**Глава 8. Мировой финансовый рынок**

**Тема 8.1. Развитие мирового финансового рынка**

Главный вид ценных бумаг, обращавшихся на биржах в XVII-XVIII вв. – государственные облигации

Первая биржа в России в 1703 г.;

Фондовые рынки следующих стран из перечисленных принято относить к развивающимся рынкам (emerging markets)?

* Китай;
* Россия.

Модель финансовой системы, основанная на банках действует в:

* Германия;
* Италия.

Модель финансовой системы, основанная на рынке ценных бумаг действует в:

* США;
* Великобритания.

Степень развитости фондового рынка и позволяют отнести его к развитым или развивающимся (developed, emerging) могут следующие показатели:

* Величина ВВП на душу населения;
* Отношение капитализации рынка акций к ВВП;

Общемировой тенденцией является сокращение количества фондовых бирж

Биржевой рынок производных финансовых инструментов начал быстро развиваться в ХХ в. с начала 70-х годов

Быстрое развитие рынка внебиржевых производных финансовых инструментов началось в 80-е годы

Ликвидность национального рынка акций определяется показателем отношение оборота торговли за год к капитализации

Основную координационную роль в реализации решений G20 в области финансовых рынков играет совет по финансовой стабильности (FSB)

Основными результатами международных усилий по укреплению стабильности мировой финансовой системы после кризиса 2007-2009 гг. стало:

* Принятие новых нормативов достаточности капитала для банков (Базель 3);
* Принятие новой редакции принципов регулирования фондового рынка (IOSCO);
* Принятие Кодекса поведения кредитных рейтинговых агентств (IOSCO);
* Принятие Основных принципов защиты потребителей финансовых услуг (ОЭСР);
* Перевод расчетов по стандартным внебиржевым деривативам на централизованный клиринг;

Кульминацией мирового финансового кризиса 2007-2009 гг. считается крах «Леман Бразерз». Банкротство этого инвестиционного банка связано с:

* Облигации, обеспеченные пулами закладных на недвижимость (MBS);
* Кредитно-дефолтные свопы (CDS);

**Тема 17.2. Основные участники мирового финансового рынка и глобальные финансовые инструменты**

Euronext – это панъевропейская биржа, возникшая в результате слияния бирж Парижа, Брюсселя, Амстердама и Лиссабона

Торговля золотом в Лондоне осуществляется на внебиржевом рынке

AIM (Alternative Investment Market) – подразделение Лондонской фондовой биржи, торгующее акциями компаний малой и средней капитализации

Торговля европейскими государственными бумагами осуществляется на внебиржевой торговой площадке (MTS)

Euroclear – это международная депозитарная система, в том числе учитывающая операции с еврооблигациями

Расчетно-депозитарная(ые) система(ы), обслуживающая(ие) участников рынка еврооблигаций, называе(ю)тся:

* Euroclear;
* Clearstream;

ICMA (ISMA) – это ассоциация участников международного рынка капиталов

Членами Мировой федерации бирж (WFE) являются (по состоянию на 2016 г.):

* Euronext;
* Московская биржа;
* Казахстанская биржа;
* NASDAQ.

BOVESPA – это индекс бразильского фондового рынка

KOSPI – это взвешенный по капитализации индекс корейских компаний

EuroStoxx 50 - индекс, рассчитываемый по 50 крупнейшим компаниям стран, входящих в зону евро

Индекс MSCIEM (Мorgan Stanley Capital International Emerging Markets сводный индекс акций развивающихся стран

В Индексе Доу-Джонса (DJIA), если у одной из компаний выборки произошел сплит делитель уменьшится

Индексы акций азиатских стран.

* Hang Seng;
* KOSPI;
* TOPIX.

Наиболее репрезентативным индексом фондового рынка США считается S&P 500

DAX 30 – это индекс немецкого фондового рынка

Принято относить к институциональным инвесторам страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды, суверенные фонды

Фонды UCITS:

* Существуют в странах ЕС;
* Существуют в форме только открытых фондов;
* Имеют право инвестировать средства только в обращающиеся (ликвидные) ценные бумаги.

