

Карауш Д.М.,
кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
E-mail: karaush@rambler.ru

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ФИНАНСОВОМ ИНЖИНИРИНГЕ

В статье классифицируются инструменты финансового рынка, на которых базируется финансовый инжиниринг: долговые, в том числе возникающие при секьюритизации активов обязательства, долевыми ценными бумагами и производными инструментами.

Долговые инструменты финансового инжиниринга представлены векселями, корпоративными облигациями, коммерческими облигациями, кредитными облигациями, инфраструктурными облигациями и такими ипотечными ценными бумагами, как: закладная, облигация с ипотечным покрытием и ипотечный сертификат участия.

Ключевые слова: финансовый инжиниринг, секьюритизация активов, финансовый рынок

Karaush D.M.

THE USE OF DEBT INSTRUMENTS IN THE FINANCIAL ENGINEERING

In the article of classified financial market instruments that underpin financial engineering: debt, including those arising in securitization of assets, liabilities, equity securities and derivatives.

Debt instruments of financial engineering are represented by promissory notes, corporate bonds, commercial bonds, credit bonds, infrastructure bonds and such mortgage securities mortgage note, the bond mortgage-backed securities and mortgage participation certificates.

Актуальность исследования проблематики финансового инжиниринга в со-

временных реалиях развития российской экономики обусловлена потребностью организации новых способов финансирования перспективных инвестиционных проектов, с помощью потенциала инструментария финансового рынка.

Целесообразность разработки научной темы определена новыми условиями функционирования экономики, в которых особую роль приобретают инструменты, способные вернуть интерес иностранных инвесторов к российскому финансовому рынку и остановить отток капитала из фондов, инвестирующих в российские акции.

На сегодняшний день не существует общепринятого определения категории финансовый инжиниринг. Члены Международной ассоциации финансовых инженеров считают, что финансовый инжиниринг представляет собой развитие и творческое применение финансовых технологий для решения финансовых проблем и реализации финансовых возможностей.

Некоторые исследователи уделяют внимание только производным финансовым инструментам. Так, Роберт Колб определяет финансовый инжиниринг, как применение финансовых деривативов для создания более сложных продуктов в целях решения сложных проблем управления рисками, а также для получения арбитражных возможностей.

Финансовый инжиниринг представляет собой процесс разработки и внедрения новых продуктов и технологий финансирования, направленных на решение конкретных экономических задач, с помощью инновационных инструментов финансового рынка [11].

Финансовый инжиниринг базируется на инструментах финансового рынка, которые можно подразделить на долговые, в том числе возникающие при секьюритизации активов обязательства, долевыми ценными бумагами и производными инструментами.

Долговые инструменты финансового инжиниринга представлены векселями, корпоративными облигациями, коммерческими облигациями, кредитными облигациями, инфраструктурными облигациями

и такими ипотечными ценными бумагами, как: закладная, облигация с ипотечным покрытием и ипотечный сертификат участия.

Критерием отбора финансовых инструментов в данной классификации выступает эффективность и потенциал пред-

ставленных сегментов для привлечения розничных инвесторов и перераспределения рисков. Классификацию инструментов финансового инжиниринга можно представить следующим образом:

