

$$C_{m,i} = \sum_{j=1}^J R_m^{j*} S_i^j,$$

где R_m^{j*} - норматив сбора для j -го сегмента в i -том поколении на отчётный месяц m .

Иными словами, необходимо перемножить нормативы сбора для каждого сегмента на сумму задолженности каждого сегмента в данном поколении и сложить получившиеся значения.

2. Общая сумма сбора равна сумме сбора всех поколений на отчётную дату:

$$C_m = \sum_{i=1}^n C_{m,i}.$$

3. Ежемесячная сумма сбора – разность сумм сборов между двумя соседними отчётными датами:

$$\Delta C_m = C_m - C_{m-1}.$$

4. Итоговый норматив вычисляется как:

$$\text{Итоговый норматив} = \Delta C_m * k_{p.d.} * k_s * k_z.$$

Выводы

Применение разработанной методологии на реестре клиентов, переданных на судебное взыскание в период с Июля 2014 по Ноябрь 2017 гг. (370 тыс. договоров), позволяет увеличить ожидаемую эффективность взыскания в последующие четыре года с 25% до 34%. При этом по отдельным сегментам ожидаемый сбор превышает 55%.

Таким образом, судебное взыскание становится выгодной альтернативой уступке прав требований третьим лицам, в рамках которой банкам удастся получить лишь до 20% просроченной задолженности.

Список используемых источников

1. Вставская И.М., Савченко С.А. Исполнительное производство: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010. 232 с.
2. Выгнанский И.И. Действующая система оценки эффективности работы территориального органа Федеральной службы судебных приставов по принудительному исполнению судебных актов и актов других органов в части взыскания исполнительского сбора, проблемы ее применения // Проблемы эффективности исполнительного производства: критерии оценки, европейский опыт. Материалы международного научно-практического симпозиума (г. Петрозаводск, 9-10 июня 2005 г.): Сборник. - М.: РПА МЮ РФ, 2005. - С. 62-66
3. Гершанок Л. Особенности взыскания заработной платы при процедурах банкротства // Законность, № 9, 2001
4. Коровкин С. Д., Левенец И. А., Ратманова И. Д., Старых В. А., Щавелёв Л. В. Решение проблемы комплексного оперативного анализа информации хранилищ данных // СУБД. - 1997. - № 5-6. - С. 47-51.

===== V V =====

УДК: 336.012.23

ИНСАЙДЕРСКАЯ ТОРГОВЛЯ И ФИНАНСОВЫЕ КРИЗИСЫ

Борисов А.О., студент

Научный руководитель: Станик Н.А., доцент, к.э.н.

Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

Аннотация. В статье рассмотрены основные причины противодействия использованию инсайдерской информации на финансовых рынках, такие как отдаление реального рынка от идеального состояния, увеличение финансовых потерь общества в целом. Описаны пути анализа деятельности ключевых менеджеров организаций для совершенствования системы выявления инсайдерской торговли в Российской Федерации.

Ключевые слова: инсайдерская торговля, финансовый кризис, антикризисное регулирование, экспертные оценки, инсайдеры, гипотеза эффективного рынка.

INSIDER TRADING AND FINANCIAL CRISES

Borisov A.O., Student

Academic adviser: Stanick N.A., assistant professor, Ph.D in Economics A.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Abstract. The article covers the basic reasons of opposition of using insider information in financial markets, such as distancing the real market from perfect model, as well as increasing financial losses of society. The ways of analyzing the activities of top-management of the companies to improve the system of revealing insider trading in the Russian Federation are described.

Keywords: airline industry, an airline company, crisis, airline services, passenger traffic, passenger flow, tourism.

Инсайдерская торговля – сложноконтролируемый, по большей части нелегальный феномен, обозначающий использование инсайдерской информации для осуществления сделок на финансовых и других рынках с целью получения сверхприбыли или избежание убытков.

Идеальное рыночное ценообразование подразумевает комплексную и справедливую оценку рынком стоимости того или иного актива, что приводит к формированию спроса и предложения, что в свою очередь задает ему цену. Вся информация, доступная инвесторам, при условии существования идеальной модели, учитывается в формировании стоимости актива. Данные утверждения формируют гипотезу эффективного рынка. Однако, реальность далека от идеала.