В США взаимные фонды (mutual funds) могут создаваться в форме корпораций (акционерных обществ)

Преимущественно накопительная система пенсионного обеспечения действует в:

* США;
* Нидерланды;

Соотношение между активами институциональных инвесторов и ВВП составляет в США и Великобритании более 150%

Хедж-фонд:

* Организация с ограниченным числом членов;
* Проводящая агрессивную инвестиционную политику;

Хедж-фонды (Hedge funds), как правило, подлежат менее жесткому государственному регулированию

Страны с наивысшей долей страховых компаний и пенсионных фондов в структуре акционерного капитала.

* США;
* Великобритания.

Крупнейшие участники рынка коллективных инвестиций в США взаимные фонды (mutual funds)

Основные рейтинговые агентства.

* Standard & Poors;
* Moody`s;
* Fitch.

Рейтинг облигаций позволяет инвестору оценить уровень кредитного риска:

«Ступень» в системе рейтинга долгосрочных облигаций S&P и Moody`s:

* S&P + -;
* Moody`s 1 2 3;

Понижение рейтинга облигаций рейтинговым агентством при прочих равных условиях ведет к: повышению доходности облигаций

Повышение рейтинга облигаций рейтинговым агентством при прочих равных условиях ведет к снижению доходности облигаций

Минимальный и максимальный долгосрочный суверенный рейтинг Российской Федерации в иностранной валюте по шкале компании S&P за период 1996-2019 гг.

* ВВВ +;
* CCC-.

В развитых странах:

* Рынок акций – преимущественно биржевой;
* Рынок облигаций – смешанный (зависит от конкретной страны).

На долю США приходится глобальных финансовых небанковских активов примерно (2000-е годы) - 30-50%

Согласно статистике Банка международных расчетов, основными эмитентами облигаций в мире являются государство и государственные организации

Среди развитых стран самый большой объем выпущенных государственных облигаций (государственного долга) по отношению к ВВП в XXI веке у Японии

Среднее (сбалансированное) примерное значение показателя P/E развитых стран в 2000-е годы 15-20

Среди внебиржевых финансовых инструментов самый большой объем по открытым позициям приходится на процентные свопы

Кредитно-дефолтные свопы появились в 90-е годы

Бумаги, которые появились в порядке секьюритизации долгов:

* ОВГВЗ;
* MBS;

Купонная ставка по FRN (Floating Rate Notes) обычно привязана к ставке LIBOR

Ставка LIBOR является главным эталоном денежного рынка на мировом рынке

Спрэд по государственным облигациям стран Еврозоны рассчитывается по отношению к государственным облигациям Германии

Под еврооблигациями понимают облигации, выпущенные на международном рынке по правилам, разработанным ICMA

Рынок еврооблигаций:

* Большая часть еврооблигаций приходится на облигации с фиксированной процентной ставкой;
* Еврооблигации появились в начале 1960-х годов;
* Инфраструктура рынка облигаций появилась в конце 1960-х годов;

Еврооблигации могут быть номинированы в любой валюте;

Расчетно-депозитарная(ые) система(ы), обслуживающая(ие) участников рынка еврооблигаций, называе(ю)тся:

* Euroclear;
* Clearstream;

Основными элементами расчетной инфраструктуры рынка еврооблигаций являются:

* Евроклир;
* Клеарстрим;

Еврооблигации традиционно в основном котируются на:

* Лондонская фондовая биржа (LSE);
* Люксембургская фондовая биржа.