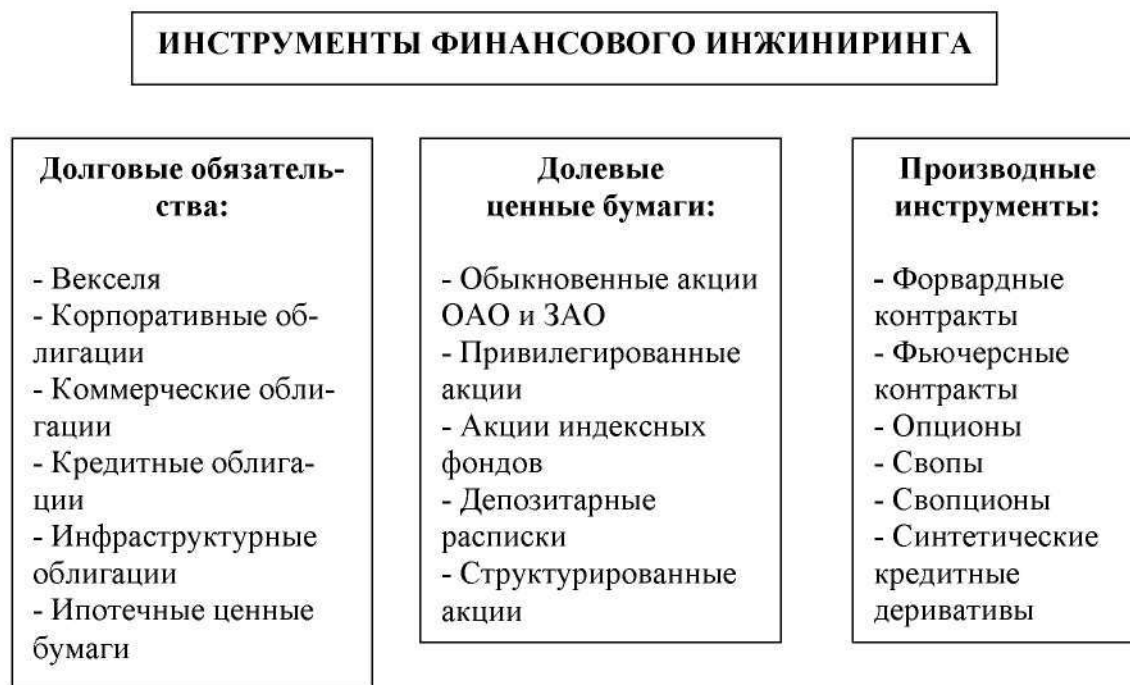


Рисунок 1 – Классификация инструментов финансового инжиниринга

Самый доступный для эмитента долговой инструмент финансового инжиниринга, решающий задачу пополнения оборотных средств российскими акционерными обществами, представляет собой коммерческая ценная бумага, выпущенная в форме краткосрочной облигации. Данный долговой инструмент предоставляет инвесторам право получения номинальной стоимости и закреплённого процента от нее в срок до 9 месяцев с момента размещения на фондовой бирже.

Преимущество эмиссии коммерческих облигаций заключается в отсутствии требования государственной регистрации выпуска, проспекта эмиссии и отчета об итогах выпуска облигаций. Выпуск и размещение коммерческих ценных бумаг ограничиваются контролем законности их допуска к биржевым торгам и раскрытия информации со стороны организатора торгов. Эмитировать коммерческие ценные

бумаги разрешено крупным российским открытым акционерным обществам, акции которых прошли процедуру листинга на фондовой бирже, и платежеспособность которых не вызывает сомнения.

Дальнейшему развитию рынка коммерческих облигаций может послужить предоставление права эмитенту осуществлять выпуск данных инструментов финансового инжиниринга при отсутствии обеспечения и независимо от номинальной стоимости.

Одной из тенденций развития взаимосвязи финансового рынка и реального сектора экономики является постоянный рост спроса на инвестиционные ресурсы и увеличение зависимости от долгосрочных финансовых инструментов для рефинансирования ранее привлеченных кредитных ресурсов. С целью преодоления возникающих проблем коммерческие банки, лизинговые компании, автодилеры, ипотеч-

ные агентства и различные девелоперские учреждения, обладающие внушительными пулами однородных кредитов, используют механизм секьюритизации [11].

Под термином «секьюритизация» понимается привлечение финансирования на основе выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими устойчивые денежные потоки. Понятие «секьюритизация» финансовых активов означает инновационную конфигурацию привлечения средств, механизм финансирования, при котором активы списываются с баланса предприятия, выделяются из остального имущества и передаются специально организованному финансовому посреднику, а затем рефинансируются на рынке капитала или денежном рынке. Рефинансирование осуществляется либо посредством эмиссии ценных бумаг, обеспеченных активами, либо на основе получения синдицированной кредитной линии.

Секьюритизация позволяет минимизировать инвестиционные риски на глобальных рынках появлением новых классов инструментов финансового инжиниринга, привлекает на рынок новых участников международного рынка капитала и трансформирует финансово-кредитные отношения в целом.

