

оборотные средства предприятий, расширить базу фондового рынка, вовлечь в экономический оборот деньги населения.

Все выше сказанное свидетельствует о том, что без представительной сети ипотечных банков и других ипотечных институтов банковскую систему нельзя признать современной, эффективной и удовлетворяющей разнообразие потребности экономики. Создание и развитие эффективной системы ипотечного кредитования будет способствовать формированию более цивилизованной, более устойчивой банковской системы, которая бы отвечала принятым в мире представлениям о роли и месте банков в экономической жизни страны. Также формирование целостной структуры организации рынка жилья в России подразумевает модернизацию институциональной системы жилищного кредитования на основе новых форм взаимодействия финансовых институтов и государственной поддержки граждан, нуждающихся в улучшении жилищных условий, но не имеющих объективной возможности накопить средства на приобретение жилья на рыночных условиях. Вследствие недостатка средств местных бюджетов не все граждане могут получить ипотечный кредит для покупки жилья в рамках федеральных, региональных или городских программ; для развития системы ипотечного кредитования строительные организации, объединяясь с коммерческими банками, риэлтерскими фирмами, страховыми компаниями должны расширять механизмы взаимодействия в целях разработки новых форм предоставления ипотечных кредитов для разных слоев населения на основе использования организационных, маркетинговых и инновационных финансовых инструментов.

Литература

1. Перспективы развития ипотечного жилищного кредитования в 2011 году [Электронный ресурс]: Федеральная целевая программа «Жилище». Режим доступа: <http://www.fcpsdom.ru/index.php?s=news&id=493>
2. Власов, А.В. Проблемы развития «Стратегии ипотечного жилищного кредитования Российской Федерации до 2030 года» [Электронный ресурс]: // Теория и практика.ru: Электронный научный журнал, 2011. – № 1. УДК 342.737.4 /. – Режим доступа к журн.: <http://teoria-practica.ru/-1-2011/yuridicheskie/vlasov.pdf>
3. Захарова, Е.А. Историческое развитие и проблемы ипотечного кредитования в России [Электронный ресурс] // Я в науке.ру: Электронный научный журнал, 2011. №6. – № гос. рег. статьи ISBN 978-5-905405-03-7. – Режим доступа к журн.: <http://www.yavnauke.ru/stati/yeconomicheskie-modeli/html>
4. Разумова, И.А. Ипотечное кредитование [Текст]: учебное пособие / И.А. Разумова . - СПб.: Питер, 2009. – 304 с.
5. Статистика рынка ипотечного кредитования России [Электронный ресурс]: Ипотечное кредитование в России в цифрах. [сайт]: Режим доступа: <http://www.rusipoteka.ru/files/demo/>
6. «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года» [Электронный ресурс]: распоряжение Правительства Российской Федерации // от 19 июля 2010 г. № 1201-р. Информационно – правовое обеспечение «Гарант»: [сайт]Режим доступа: garant.ru

ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ФАКТОР ИХ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

*Н.В. Симоненко, В.И. Шварева
г.Белгород, Россия*

В последние годы проблема ликвидности ценных бумаг приобрела для российских участников фондового рынка особую актуальность, т.к. именно ликвидные активы инвесторы могут в любой момент легко обратить в денежные средства, также как и купить новые бумаги по текущим рыночным ценам.

Острота оценки ликвидности финансовых инструментов определена многими факторами, в том числе и значительным ростом количества участников фондового рынка.

По итогам 2000 года в России было зафиксировано лишь 20 тысяч частных инвесторов фондового рынка. За последние 5 лет (с 2007 по 2011 гг.) их количество возросло с 350 до 795 тысяч человек [7], причем темпы прироста данного показателя во время кризиса 2008 года были в несколько раз выше, чем по окончании 2011 года, 33,3% и 8,5% соответственно. Согласно статистике ММВБ, это самые низкий темп прироста за все время, с момента начала проведения расчетов (2006 год).

При этом частные инвесторы, не имея должных навыков работы на фондовом рынке, с одной стороны стремятся к максимальному увеличению своих капиталов, а с другой – к возврату своих денежных средств с минимальными потерями и по первому требованию и оценка ликвидности ценной бумаги становится для них важнейшей и достаточно сложной задачей.

Ликвидность в определенной степени определяет инвестиционную привлекательность ценной бумаги, т.к. это не что иное, как плавающий показатель способности ценной бумаги быть обмененной на деньги без значительных изменений ее стоимости – проще говоря, показатель скорости продажи. В условиях динамично изменяющегося фондового рынка подобный критерий является едва ли не главным: невозможность избавиться от акций или же прочих ценных бумаг в случае стремительного понижения их стоимости может повлечь весьма значительные убытки. Несмотря на то, что котировкам ликвидных бумаг присущ значительный диапазон колебаний, их всегда можно продать или купить по рыночному курсу. Если спрэд большой, то это значит, что к данным акциям проявляется недостаточный интерес. Во время покупки инвестору придется заплатить выше рыночной стоимости, а на пассивном рынке такие бумаги будут сложно продать. Таким образом, слаболиквидные бумаги снижают потенциал прибыли инвестиционных операций.

