотечного кредитования и незначительные объемы рынка пока не дают оснований говорить о перегреве сектора российской недвижимости. Высокие цены на квартиры (несмотря на их относительную прошлогоднюю стабильность) отражают сохраняющийся спрос на рынке, который может быть подкреплен новым строительством. Однако сохранению высоких темпов строительства препятствует замедление притока иностранного капитала, снижение темпов роста инвестиций в основной капитал и ожидаемое сокращение объемов ипотечного и потребительского кредитования в 2008 г.

Тем не менее, многие эксперты предрекают дальнейший рост цен на недвижимость в России в текущем году под влиянием перетекания в этот сектор средств с фондового, товарного и валютного рынков, где нарастает неопределенность. Страх инвесторов перед возможными потерями от обесценения денежных средств в наличной валюте поборет в них страх от вложений в «ненадежный» сектор недвижимости.

Однако вряд ли сохраняющийся спрос на недвижимость позволит достичь таких же значительных, как в 2007 г., темпов роста строительства жилья. Эксперты предрекают их замедление до 8–10% против 19,4% в 2007-м на фоне ослабления инвестиционной активности в стране. Эта тенденция – прошлогодняя: если в I квартале рост жилищного строительства достигал 51% от уровня того же периода 2006 г., то во II квартале – 24%, в III

**С.М. Милютина**

*Российский государственный профессионально-педагогический университет*

## **НАПРАВЛЕНИЯ РАЦИОНАЛЬНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗОЛотоВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ**

Современные золотовалютные резервы (ЗВР) состоят из четырёх компонентов: золотого запаса, запасов иностранных свободно-конвертируемых валют, резервной позиции (доли страны в Международном валютном фонде) и специального фонда заимствования.

Официальные золотовалютные резервы призваны выполнять следующие функции: финансирование дефицита баланса текущих операций; обслуживание международных расчётов (прежде всего государственного внешнего долга); осуществление валютных интервенций