

ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®]

И КРЕДИТ

Частный валютный курс

Новый механизм финансирования
капитального ремонта многоквартирных домов

Центральный банк России –
мегарегулятор российского финансового рынка

Оптимальная структура капитала компании

Банковская система
Сибирского федерального округа

5 (581) – 2014
ФЕВРАЛЬ

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

ФИНАНСЫ® И КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Журнал выходит 4 раза в месяц
5 (581) – 2014 февраль

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ

- индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»

ООО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садкус

Редакционный совет:

- А.П. Балакина, доктор экономических наук, профессор
- В.П. Белянский, доктор экономических наук, профессор
- А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор
- Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
- М.В. Грязев, доктор технических наук, профессор
- А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
- В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор
- Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН
- О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор
- Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук, почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова
- Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор
- В.М. Родионова, доктор экономических наук, профессор
- Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор
- И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
- Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор
- С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Телефон: (495) 989-96-10. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 14.01.2014. Формат 60х90 1/8. Цена договорная.

Объем 8,0 п.л. Тираж 10 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл. Тел. (495) 993-16-23.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферирован в ВИНИТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

- Кокин А.С., Осколков И.М.* Определение частного валютного курса 2
- Чайкина Е.В.* Структурные изменения спроса и предложения на рынке золота 7

ФИНАНСЫ ЖКХ

- Сухарев А.Н.* О новом механизме финансирования капитального ремонта многоквартирных домов в Российской Федерации 15

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- Вавулин Д.А., Симонов С.В.* Центральный банк Российской Федерации как мегарегулятор российского финансового рынка 21
- Юдинцева Л.А.* Тенденции развития банковской системы Сибирского федерального округа 33

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

- Задорожная А.Н.* В поисках оптимальной структуры капитала компании 42

СТРАХОВАНИЕ

- Саадуева М.М.* Региональная модернизация здравоохранения 50

ОТРАСЛЕВЫЕ ФИНАНСЫ

- Сафиулина Е.П.* Сбалансированная система показателей как инновационный инструмент реализации финансовой стратегии предприятий пищевой промышленности 54

СТРАНИЦЫ ИСТОРИИ

- Романова А.А.* Финансирование расходов местного самоуправления в Орловской губернии в начале XX в. 60

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

Валютный рынок

УДК 336.748

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЧАСТНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

А. С. КОКИН,

доктор экономических наук,

профессор кафедры

финансов и финансового менеджмента

E-mail: kockin@mail.ru

И. М. ОСКОЛКОВ,

ассистент кафедры теории и методики

дистанционного обучения

E-mail: oskolkoff.ilya@yandex.ru

Нижегородский государственный университет

им. Н. И. Лобачевского

В статье проанализирована проблема выбора значения валютного курса для использования в финансовых и инвестиционных расчетах. В целях ее решения предложена методика определения частного валютного курса. Сформулирован термин «частный валютный курс». Разработан метод определения коэффициента корректировки валютного курса. Предложено использовать методику определения частного валютного курса для измерения эффективности валютного рынка.

Ключевые слова: *валюта, валютный курс, валютный рынок, валютная биржа, ценовая эффективность, эффективность рынка, эффективность валютного рынка.*

В современной мировой экономике существует большое количество валютных рынков и бирж. Они расположены в различных регионах, районах, государствах и имеют свои особенности функционирования. Товаром на них выступают различные валюты, ценами – валютные курсы.

Как известно, значения валютных курсов имеют сильную изменчивость как во времени, так и в пространстве. На этом факте построены спекулятивные валютные операции. В целях защиты от этих колебаний применяются инструменты хеджирования [2, 4].

Выбор значения валютного курса той или иной пары валют является очень важной задачей финансового и инвестиционного менеджмента. Для оценки доходности и риска вложения капитала инвестора в иностранные ценные бумаги необходимо учитывать валютный курс [5]. В процессе анализа реальных иностранных инвестиций нужно конвертировать денежные потоки от инвестиционного проекта из валюты страны-реципиента в валюту страны-инвестора, а также учитывать валютный риск [3, с. 65, 66].