Таким образом, ликвидность является необходимым условием для нормального функционирования рынков, а также справедливого рыночного ценообразования финансовых активов [2].

В современной терминологии трудно найти общепринятое определение термина «ликвидность ценных бумаг». Впервые термин был предложен Джоном Мейнардом Кейнсом в «Общей теории занятости, процента и денег», где означал скорость превращения финансового актива в наличность или защита от неопределенности. Несколько перефразированное учеными в дальнейшем определение ликвидности в настоящее время звучит, как возможность для инвестора с минимальными финансовыми потерями произвести конвертацию своих активов в деньги, вне зависимости от величины продаваемого пакета ценных бумаг так, чтобы цена на актив существенно не изменилась.

Наличие разнообразных трактовок приводит к не менее разнообразному набору показателей ликвидности, так, например, М. Айткен и С. Комертон-Форд в своей статье «Как измеряется ликвидность» выделяют 68 показателей оценки ликвидности.

В силу того, что ликвидность – это, прежде всего, временной показатель, она зависит от ряда объемно-количественных факторов. К примеру, неабстрактная ликвидность ценной бумаги находится в прямой зависимости от величины пакета покупки или продажи. Выброс на торги крупного неделимого пакета акций одновременно воздействует на два прямо противоположных показателя ликвидности: в силу довольно значительной суммы сделки продавец пакета сознательно ограничивает круг потенциальных покупателей лишь солидными клиентами, однако, в то же время, увеличивает покупательскую привлекательность акций этим же самым размером: к примеру, пакет размером в 25% от общего числа акций крайне привлекателен в силу того, что дает собственнику право реально участвовать в управлении акционерным обществом-эмитентом

Ликвидность также определяется ценовыми факторами – так называемым «спрэдом». Спрэд – это разница между ценой покупки акции и ценой ее же продажи.

Высоколиквидные ценные бумаги характеризуются весьма низким спрэдом – порядка 0,5%. Соответственно, чем больше спред – тем менее ликвидной является ценная бумага.

Исследования различных подходов к трактовке ликвидности ценных бумаг позволяют сделать вывод о том, что ее оценка может быть выполнена по различным критериям, но основные из них следующие [3]:

- средний оборот торгов по бумаге в день,
- количество сделок, совершаемых участниками торгов в единицу времени (день),
- спред между ценами спроса и предложения,
- среднее количество дней обращения бумаги,
- отношение количества акций на биржевых площадках к общему числу выпущенных акций.

При оценке ликвидности акций, как вида финансовых инструментов, часто бывает достаточно обратить внимание на количество сделок, объемы торгов и спред (разница между самыми выгодными ценами покупки и продажи в данный момент времени на конкретный актив).

В этой связи акции разделяют на три категории:

1. Голубые фишки – акции с самой высокой ликвидностью, по которым ежедневно заключается наибольшее количество сделок с небольшим спрэдом;
2. Акции второго эшелона – менее ликвидные акции, сделки по которым происходят реже, так как диапазон между доходностью и убытком гораздо шире, чем у голубых фишек;
3. Акции третьего эшелона – самые низколиквидные акции, сделки по которым могут совершаться реже одного раза в день.

Для составления авторского рейтинга наиболее ликвидных акций Российских компаний, котирующихся на Московской Межбанковской Валютной бирже, определен набор коэффициентов, используемых в расчетах.

1. Средний оборот торгов за день. Данный коэффициент позволит поставить в один ряд акции компаний, давно торгующихся на рынке и так называемых «новичков» для более объективной оценки.
2. Среднее количество сделок в день, отражающее интерес участников фондового рынка к тому или иному финансовому инструменту.
3. Средняя величина спреда. Чаще всего измеряется в пунктах, для более удобного сопоставления различных финансовых инструментов.
4. Средний объем сделки, свидетельствующий об интересе к той или иной ценной бумаге со стороны крупных инвесторов.

Так же существует ряд неторговых показателей, характеризующих ликвидность ценных бумаг:

1. Количество акций в свободном обращении (Free float). Данный показатель свидетельствует о количестве акций, находящихся в свободном обращении за вычетом акций, которыми владеют институциональные инвесторы, топ-менеджеры, государство. Другими словами, это часть акций компании, доступная частным инвесторам и спекулянтам, никак не связанными с самим эмитентом. Величина free float выражается в процентах или денежных единицах.
2. Коэффициент «средняя оборачиваемость акций в свободном обращении» отображает количество дней, в течение которых заключаются сделки с объемом акций, равным free float. В некоторых случаях этот показатель может косвенно характеризовать число спекулянтов и инвесторов среди участников торгов [6].