Доходность еврооблигаций, выпущенных российскими банками в долларах США привязана к ставке доходности американских казначейских облигаций

*Пример*

*Определите доходность российских еврооблигаций Rus 30, если спрэд доходности к бенчмарку составлял 136 базисных пункта, доходность американских казначейских 10 летних облигаций составляла 2,21%; немецких 0,61%; японских 0,43%; английских 1,94%.*

*Доходность = 2,21% + 1,36% = 3,57%*

Выпуск еврооблигаций регулируется правилами ICMA

Еврооблигации:

* Большая часть еврооблигаций приходится на облигации, выпущенные финансовыми институтами;
* Большая часть еврооблигаций размещена английскими заемщиками;

Эмитент отзывных еврооблигаций, если процентные ставки на рынке увеличатся ничего предпринимать не будет

Эмитент отзывных еврооблигаций, если процентные ставки на рынке снизятся воспользуется правом досрочного погашения

Профессиональные участники рынка еврооблигаций объединены в ICMA

3 уровень американских депозитарных расписок позволяет эмитенту базовых акций привлечь новый капитал путем выпуска акций дополнительной эмиссии

В США:

* АДР программ 2 и 3 уровня обращаются на фондовых биржах;
* Программы 3 уровня позволяют привлечь новый капитал.

Условий выпуска и обращения американских депозитарных расписок (АДР).

* АДР выпускаются американским банком – депозитарием;
* АДР подтверждают права собственности владельцев АДР на указанное в сертификате количество акций иностранных эмитентов;
* Акции, на которые выпускаются АДР, депонируются в банке-кастоди, находящемся в стране выпуска акций;
* АДР могут размещаться как на рынке США, так и на неамериканских (западноевропейских) рынках.

Функции банка-депозитария, осуществляющего выпуск АДР (ГДР).

* Ведение реестра владельцев АДР (ГДР);
* Распространение среди владельцев АДР (ГДР) отчетности эмитента и другой важной информации;
* Передача владельцам АДР (ГДР) дивидендов и других имущественных прав по акциям, лежащим в основе АДР (ГДР);

Функции банка-кастоди при выпуске и обращении АДР (ГДР).

* Учет и перерегистрация акций, на которые выпущены АДР (ГДР);
* Представительство в реестре акционеров компании-эмитента путем регистрации в качестве номинального держателя;
* Получение дивидендов в национальной валюте страны выпуска акций и перевод их в банк-депозитарий в валюте страны обращения АДР (ГДР).

Права владельцев АДР (ГДР).

* Право получать дивиденды в валюте страны обращения АДР (ГДР);
* Право получать годовые отчеты;
* Право преимущественного приобретения акций новых выпусков, на которые выпущены АДР (ГДР).

Преимущества приобретения инвесторами АДР по сравнению с приобретением акций иностранных эмитентов.

* Не требуется регистрация прав собственности реестродержателем в стране выпуска акций;
* Не требуется уплаты налогов в соответствии с законодательством страны эмитента;
* Отчетность эмитента акций раскрывается в соответствии со стандартами страны обращения АДР (ГДР).

АДР 1 уровня выпускаются по инициативе эмитента акций, могут быть выпущены банком-депозитарием только на ранее выпущенные эмитентом акции, и обращаются на внебиржевом рынке США

АДР 2 уровня выпускаются по инициативе эмитента акций, могут быть выпущены банком-депозитарием на ранее выпущенные эмитентом акции и обращаются в США на бирже

По инициативе эмитента акций, и могут быть выпущены банком-депозитарием на акции новых выпусков:

* «Ограниченные» АДР (Rule 144a/Reg.S);
* АДР 3 уровня.

Выпуск и обращение депозитарных расписок регулируются регулятором той страны, где обращаются депозитарные расписки

АДР российских компаний торгуются на:

* NYSE;
* NASDAQ;
* LSE;
* Внебиржевом рынке США (OTC).

Крупнейшим эмитентом депозитарных расписок в США и в мире является Bank of New York Mellon

**Тема 8.3. Особенности иностранных финансовых рынков**

Переход к системе единого регулятора в Англии, Германии, Японии и других странах связан с:

* Растущей интеграцией финансовых рынков;
* Стиранием функциональных различий между отдельными типами финансовых учреждений;
* Стремлением уменьшить регулятивные издержки.

Единый регулятор финансового рынка (мегарегулятор) создан в:

* Германия;
* Япония.