В рамках теории выделяют три формы эффективности рынка [3, С.395]:

1. Слабая форма – стоимость актива отражает информацию о предыдущих изменениях котировок;

2. Средняя форма – стоимость актива отражает информацию от предыдущих изменений котировок и всю публичную информацию;

3. Сильная форма – стоимость актива отражает всю существующую информацию, в том числе инсайдерскую.

Учитывая то, что инсайдерская информация о деятельности фирмы будет существовать всегда, реальная ситуация может быть лишь сколько-

нибудь близка, при отсутствии контроля за ней, к сильной форме гипотезы. Однако, предпосылкой данной гипотезы является то, что, если существует информация о финансовом активе, которая могла бы объективно повлиять на его стоимость, она должна быть доступна абсолютно всем участникам рынка, что приведет к мгновенной реакции и отражении данной информации в стоимости финансового актива.

В связи с этим, контролирующие органы разных стран, ограничивая торговлю с помощью инсайдерской информации, пытаются приблизиться к средней форме теории эффективности рынка, что является одной из причин противодействия использованию инсайдерской информации на финансовых рынках.

Еще одной причиной борьбы с инсайдерской торговлей является величина потерь субъектов финансового рынка и общества в целом от данных манипуляций. В общем виде, величина прибыли (неполученного убытка) инсайдера, осуществляющего инсайдерскую торговлю, равняется потерям других субъектов рынка. Однако, в реальности имеет место мультипликационный эффект, ведь небольшое количество неоправданных потерь для законопослушных инвесторов может стать причиной невозможности выполнения взятых на себя обязательств.

Одним из классических сценариев разворачивания финансового кризиса, примером которого может послужить мировой кризис 2008

года, является его зарождение как кризиса ликвидности или неплатежеспособности, его перерастание в банковский и становление как общего финансового.

Предполагая, что до событий кризиса осуществлялась инсайдерская торговля (так

ежегодно SEC США заводит около 50 дел об инсайдерской торговле на финансовых рынках), можно также утверждать, что инсайдеры, торгующие в то время, отчасти ответственны за столь масштабное развертывание финансового кризиса (рис. 1).

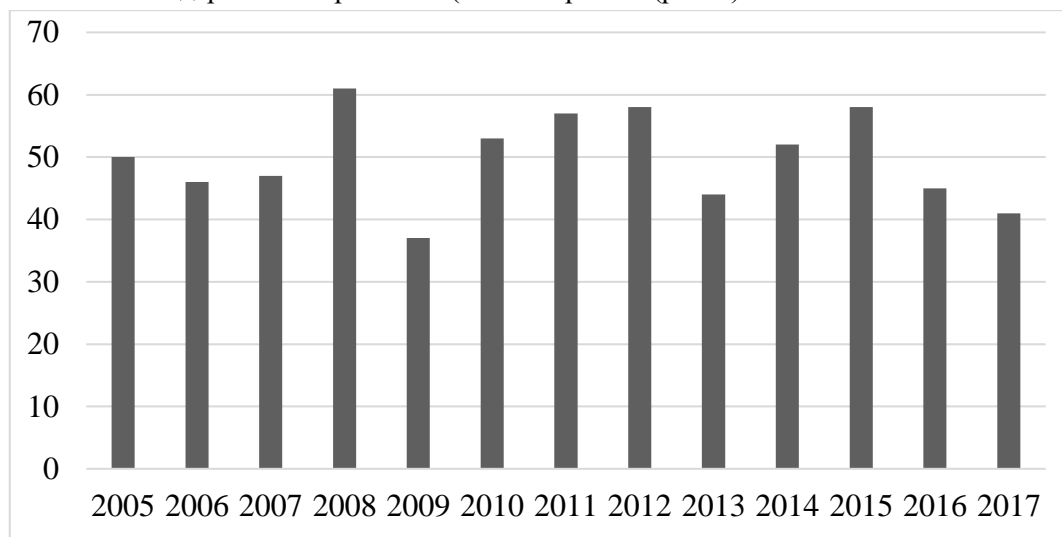


Рисунок 1. Количество фактически выявленных случаев инсайдерской торговли в США. 2005-2017 [2]