В международной практике обязательства ранжируются в зависимости от срока обращения на: вексель до 1 года; нота от 1 года до 10 лет; бонд свыше 10 лет. Российское законодательство о ценных бумагах объединяет ноты и бонды категорией «облигация».

Кредитная облигация – это инструмент финансового инжиниринга, привязанный к кредитному договору, с помощью которого банк получает возможность управлять кредитными рисками путем рефинансирования выданного кредита и передавать связанные с ним риски группе инвесторов.

Кредитная облигация обеспечивает определенный вид договора, заключаемого банком с инвесторами: договора об участии в кредитном риске. Заключая договор об участии в кредитном риске, банк, предоставивший кредит заемщику, полу-

чает возможность передать третьему лицу (инвестору) права на долю в этом займе, а также часть рисков, связанных с полным или частичным невыполнением обязательств заемщика по кредиту, выданному банком. Оформление такого договора происходит путем выдачи кредитной облигации, которая в последующем может торговаться на фондовом рынке.

Таким образом, у банка появляется возможность разделять крупные и рискованные кредиты на небольшие части и отдельно реализовывать их сторонним инвесторам, а также поддерживать на должном уровне показатели финансовой устойчивости и ликвидности.

Следует представить влияние выпуска кредитной облигации на достаточность собственных средств и долгосрочную ликвидность банка. Кредитная облигация уменьшает риск, распределяя его среди сторонних инвесторов. Следовательно, уменьшается знаменатель норматива достаточности собственных средств банка (Н1), и увеличивается показатель в целом, что благоприятно сказывается на финансовом состоянии банка и его стабильности.

В результате эмиссии и размещения кредитной облигации происходит привлечение финансовых средств инвестора, а сумма выданного кредита остается неизменной, происходит увеличение долгосрочных обязательств банка. Рост переменной «долгосрочные обязательства (обязательства (пассивы) банка по кредитам и депозитам, полученным банком, а также по обращающимся на рынке долговым обязательствам банка с оставшимся сроком погашения свыше одного года)» оказывает положительное влияние на норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4).

Таким образом, кредитная облигация является долговым инструментом финансового инжиниринга, позволяющим эффективно управлять ликвидностью коммерческого банка и минимизировать кредитный риск.

В мировой практике наибольшее развитие получили такие кредитные облигации, как: связанные дефолтные ноты и переупакованные кредитные ноты. В связан-

ную кредитную ноту встраивается дефолтный своп, а переупакованные кредитные ноты дробятся на части для дальнейшей перепродажи как самостоятельные ценные бумаги.

Следующими представителями долговых инструментов финансового инжиниринга выступают ипотечные ценные бумаги, такие, как: закладная, облигация с ипотечным покрытием и ипотечный сертификат участия, выпущенные в соответствии с требованиями Федеральных законов (с изменениями и дополнениями) от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Закладная является именной ценной бумагой, закрепляющей право ее законного собственника на получение исполнения по обязательству в соответствии с кредитным договором, обеспеченному залогом недвижимости. Данный вид ценной бумаги предназначен для ускорения оборота залоговой недвижимости и расширения потенциала скорейшего удовлетворения требований залогодержателя. Права по закладной передаются залогодержателем на основании цессии, то есть уступки прав требований. Появление данного долгового инструмента оставляет необходимость заключения ипотечного договора, предусматривающего выдачу залогодержателю закладной. Тем не менее закладная доминирует по отношению к договору и при несовпадении содержания контракта руководствуются условиями закладной.

Условия, содержащиеся в закладной, допустимо модифицировать либо совершать замену этой ипотечной ценной бумаги. Такое право предоставляется должнику по обеспеченному ипотекой обязательству, залогодателю и добросовестному собственнику закладной. Модификация условий или замена закладной реализовываются исключительно на основании достижения договоренности между указанными выше сторонами. К замене или модификации закладной можно прибегнуть в случае

полного или частичного осуществления основного обязательства.

Существует два случая признания судом закладной недействительной: нарушение порядка её выдачи и физическая утрата её законным собственником. При потере закладной залогодержателю выдаётся дубликат органом, осуществившим государственную регистрацию ипотеки.