Согласно закону Сарбэйнса-Оксли США, принятому в 2002 году, произошло резкое ужесточение требований по раскрытию корпоративной информации со стороны компаний-эмитентов

The Securities Investor Protection Corporation (Корпорация по страхованию инвестиций в ценные бумаги) в США осуществляет выплаты за счет взносов самих инвестиционных посредников, работающих со средствами физических лиц.

2 основополагающих закона о ценных бумагах США приняты в 1933 и 1934 гг.

FINRA - крупнейшая американская СРО, объединяющая брокерские компании США

Рынок производных инструментов в США является объектом регулирования со стороны SEC (Комиссии по ценным бумагам и биржам) и CFTC (Комиссии по товарной и фьючерсной торговле) совместно

Закон о финансовой модернизации 1999 г. США (Закон Грэма-Лича-Блайли) разрешает банковским холдинговым компаниям заниматься:

* Андеррайтингом акций;
* Страхованием;
* Отменяет основные положения Закона Гласса-Стигала.

Система ЭДГАР (EDGAR) является системой сбора и распространения информации SEC

Основной нормативный акт, касающийся операций на фондовом рынке в странах ЕС, называется MIFID Directive

В ЕС наднациональным регулятором рынка ценных бумаг является ESMA

Регулированием финансового рынка в Великобритании с 2012 г. занимаются:

* Prudential Regulatory Authority (PRA);
* Financial Conduct Authority ((FCA).

BaFin осуществляет надзор за фондовым рынком в Германии

«Yankee» – это облигации неамериканских эмитентов, обращающиеся на рынке США

«Samurai» – это облигации нерезидентов, обращающиеся на японском рынке

Государственные облигации Великобритании, привязанные к инфляции (index-linked gilts) -изменяющиеся номинал и купон, привязанные к индексу потребительских цен

Федеральные долгосрочные облигации Германии - Bunds

Банковские облигации преобладают на рынке германских негосударственных облигаций

Немецкие облигации pfandbriefe выпускаются для финансирования ипотечных кредитов и правительств земель

В США рынок муниципальных облигаций наиболее развит (как доля муниципальных бумаг в общем объеме обращающегося долга)

Особенности рынка американских муниципальных облигаций:

* Особый налоговый режим;
* Фрагментарность рынка;
* Преобладание среди инвесторов физических лиц, страховых компаний и инвестиционных фондов;
* Большая часть выпусков муниципальных облигаций связана с финансированием конкретных инвестиционных проектов (revenue bonds);

Срок обращения казначейских векселей (Treasury bills) на фондовом рынке США не более 1 года

Срок обращения казначейских нот (Treasury notes) на фондовом рынке США от 1 года до 10 лет

T - bonds – это долгосрочные казначейские облигации США сроком более10 лет

Основная часть рыночного долга США приходится на среднесрочные казначейские облигации США до 10 лет

*Пример*

*Рассчитайте курсовую стоимость T-bonds в долларах при номинале в $ 1000 при котировке*

*98 : 4.*

*T-bond = 1000 \* ( (98 + 4 / 32) / 100) = 981,25*

*T-bill с номиналом в 10 000 долларов и с погашением через 120 дней котируются по 1,6 % и 1,5%. База – 360 дней. Определите цену cпроса и предложения по этой облигации (в долларах СШA), с округлением до целого.*

*Цена спроса = 10 000 \* (1 – 0,016 \* 120 / 360) = 9946,67 долл.*

*Цена предложения = 10 000 \* (1 – 0,015 \* 120 / 360) = 9950 долл.*

Коммерческие бумаги (по законодательству СШA) – это высокономинальные долговые бумаги (простые векселя), выпускаемые корпорациями на срок до 270 дней без государственной регистрации

Коммерческие бумаги в США:

* Не требуется регистрация проспекта эмиссии у регулятора;
* Короткий срок обращения (до 270 дней);
* Размещаются среди ограниченного круга инвесторов;
* Средства от размещения используются на текущие операции, на пополнение оборотного капитала.