Нужно отметить, что не существует унифицированного списка акций российских компаний, которые относят к категории голубых фишек, поэтому здесь пришлось руководствоваться наиболее часто встречающимися в обзорах акциями, относимыми аналитиками к исследуемой категории. Это акции таких компаний, как: ОАО «Сбербанк России», ОАО «Газпром», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «ГМК Норильский никель», ОАО

«Лукойл», ОАО «НК Роснефть», ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС». Так же в рейтинге присутствуют и акции таких компаний, как ОАО «Ростелеком», ОАО «РусГидро», ОАО «Уралкалий», которые в разрезе исследуемых параметров можно поставить в один ряд с вышеперечисленными.

Составленный рейтинг наиболее ликвидных акций российских компаний представлен в табл. 1.

Таблица 1

Рейтинг акций компаний, относимых к категории «голубых фишек», в зависимости от объема торгов за день

Название бумаги	Средний оборот торгов за день, шт.	Среднее количество сделок в день, шт.	Величина спреда, %	Средний объем сделки, руб.	Кол-во акций в обращении, %
ОАО «Сбербанк России»	200 327 380	100 478	0,02	180582,9	39
ОАО «Банк ВТБ»	85 221 810 000	55 074	0,01	111136,7	24,5
ОАО «Газпром»	40 259 070	52 215	0,05	141861,0	44
ОАО «Лукойл»	1 237 758	21 563	0,05	101499,2	50
ОАО «РусГидро»	878 541 000	15 480	0,03	64050,9	30
ОАО «НК Роснефть»	7 589 350	16 977	0,07	101679,1	15
ОАО «ГМК Норильский никель»	483 787	22 613	0,1	124008,4	24
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	4 963 000 000	3 177	0,04	67715,1	21
ОАО «Уралкалий»	3 885 910	11 601	0,07	72586,4	45
ОАО «Ростелеком»	2 899 870	5 738	0,1	74205,2	44,5

Выполненные исследования позволяют сделать вывод о том, что первое место в списке занимают акции Сбербанка. При составлении рейтинга оценивались только торги обыкновенными акциями компаний. Необходимо отметить, что привилегированные акции ОАО «Сбербанк России» так же являются привлекательным инструментом для инвестирования и если произвести суммирование дневных оборотов по этим инструментам, то средний дневной оборот акций компании составляет 278 млн. шт.

В табл. 2 представлены результаты сортировки акций в зависимости от величины спреда, так как большинство авторов считают, что чем ниже это значение, тем более ликвидна ценная бумага той или иной компании.

Таблица 2

Рейтинг акций компаний, относимых к категории «голубых фишек» в зависимости от величины спреда

Название бумаги	Величина спреда, %	Средний оборот торгов за день, шт.	Среднее количество сделок в день, шт.	Средний объем сделки, руб.	Кол-во акций в свободном обращении, %
ОАО «Газпром»	0,01	40 259 070	52 215	141861,0	44
ОАО «Банк ВТБ»	0,01	85221810000	55 074	111136,7	24,5
ОАО «РусГидро»	0,03	878 541 000	15 480	64050,9	30
ОАО «Сбербанк России»	0,03	200 327 380	100 478	180582,9	39
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	0,04	4963000000	3 177	67715,1	21
ОАО «Лукойл»	0,05	1 237 758	21 563	101499,2	50
ОАО «НК Роснефть»	0,06	7 589 350	16 977	101679,1	15
ОАО «Уралкалий»	0,07	3 885 910	11 601	72586,4	45
ОАО «ГМК Норильский никель»	0,1	483 787	22 613	124008,4	24
ОАО «Ростелеком»	0,1	2 899 870	5 738	74205,2	44,5

Исходя из проведенных расчетов спреда акций каждой компании, который вычисляется путем деления цены произведенной лучшей продажи на цену произведенной лучшей покупки в определенный момент времени, видно, что наименьшая корреляция спреда происходит между покупкой и продажей акций компании ОАО «Газпром», следовательно, это стабильный финансовый актив, на котором трудно много заработать, но следует приобретать для снижения риска падения цен акций инвестиционного портфеля.

В табл. 3 представлена группировка акций рассматриваемых компаний по количеству сделок в день и среднему объему сделки.