В современном мире финансовые рынки подвержены глобализации. С развитием техники, технологий, информационных систем и сетей ускоряется обмен информацией между участниками различных рынков. Анализ этой информации и принятие на его основе решений о совершении тех или иных операций во многом схожи у большинства участников валютного рынка.

В этой связи повышается степень ценовой эффективности валютного рынка. Значения валютных курсов на разных рынках стремятся к одинаковым величинам.

Между тем (как показывает практика) на разных валютных рынках и биржах значения курсов одной и той же валютной пары различаются.

Следовательно, имеет место проблема выбора значения валютного курса в процессе финансовых и инвестиционных расчетов.

Если рассматриваются конкретные операции купли-продажи валюты, то в расчетах соответственно используются курсы покупки и продажи.

Если исследуются операции, предполагающие использование текущих и срочных курсов, то применяются известные методики определения курсов спот и форвардных курсов валют.

Кроме этого, существуют методики определения кросс-курсов [2].

Методики определения спот и форвардных курсов валют в той или иной степени позволяют найти ответ на вопрос о выборе значений валютных курсов, относящихся к различным моментам времени (настоящему и будущему). При этом форвардный курс отличается от курса спот на величину так называемой форвардной маржи [2, 4].

Курсы покупки и продажи валют достаточно «узкие», сильно связаны с местом проведения операции. Значения данных курсов отличаются у различных участников рынков, особенно на внебиржевых рынках.

Кросс-курсы предназначены для вычисления курса двух валют через третью валюту, как правило, доллар США, а также евро. Надо заметить, что кросс-курсы определяются в контексте как курса покупки, так и курса продажи. Значения кросс-курса могут быть различными в зависимости от выбора курсов, используемых для его расчета [2].

Используемые в современной экономической науке методики определения значений валютных курсов не дают ответа на вопрос о том, какое именно значение валютного курса применять в тех или иных методиках, т.е. какие курсы брать для расчетов: официальный курс центрального банка, котировки рынка Форекс, котировки на известных валютных биржах или котировки, выставленные конкретными коммерческими банками в тех или иных городах, или котировки на зарубежных торговых рынках.

Данная проблема сосредоточена в области выбора значения валютного курса в пространстве, т.е. это относится к разным странам, регионам, областям, рынкам, биржам, банкам.

Выбор значения валютного курса целесообразно осуществлять в направлении повышения его объективности. Это необходимо для того, чтобы цена валюты, используемой в финансовых и инвес-

тиционных расчетах, в большей степени отражала ее реальную стоимость.

Для решения проблемы отражения реальной стоимости валюты существуют методики определения реального валютного курса, реального эффективного валютного курса [2].

Между тем данные методики оставляют нерешенной проблему выбора объективного значения валютного курса. Они устанавливают корреляцию значений курса валюты с ценами на товары и услуги, а также с внешнеэкономической деятельностью страны-эмитента этой валюты (при этом они являются расчетными показателями, не учитывающими изменчивость значений номинальных валютных курсов на различных рынках, биржах и т.д.).

Для решения проблемы выбора обоснованного значения валютных курсов авторы предлагают рассчитывать частные валютные курсы. Для этого предлагается ввести понятие «частный валютный курс».

Частный валютный курс – это скорректированная величина валютных курсов, отражающая различные цены одной и той же валюты в один и тот же момент времени, но у разных участников валютнообменных операций, у разных аналитиков, на разных биржах, рынках и т.п.

Частный валютный курс целесообразно использовать как расчетный показатель. Он отражает соотношение номинальных валютных курсов разных валют на различных рынках, но в одинаковый момент времени. Его использование предполагает наличие разницы валютных курсов в пространстве.

Предлагаем следующую методику определения частного валютного курса:

- 1) выбирается валютная пара, курс которой необходимо использовать в финансовых и инвестиционных расчетах, а также по которой надо измерить эффективность валютного рынка;
- 2) выбираются страны, валютные рынки и биржи, которые послужат источником информации по значениям валютных курсов валютной пары, которая выбрана согласно п. 1 данной методики;
- 3) рассчитывается коэффициент корректировки валютного курса по формуле (2);
- 4) рассчитывается значение частного валютного курса отобранной валютной пары по формуле (3);
- 5) полученное в п. 4 данной методики значение частного валютного курса используется в финансовых и инвестиционных расчетах, а также для измерения эффективности валютного рынка.