Крупнейшими эмитентами MBS в США являются компании Fannie Mae и Freddie Mac

«Мусорная облигация» (junk bond) –облигация неинвестиционного класса

Казначейские облигации США торгуются на внебиржевом рынке

Американские корпоративные облигации торгуются на внебиржевом рынке

Долгосрочные государственные купонные облигации Франции - OAT (Obligations Assimilables du Trèsor)

При огромной величине государственного долга Японии (более 200% ВВП) эта проблема не так остра, как в странах, где величина государственного долга значительно меньше, по причинам:

* Почти весь долг находится у японских инвесторов;
* Низкий уровень процентных ставок, не вызывающий слишком большой нагрузки по обслуживанию долга;
* Правительство Японии обладает большими резервами, благодаря чему чистый долг (нетто) значительно ниже;
* Мощный экономический и научно-технический потенциал Японии.

На фондовых биржах США (stock exchanges) ведется торговля в основном акциями;

NYSE и NASDAQ:

* Капитализация NYSE больше, чем NASDAQ;
* NASDAQ – рынок продвижения котировок (quote-driven);

На американском фондовом рынке существует единая депозитарная система Depository Trust and Clearing Corporation (Депозитарная Трастовая и Клиринговая корпорация)

В США «Series 7» профессиональный экзамен для служащих брокерско-дилерских фирм

При повышении Правлением ФРС целевой ставки по федеральным фондам:

* Цены облигаций понизятся;
* Цены акций понизятся.

В Китае:

* Большая часть акционерного капитала (по капитализации) представлена акциями класса А и Н;
* Большая часть оборота акциями приходится на физических лиц;
* Большая часть китайский компаний выпустила только акции класса A.

**Тема 8.4. Зарубежный опыт регулирования финансовых посредников**

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (US SEC) была создана на основании закона о ценных бумагах и биржах (Securities exchange act 1934);

Основными целями принятия Закона Гласса-Стигалла (Banking Act 1933) было:

* Разделение банков на коммерческие и инвестиционные;
* Создание Федеральной корпорации по страхованию депозитов;

Положениями Закона Грэмма-Лича-Блайли определяется возможность создания универсальных банков;

Положения Закона Додда-Франка включают в себя требования к внебиржевым операциям с производными финансовыми инструментами, требования к корпоративному управлению, усиление защиты прав потребителей финансовых услуг, ужесточение требований к системообразующим финансовым организациям;

Бюро по защите прав потребителей финансовых услуг США (US CFPB) создано на основании акта Додда-Франка;

FINRA является некоммерческой организацией, аккредитованной Конгрессом США; Членами FINRA могут являться лица, осуществляющие брокерскую и (или) дилерскую деятельность.

Целью деятельности Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission) является:

* Обеспечение открытости, конкурентоспособности, избежание системных рисков и защита пользователей рынка;
* Надзор за участниками финансового рынка;

Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) изданы стандартные соглашения о сделках РЕПО;

Совет по финансовой стабильности (FSB) был создан вследствие экономического кризиса 2008 года странами, входящими в G20; Целями деятельности Совета по финансовой стабильности (FSB) является обеспечение имплементации соглашений в сфере финансовой стабильности;

Директивой Европейского Союза от 15 мая 2014 года № 65/EU «О рынках финансовых инструментов и внесении изменений в Директиву Европейского союза 2002/92/EC и Директиву 2011/61/EU» (далее – Mifid 2) определяется:

* Порядок лицензирования деятельности инвестиционных компаний;
* Требования к осуществлению деятельности инвестиционными компаниями;
* Порядок надзора за деятельностью инвестиционных компаний;

Лицо, получившее соответствующую лицензию, вправе осуществлять деятельность:

* На территории страны члена, где получена лицензия;

и/или

* На территории всего ЕC;

Международной ассоциацией свопов и дериваторов (ISDA) подготовлены стандартные условия соглашений для деривативных сделок.

Членами Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) являются органы, осуществляющие регулирования и надзор в сфере финансовых рынков.