Облигацией с ипотечным покрытием признается ценная бумага, выполнение обязательств по которой обеспечивается частично или полностью залогом ипотечного покрытия.

Данный инструмент финансового инжиниринга эмитируется в документарной и бездокументарной форме. Наиболее широкое распространение получили облигации, обеспеченные жилищной ипотекой, то есть имеющие жилое помещение в качестве покрытия права требования. Облигации, обеспеченные жилищной ипотекой, не могут быть обеспечены залогом недвижимого имущества, строительство которого не окончено.

Отличительным признаком жилищных облигаций с ипотечным покрытием как разновидности долговых инструментов финансового инжиниринга является то качество, что осуществление обязательств по данной ценной бумаге обеспечивается залогом ипотечного возмещения, включающего обеспеченные ипотекой права требования, а не заложенного недвижимого имущества.

При необходимости подтверждения включенного в состав ипотечного покрытия требования по обеспеченному ипотекой обязательству достаточно представления закладной. В случае нарушения обязательств, которые вытекают из ипотечных облигаций, их собственнику предоставляется право направить взыскание на ипотечное возмещение, являющееся предметом залога (например, если эмитент ипотечных облигаций отказывается от выплат по ним). Владелец жилого помещения как залогодатель несёт ответственность за невыполнение исключительно собственного обязательства, обеспеченного ипотекой

недвижимого имущества, обозначенного в кредитном договоре.

Величина обязательств находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием должна быть адекватной сумме ипотечного покрытия, что является важным фактором защиты прав собственников данного вида инструментов финансового инжиниринга. Данное обстоятельство достигается путем соотношения суммы обеспеченных ипотекой требований, входящих в ипотечное покрытие облигаций, на уровне 80 % номинальной стоимости выпускаемых облигаций, а основной суммы требований по договору займа или кредитному договору, обеспеченному ипотекой или залогом, на уровне 70 % рыночной стоимости жилого помещения, составляющего предмет ипотеки и прошедшего процедуру независимой оценки.

Выпуск жилищных облигаций с ипотечным покрытием – прерогатива исключительно кредитных организаций и ипотечных агентов, в роли которых выступают специализированные коммерческие организации, созданные в форме закрытого акционерного общества с участием Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, основным видом деятельности которого является приобретение прав требований и эмиссия ипотечных ценных бумаг. Банк, выдавший ипотечный кредит, уступает права требований, определенные в кредитном договоре, ипотечным агентам. Цессия позволяет рефинансировать ипотечный капитал посредством его пополнения за счёт оперативного возврата ипотечных кредитов в краткосрочном периоде, за исключением процентов, согласно договорам банков с ипотечными агентами.

Ипотечный сертификат участия выпускается в форме именной ценной бумаги с отсутствием номинальной стоимости, удостоверяющей долю её обладателя в праве коллективной собственности на ипотечное возмещение, а также право требовать от её эмитента добросовестного доверительного управления ипотечным покрытием и прочие права, предусмотренные ипотечным законодательством, схожие с

правами владельцев инвестиционных паев. Таким образом, ипотечные сертификаты участия играют роль инструмента передачи прав требования кредитной организации, отраженных в кредитных договорах, в доверительное управление управляющей имуществом комплексом компании.

Право выпуска в обращение ипотечных сертификатов участия предоставляется исключительно коммерческой организации, учрежденной в форме акционерного общества, обладающей лицензией деятельности управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и располагающей 80 млн. руб. в качестве собственных средств. Управление имуществом комплексом, составляющим ипотечное покрытие, осуществляется в интересах владельцев ипотечных сертификатов участия.

Кредитная организация, становящаяся владельцем ипотечного сертификата участия, обретает общую долевую собственность на ипотечное покрытие, находящееся в доверительном управлении. В эту долю входит пул имущества и обязательствных прав, который складывается из денежных требований, финансовых средств, ценных бумаг и недвижимости. Владение, хранение и учёт компонентов ипотечного покрытия реализуются в соответствии с компетенцией управляющим и специализированным депозитарием. Управляющий владеет, пользуется и распоряжается ипотечным покрытием в интересах обладателей ипотечных сертификатов участия. Депозитарий реализует функцию контроля над деятельностью управляющего путем ведения реестра ипотечного покрытия на счетах «Депозит».