Рассчитывать значение частного валютного курса предлагаем следующим образом.

Частный валютный курс представляет собой курс, рассчитанный с учетом коэффициента корректировки. Коэффициент корректировки валютного курса – это среднее арифметическое взвешенное значение номинальных валютных курсов выбранной валютной пары в различных странах, на различных валютных рынках и биржах.

В качестве весов логично использовать объемы операций с выбранными валютами в соответствующих странах, на соответствующих валютных рынках и биржах. Объем операций на отдельном валютном рынке или бирже делится на суммарный объем операций на отобранных рынках или биржах.

Формула для расчета весового коэффициента следующая:

$$Q_n = \frac{q_n}{q_{\text{общ}}}, \quad (1)$$

где Q_n – весовой коэффициент, используемый для расчета коэффициента корректировки валютного курса;

q_n – объем операций с выбранной валютной парой в n -й стране или на n -м валютном рынке или на n -й валютной бирже;

$q_{\text{общ}}$ – суммарный объем операций с выбранной валютой на всех отобранных для расчета коэффициента корректировки валютного курса валютных рынках или биржах.

Далее выбирается страна или валютный рынок или биржа, с которой сравниваются все остальные страны или рынки или биржи, отобранные для расчета коэффициента корректировки валютного курса (здесь имеются в виду валютные курсы в этих странах, на этих рынках или биржах) Так, например, выбирается официальный курс центрального банка страны по определенной валютной паре.

Определив значение весовых коэффициентов по формуле (1), рассчитывается коэффициент корректировки валютного курса, который предлагается рассчитывать по формуле

$$CACR_{ij} = CR_{ijm} \cdot \sum_{n=1}^N \frac{Q_n}{CR_{ijn}}, \quad (2)$$

где $CACR_{ij}$ – коэффициент корректировки курса i -й валюты к j -й;

CR_{ijm} – значение курса i -й валюты к j -й, выбранное в стране m (на рынке m или на бирже m), с которым сравниваются другие значения валютных курсов, используемые в данной формуле;

N – общее количество значений валютных курсов, с которыми сравнивается значение CR_{ijm} ;

Q_n – весовой коэффициент, используемый для расчета коэффициента корректировки валютного курса, определяется по формуле (1);

CR_{ijn} – значение курса i -й валюты к j -й, выбранное в стране n или на рынке n (или на бирже n).

Коэффициент корректировки валютного курса показывает среднее значение отклонений курсов выбранной валютной пары в разных странах, на разных валютных рынках и биржах.

Частный валютный курс представляет собой скорректированное значение выбранного валютного курса с учетом конъюнктуры в разных странах, на разных валютных рынках и биржах. Данная корректировка нужна для выбора более обоснованного значения валютного курса в целях его использования в финансовых и инвестиционных расчетах.

Частный валютный курс предлагаем рассчитывать по формуле

$$PCR_{ij} = \frac{CR_{ij-m}}{CACR_{ij}}, \quad (3)$$

где PCR_{ij} – значение частного курса i -й валюты к j -й;

CR_{ijm} – значение курса i -й валюты к j -й, выбранное в стране m или на рынке m (или на бирже m), с которым сравниваются другие значения валютных курсов, используемые в формуле (2);

$CACR_{ij}$ – коэффициент корректировки курса i -й валюты к j -й.

Частный валютный курс, рассчитанный по формуле (3), призван максимально «сблизить» значения курсов одной и той же валютной пары, в один и тот же момент времени, но в разных странах, на разных валютных рынках и биржах.

Если коэффициент корректировки валютного курса, рассчитанный по формуле (2), равен 1, то выбранное значение валютного курса на определенном валютном рынке соответствует в среднем значениям курсов этих же валют на других валютных рынках. В этом случае частный валютный курс равен выбранному валютному курсу.