Государства-члены ЕАЭС осуществляют согласованное регулирование финансовых рынков в соответствии со следующими целями и принципами:

* Углубление экономической интеграции государств-членов с целью создания в рамках Союза общего финансового рынка и обеспечения недискриминационного доступа на финансовые рынки государств-членов;
* Обеспечение гарантированной и эффективной защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;
* Создание условий для взаимного признания лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена, на территориях других государств-членов;
* Создание единого регулятора финансового рынка.

Группа разработки финансовых мер по борьбе с отмыванием денег (FATF) осуществляет разработку международных стандартов в борьбе с отмыванием преступных доходов и финансированием терроризма;

**Тема 8.5. Международные торговые системы**

Самая крупная в мире по капитализации торговая площадка - Нью-Йоркская фондовая биржа;

Основной рыночный индекс, рассчитываемый по данным Лондонской фондовой биржи - FTSE 100;

Территориальное местоположение площадок, входящих в группу Euronext:

* Лондон ;
* Брюссель;
* Лиссабон;
* Амстердам;
* Париж .

Основной рыночный индекс Гонконгской фондовой биржи = Hang Seng.

Требования и ответственность, которые несет финансовый консультант при размещении ценных бумаг на Гонконгской фондовой бирже:

* Консультант должен иметь лицензию и быть зарегистрирован в соответствии с территориальным законодательством Гонконга;
* Консультант несет ответственность за предоставленные финансовые документы своего клиента;
* Консультант несет ответственность за подготовку необходимой и вспомогательной документации для включения в котировальный список

Основная расчетно-клиринговую организация, осуществляющая расчетно-клиринговые операции на Гонконгской фондовой бирже - Центральная Клиринговая и Расчетная Система (Central Clearing & Settlement System);

HDR (Гонконгские депозитарные расписки):

* Продажа/покупка HDR могут осуществляться как в американских, так и в гонконгских долларах;
* Неспонсируемые/незарегистрированные HDR на биржу не допускаются;
* К листингу на Гонконгской фондовой бирже допускаются компании, зарегистрированные в офшорных юрисдикциях (BVI, Кипр, Остров Мэн, Люксембург);
* В отношении HDR применяется аналогичный гербовый сбор, что и для обыкновенных акций.

Требования, которые предъявляются к эмитентам депозитарных расписок на Гонконгской фондовой бирже:

* Раскрытие информации, которая может повлиять на стоимость депозитарных расписок;
* Раскрытие информации о соблюдении требования о наличии в компании минимум трех независимых директоров. Один из независимых директоров должен обладать профессиональной квалификацией в области финансов и бухгалтерского учета;
* Раскрытие отчета о соблюдении кодекса Корпоративного управления;

Наиболее близкое понятие, характеризующее альтернативные торговые системы (ATS):

* Торговая площадка, которая не является биржей;
* Торговая площадка, на которой сделки заключаются в частном режиме между зарегистрированными участниками;

Основной индекс Немецкой Фондовой Биржи (Deutsche Börse) - DAX 30;

Задачи, которые выполняет банковский синдикат/банковский консорциум в процессе размещения выпусков акций эмитентов на Немецкой Фондовой Бирже (Deutsche Börse):

* Проверка готовности и состоятельности компании к выходу на открытый рынок;
* Комплексная оценка Due diligence;
* Структурирование процедуры эмиссии ценных бумаг;
* Рыночная оценка компании;
* Подготовка аналитических материалов;
* Размещение выпуска ценных бумаг;

Стандарты компаний на Немецкой фондовой бирже (Deutsche Börse):

* Entry Standard;
* Prime Standard;
* General Standard;

Шанхайская Фондовая Биржа существует в форме некоммерческой организации;

Основной рыночный индекс Шанхайской фондовой биржи - SSE Composite;

Сегменты на рынке акций существующие на Шанхайской фондовой бирже:

* Класс «А» – доступны как для локальных, так и для иностранных инвесторов (только квалифицированных институциональных инвесторов QFII), котируются только в национальной валюте;
* Класс «B» – доступны всем иностранным инвесторам и обращаются в иностранной валюте;

Международная валютная система, основанная на свободной торговле валютой (свободной конвертации валют), - ямайская валютная система.