При решении задачи оптимизации бизнеса с помощью инструментов финансового инжиниринга особую актуальность приобретают проблемы защиты акционерного права участников реорганизуемых компаний от опасности рынка слияний и поглощений. Так как реорганизация является существенным элементом предпринимательской деятельности и представляет собой оптимизацию способа организации

субъекта бизнеса, она неизбежно затрагивает интересы акционеров в зависимости от рыночных условий и может быть использована для вывода активов из акционерного общества. Пути решения наметившихся проблем заключаются в установлении обязанности независимой оценки для определения рыночной стоимости активов, на основе которой при реорганизации должен быть принят коэффициент обмена акций, долей участия или паев и суммы выплачиваемого возмещения.

Следующая исследуемая проблема использования инструментов финансового инжиниринга заключается в формировании и реализации опционных программ, уравнивающих интересы акционеров компании, менеджмента и квалифицированного персонала на период реализации определенного инвестиционного проекта или долгосрочной стратегии развития. Инструменты финансового инжиниринга позволяют сконструировать эффективную опционную программу, мотивирующую аппарат управления компании-эмитента.

Еще одной задачей современного российского финансового инжиниринга является привлечение финансовых потоков из низконалоговых, офшорных и респектабельных юрисдикций. По некоторым оценкам до 40 % доходов корпоративного сектора мировой экономики выводятся в низконалоговые зоны или офшорные государства в целях оптимизации налогообложения, защиты активов, привлечения инвестиций и конфиденциальности владения организацией. Инструменты финансового инжиниринга позволяют достигнуть поставленной цели путем создания трансфертных агентов, проектных компаний или компаний специального назначения.

Проблема внедрения цивилизованных правил финансового инжиниринга для повышения привлекательности российского финансового рынка с точки зрения иностранных инвестиционных институтов включает повышение эффективности системы раскрытия информации, совершенствование стандартов отчетности и обеспечение достоверности раскрываемых данных, а также исключения возможности

недобросовестного манипулирования рынком и применения инсайдерской информации в биржевой торговле [12].

Представляется целесообразным сконцентрировать дальнейшее исследование на проблематике использования долевого инструментария финансового инжиниринга (обыкновенных и привилегированных акциях ОАО и ЗАО, акциях индексных фондов, депозитарных расписках, структурированных акциях), производных инструментов финансового инжиниринга (форвардных и фьючерсных контрактах, опционах, свопах, свопционах, синтетических кредитных деривативах), для формирования рекомендаций по повышению привлекательности российского финансового рынка, привлечения крупных иностранных институциональных инвесторов и консолидации розничного внутреннего капитала.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Алифанова Е.Н., Евлахова Ю.С. Тенденции реформирования институтов регулирования национальных финансовых рынков // *Финансы и кредит*. – 2011. – № 35
2. Алифанова Е.Н., Милованова А.Ю. Хеджирование финансовых рисков на российском рынке производных финансовых инструментов / *Рыночная экономика и финансово-кредитные отношения: учёные записки*. Выпуск 17 – . – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ (РИНХ), 2011
3. Влияние финансовых рынков на развитие корпораций реального сектора российской экономики: монография / Под ред. Наливайского В.Ю. – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ, 2009. – 240 С.
4. Жаркова Ю.С. Рыбкина А.С. Российские частные инвесторы на зарубежных фондовых площадках / *Развитие финансовой системы России в условиях глобализации: материалы Международной научно-практической конференции 28 апреля* / Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) – Ростов-н/Д, 2010
5. Иванченко И.С. Анализ качественного состояния российского рынка

ценных бумаг // *Финансы и кредит*. – 2010. – № 6. – С. 11-19

6. Иванченко И.С. Анализ качественного состояния ссудного рынка // *Банковское дело*. – 2011. – № 11. – С. 54-57

7. Иванченко И.С. Воздействие монетарных импульсов на рыночные цены фондовых активов // *Банковское дело*. – 2010. – № 3. – С. 50-55

8. Иванченко И.С. Воздействие финансового сектора на экономику при помощи цен фондовых активов / Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации: материалы VI Международной научно-практической Интернет-конференции / Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) – Ростов- н/Д, 2010