Если коэффициент корректировки валютного курса, рассчитанный по формуле (2), меньше или больше 1, то значение выбранного валютного курса соответственно увеличивается или уменьшается (значение частного валютного курса определяем по формуле (3)).

Полученное по формуле (3) значение частного валютного курса наиболее объективно отражает значение валютного курса исследуемой валютной пары, так как показывает значение данного курса на большинстве важных рынков и бирж, а также нейтрализует влияние на валютный курс особенностей функционирования этих рынков и бирж. Поэтому значение частного валютного курса предпочтительнее в финансовых и инвестиционных расчетах по сравнению со значениями валютных курсов, отобранных на более неопределенной основе (с меньшим уровнем обоснования выбора значения курса валюты).

Конечно, если какая-либо методика финансового или инвестиционного менеджмента предполагает использование конкретного значения валютного курса, взятого на конкретном валютном рынке, бирже и т. п., то в этой ситуации целесообразно следовать положениям данной методики, а не применять методику определения частного валютного курса, представленную в исследовании.

Важным аспектом практического приложения методики определения частного валютного курса может служить количественное определение уровня ценовой эффективности на валютных рынках.

Согласно теории ценовой эффективности значение курса определенной валюты на различных валютных рынках и биржах в один и тот же момент времени должно быть одинаковым [6, с. 108–110].

На практике значения валютных курсов на различных валютных рынках и биржах в один и тот же момент времени различны. Следовательно, имеет место ценовая неэффективность валютного рынка.

Теория эффективности финансовых рынков предполагает ситуацию, когда в цене актива отражена вся имеющаяся на данный момент информация. В этой ситуации рыночная стоимость данного актива должна соответствовать его инвестиционной (справедливой) стоимости [6, с. 108–110].

К примеру, рассмотрим доллар США. Где бы он не обращался и не обменивался, он везде и всегда выступает безусловным обязательством Федеральной резервной системы США. Согласно теории эффективности рынков его рыночная цена, выраженная, например, в российских рублях, должна быть справедливой и, следовательно, одинаковой на всех валютных рынках и биржах. Однако на практике это не так.

Если значения курса доллара США к российскому рублю на различных биржах разные, то можно

предположить, что на какой-то из этих бирж курс доллара США в большей степени близок к справедливому значению, а на какой-то бирже – в меньшей. Но как определить справедливую цену доллара США? По ценным бумагам для этого рассчитывают чистую текущую стоимость NPV [1, 5]. По валюте NPV не рассчитывают.

Полноту отражения информации в ценах активов проверяют за счет возможности построения стратегии, приносящей в среднем аномальную доходность. Если такую стратегию построить невозможно, то рынок считается эффективным. При этом различают слабую, умеренную (среднюю) и сильную формы эффективности. Данная стратегия, главным образом, ориентирована на разницу цен актива во времени [6, с. 108–110].

Количественное измерение эффективности рынка – это проблемный вопрос. Главным образом данные измерения базируются на исследованиях реагирования цен на поступающую информацию, также применяется инструментарий теории вероятностей и математической статистики.

В дополнение к имеющимся в современной науке методам количественного подхода к вопросу измерения эффективности валютного рынка авторы предлагают метод определения частного валютного курса. Хотя он и менее точен по сравнению с методами, основанными на теории вероятностей и математической статистике, однако позволяет с помощью простых вычислений сделать предположение об уровне эффективности определенного валютного рынка или биржи по выбранной валютной паре. Эта эффективность ориентирована на оценку неэффективности валютного рынка в конкретные моменты времени за счет учета разницы значений валютных курсов в пространстве.

Определить справедливое значение валютного курса крайне сложно. По ценным бумагам инвестиционная (справедливая) стоимость рассчитывается как сумма дисконтированных денежных поступлений от владения этой бумагой [1, 5]. К валютному курсу такой подход не применим.

В качестве справедливого валютного курса авторы предлагают использовать значение частного валютного курса, определяемое по формуле (3).

Частный валютный курс учитывает значения валютных курсов определенной валютной пары на разных валютных рынках, что дает основания принять его в качестве справедливого валютного курса.