Таблица 3

Рейтинг акций компаний, относимых к категории «голубых фишек» в зависимости от количества сделок в день и среднего объема сделки

Название бумаги	Среднее количество сделок в день, шт.	Название бумаги	Средний объем сделки, руб.
ОАО «Сбербанк России»	100 478	ОАО «Сбербанк России»	180 582,9
ОАО «Банк ВТБ»	55 074	ОАО «Газпром»	141 861,0
ОАО «Газпром»	52 215	ОАО «ГМК Норильский никель»	124 008,4
ОАО «ГМК Норильский никель»	22 613	ОАО «Банк ВТБ»	111 136,7
ОАО «Лукойл»	21 563	ОАО «НК Роснефть»	101 679,1
ОАО «НК Роснефть»	16 977	ОАО «Лукойл»	101 499,2
ОАО «РусГидро»	15 480	ОАО «Ростелеком»	74 205,2
ОАО «Уралкалий»	11 601	ОАО «Уралкалий»	72 586,4
ОАО «Ростелеком»	5 738	ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	67 715,1
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	3 177	ОАО «РусГидро»	64 050,9

Итоговый рейтинг ликвидности акций российских компаний, относимых к категории «голубых фишек», рассчитан как среднеарифметическая величина и представлен в табл. 4. При расчетах использовались результаты торгов на ММВБ в основном режиме. На этой торговой площадке заключается до 98% биржевых сделок с акциями.

Таблица 4

Итоговый рейтинг ликвидности исследуемых компаний

Название бумаги	Рейтинг компании по различным параметрам				Среднее арифметическое	Итоговый рейтинг исследуемых компаний
	по объему торгов	по величине спреда	по кол-ву сделок в день	по объему сделки		
ОАО «Сбербанк России»	1	4	1	1	1,75	1
ОАО «Банк ВТБ»	2	2	2	4	2,5	3
ОАО «Газпром»	3	1	3	2	2,25	2
ОАО «ГМК Норильский никель»	7	9	4	3	5,75	5
ОАО «Лукойл»	4	6	5	6	5,25	4
ОАО «НК Роснефть»	6	7	6	5	6	6
ОАО «РусГидро»	5	3	7	10	6,25	7
ОАО «Уралкалий»	9	8	8	8	8,25	9
ОАО «Ростелеком»	10	10	9	7	9	10
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	8	5	10	9	8	8

Таким образом, ликвидность является одним из главенствующих атрибутов ценной бумаги и задача эмитентов – повышение данного показателя. Достигаться эта цель может различными способами: как эмиссионными, так и вторичными.

Так как ликвидность ценной бумаги определяется степенью популярности, грамотным шагом для эмитента будет поземиссионное распространение ценных бумаг широкому кругу покупателей. Одновременно данное действие улучшит и оборачиваемость бумаги. При этом и эмитенту и дилерам необходимо добиваться размещения ценной бумаги в биржевых листах, обеспечивать надежность и простоту проведения сделок с ней.

Наряду с биржевым продвижением ценной бумаги необходимо также проводить работу по реализации акций, облигаций и прочих ценных бумаг во внебиржевых условиях: чем шире сфера, тем большее количество потенциальных покупателей. Привлечение маркетмейкеров также имеет несомненное влияние на ликвидность бумаги.

Высокая ликвидность ценных бумаг – это результат целого комплекса мер по продвижению ценной бумаги на различных рынках. Идеальной стратегии создания высоколиквидных бумаг не существует, однако, если процедуры повышения ликвидности будут проведены четко и своевременно, на выходе будет получена ценная бумага с весьма хорошим показателем инвестиционной привлекательности,

Литература

1. Мазунин А., Смородская. П. Фондовый рынок физлицом не вышел/ Коммерсант. – 2010. – №238 (4538). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/1562591>, свободный.
2. Чайкун А. Выбор показателей для измерения ликвидности российских корпоративных облигаций [Электронный ресурс]. – НИУ «Высшая школа экономики». – Режим доступа: <http://fmmlab.hse.ru/projects/4>, свободный.
3. Вторичный рынок ценных бумаг. Основные показатели ликвидности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.secondarymarket.ru/?Likvidnostmz_cennyh_bumag:Osnoynye_pokazateli_likvidnosti%A0, свободный.
4. О привлекательности акций скажут показатели ликвидности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.putting-in.ru/fonds/96-o-privlekatelnosti-akcij-skazhut-pokazateli-likvidnosti.html>, свободный.
5. Проект «миллион шаг за шагом». Показатели ликвидности акций [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://damoney.ru/stock/likvidnost-akcij.php>, свободный.
6. Финанс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finansmag.ru/77475>, свободный.
7. Lenta.ru. Издание Rambler Media Group. Финансы. [Электронный ресурс] : План развития российского фондового рынка сочли невыполнимым. – Режим доступа: <http://lenta.ru/news/2012/01/11/noway/>, свободный.
8. Mdf.ru. Финансовый портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mfid.ru/>, свободный.