9. Иванченко И., Маслов А. Методологический эклектизм трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // *Вопросы экономики*. – 2010. – № 12. – С. 99-106

10. Карауш Д.М. Влияние мирового финансового рынка на состояние российского фондового рынка / Рыночная экономика и финансово-кредитные отношения. Ученые записки. Выпуск 15. – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ (РИНХ), 2010

11. Карауш Д. М. Инструменты финансового инжиниринга. / Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации: материалы X Межрегиональной научно-практической Интернет-конференции / Ростовский государственный экономический университет «РИНХ». – Ростов-на-Дону, 2013г.

12. Карауш Д.М. Развитие российского фондового рынка под воздействием внешних факторов // *Финансовые исследования*. – 2009. – № 22 – С.72-76

13. Карауш Д.М. Современные тенденции развития российского фондового рынка. /Финансовое образование в течение всей жизни – основа инновационного развития России: материалы II Международной Интернет-конференции / Ростовский государственный экономический университет «РИНХ». – Ростов-на-Дону, 2011. – С.104

14. Наливайский В.Ю. Взаимодополняющие возможности фундаментального технического анализа при прогнозировании биржевого курса акций // *Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*. – 2012. – № 1(37). – С.285-291

15. Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Влияние политических факторов на рыночную капитализацию крупнейших российских компаний // *Финансы и кредит*. – 2010. – № 21. – С.2-6

16. Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Рейтинговая оценка значимости факторов, влияющих на капитализацию российских корпораций // *Финансы и кредит*. – 2010. – № 32. – С. 28-33

17. Наливайский В.Ю., Лахно Ю.В. Влияние межстрановой миграции капиталов на динамику российского фондового рынка // *Вестник РГЭУ(РИНХ)*. – 2010. – №2 (31). – С.144-151

18. Наливайский В.Ю., Лахно Ю.В. О деятельности региональных предприятий на российском рынке ценных бумаг / Рыночная экономика и финансово-кредитные отношения: учёные записки. Выпуск 16 – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ (РИНХ), 2010. – С.68-73

19. Наливайский В.Ю., Семенюта О.Г. Операции коммерческих банков с ценными бумагами / Учебное пособие. – Белгород: КОНСТАНТА, 2010. – 388 С.

20. Наливайский В.Ю., Черкашина Т.А., Иванченко И.С., Грузднева Е.Н. и др. *Финансы и кредит: учебник; раздел IV* / под ред. Н.Г.Кузнецова, К.В. Кочмола, Е.Н. Алифановой. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2010. – 443 С.

21. Сегментация финансового рынка и российские экономические реалии: монография / Под ред. В.Ю. Наливайского. – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ (РИНХ), 2010. – 200 С.

22. Черкашина Т.А. Институциональная структура регулирования финансового рынка в современных условиях.- Ученые записки финансового факультета. Выпуск № 14. – Ростов-на-Дону: Изд-во РГЭУ «РИНХ», 2009. -С.104-110.

23. Черкашина Т.А. Новая парадигма стоимостной оценки в контексте глобализации экономических измерений // Финансовые исследования. – 2009. – №22 – С. 81-83.

24. Robert W. Kolb, James A. Overdahl. "Financial derivatives". Wiley, New York. 2003. P.2.

25. www.iafe.org International Association of Financial Engineers.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Alifanova E. N., Evlahova Y. C. Trends in the reform of regulatory institutions of the national financial markets // Finance and credit. – 2011. № 35.

2. Alifanova E. N., Milovanova A. Y. Hedging of financial risks on the Russian derivatives market / Market economy and financial and credit relations: scientific notes. Issue 17 – . – Rostov-on-Don: Publishing house of Rsue (rinh), 2011.

3. The impact of financial markets on corporate development of the real sector of the Russian economy: Monograph / Under the editorship of Nalivayskiy Century Yu – Rostov-on-don: Publishing house of Rsue, 2009. – 240 P.

4. Zharkova Y. C. Rybkina, A. C. Russian private investors on foreign stock exchanges / development of the financial system of Russia in the conditions of globalization: proceedings of the International scientific-practical conference on April 28, Rostov state University of economics (rinh) – Rostov – n/D, 2010.

5. Ivanchenko. I. S. Analysis of the qualitative state of the Russian securities market // Finance and credit. – 2010. № 6. – P. 11-19.

6. Ivanchenko. I. S. Analysis of the qualitative state of the loan market / Banking. – 2011. № 11.- P. 54-57.

7. Ivanchenko. I. S. The impact of monetary impulses on the market price of the stock assets // Banking. – 2010. № 3. – 50-55 P.

8. Ivanchenko. I. S. the impact of the financial sector on the economy through the price of the stock assets / Transformation of financial and credit relations in the conditions of financial globalization: proceedings of the VI International scientific-practical Internet-

conference / Rostov state University of economics (rinh) – Rostov – n/D, 2010.

9. Ivanchenko. I. S., Maslov A. Methodological eclecticism of transmission mechanism of monetary policy // Economic Issues. – 2010. № 12. – P. 99-106.

10. Karaush D. M. the Impact of the global financial market on the state of the Russian stock market / Market economy and financial relations. Scientific notes. Issue 15. – Rostov-on-Don: Publishing house of Rsue (rinh), 2010.

11. Karaush D. M. the Tools of financial engineering. / Transformation of financial and credit relations in the conditions of financial globalization: proceedings of the X Interregional scientific-practical Internet-conference / Rostov state University of economics (rinh). – Rostov-on-Don, 2013.

12. Karaush D. M. The development of the Russian stock market under the impact of external factors // Financial research. – 2009. No. 22 – P. 72-76.

13. Karaush D. M. current trends in the development of the Russian stock market. /Financial education throughout life – the basis of innovative development of Russia: materials of the II International Internet conference / Rostov state University of economics (rinh). – Rostov-on-Don, 2011. – 104 P.

14. Nalivayskiy V. Y. Complementary basic technical analysis in forecasting exchange rate of shares // Bulletin of the Rostov state University of economics (rinh). – 2012. – № 1(37). – P. 285-291.

15. Nalivayskiy V. Y., Demidenko So I. the Influence of political factors on the market capitalization of the largest Russian companies // Finance and credit. – 2010. – № 21. P. 2-6.

16. Nalivayskiy V. Y., Demidenko T. I. Rating of the importance of factors affecting the capitalization of Russian companies // Finance and credit. – 2010. – № 32. – P. 28-33.

17. Nalivayskiy V. Y., Lahno Y. V. The impact of cross-country migration of capital on the dynamics of the Russian stock market // journal of Rsue (rinh). – 2010. – № 2 (31). – P. 144-151.

18. Nalivayskiy V. Y., Lahno Y. V. On the activities of regional enterprises in the Russian securities market / Market economy and financial and credit relations: scientific notes. Issue 16 – Rostov-on-Don: Publishing house of Rsue (rinh), 2010. – P. 68-73.

19. Nalivayskiy V. Y., Semeniuta O.G. Operations of commercial banks with securities / tutorial. – Belgorod: CONSTANT, 2010. – 388 P.

20. Nalivayskiy V. Y., Cherkashina T. A., Ivanchenko, I. S., Gruzdneva E. N. and other Finance and credit: textbook; Chapter IV, Ed. N.G.Kuznetsova, K. V. Kochmala, E. N. Alifanova. – Rostov-on-Don: Phoenix, 2010. – 443 P.

21. Segmentation of the financial market and the new economic realities:

monograph / Ed. by V. Y. of Nalivayskiy. – Rostov-on-Don: Publishing house of Rsue (rinh), 2010. – 200 P.

22. Cherkashina T. A. Institutional structure of financial market regulation in the modern world. – Scientific notes of the Financial Department Issue № 14. – Rostov-on-Don: Publishing house of Rsue "rinh", 2009. – P. 104-110.

23. Cherkashina T. A. The new paradigm of valuation in the context of globalization, economic dimensions of the // Financial research. – 2009. № 22 – P. 81-83.

24. Robert W. Kolb, James A. Overdahl. “Financial derivatives”. Wiley, New York. 2003. P.2.

25. www.iafe.org International Association of Financial Engineers.