Так, например, часть банков могла недополучить прибыль от владения ценными бумагами ввиду снижения цены на них из-за их же продажи инсайдером, в результате чего создалось избыточное предложение. Недополученной прибыли было недостаточно для выдачи средств клиентам банка, что обострило банковский кризис. Клиент, не получивший средства, не смог рассчитаться по своим обязательствам перед потенциальным заказчиком, который, в свою очередь не смог рассчитаться перед банком. Как уже понятно из описанной ситуации, инсайдерская торговля в таком случае создает мультипликационный эффект, вызывающий более тяжелые последствия для общества, чем просто потеря прибыли конкретных субъектов финансовых рынков.

Изучая кризис 2008 года, часто банки, потерпевшие крах в первое его время, воспринимаются как жертвы ситуации, в которых они частично или полностью потеряли бизнес. Однако, спустя годы после событий многими авторами выявились особенности поведения топ-менеджмента банков, пострадавших от

финансового кризиса 2008 года. Так, топ-5 руководителей компаний Bear Stearns и Lehman Brothers в последние годы осуществляли существенное сокращение владение долями в своих организациях [1, С. 257]. Так, руководителями Bear Stearns за период с 2000 по 2007 год было продано 8,113,259 акций, тогда как приобретено 6,782,954. Для руководителей Lehman Brothers этими цифрами являются 23,548,734 и 18,755,098.

Средства, полученные от продажи данных акций менеджерами компании, превысили и помогли скомпенсировать величину потерь в результате первых лет кризисов, разделяя риски компании между новыми акционерами. Хотя данный пример не является примером инсайдерской торговли в классическом понимании, однако можно сделать выводы для системы противодействия такому виду незаконных торговых практик.

Сегодняшняя система контроля за инсайдерской торговлей, включающая департамент противодействия недобросовестным практикам, и система

антикризисного регулирования банковской деятельности Центрального Банка, в которую входит множество других департаментов, каждый из которых выполняет определенный набор функций, существуют как две независимые системы. Указанный пример, а также множество других примеров финансовых кризисов доказывают, что поведение инсайдеров фирм перед непосредственными кризисными явлениями достаточно часто позволяет им терпеть в последствии меньшие убытки.

Учитывая данную закономерность, их операциям на финансовом рынке стоило бы уделить особое внимание ввиду потенциальную возможность возникновения в данном случае инсайдерской торговли.

Сегодня российская система противодействия использованию инсайдерской информации на рынке ценных бумаг основывается на Федеральном законе «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который устанавливает множество понятий, а также ограничивает перечни инсайдеров, инсайдерской информации, обязует инсайдеров-эмитентов осуществлять меры по противодействию инсайдерской торговле, в том числе вести списки инсайдеров компании [4].

Суть объединения усилий системы антикризисного регулирования и противодействия использованию инсайдерской информации на торговле можно рассмотреть на гипотетическом примере подозрительной сделки на финансовом рынке инсайдером компании с акциями компании в преддверии финансового кризиса:

1. Для начала категорируются инсайдеры организаций в зависимости от занимаемой должности в списках, которые уже сегодня обязательны для ведения организациями. Также, уже самим Центральным Банком категорируются компании в зависимости от потенциального ущерба для общества в результате из банкротства. Высшее руководство ключевых для

экономики компаний на финансовом рынке подлежит более детальному контролю со стороны центрального банка.

2. Подозрительные сделки, осуществляемые данной группой, проверяются на использование в процессе данной торговли инсайдерской информации. Принимаются меры в соответствии с законодательством, если сделки признается инсайдерской.

3. Если сделка не является инсайдерской, решение менеджера компании анализируется и принимается системой антикризисного регулирования в качестве экспертного для принятия последующих решений касательно сферы деятельности организации в рамках метода экспертных оценок.

Применение данного подхода в условиях кризиса 2008 года в США позволило бы взглянуть на ситуацию глазами руководства компаний и, возможно, сделать выводы о снижающейся инвестиционной привлекательности или повысившейся рискованности владения акций компаний, а также о причинах такого положения дел.

Внедрение данной системы в российской практике позволило бы не только повысить эффективность в каждой из сфер в отдельности, но и возможно добиться эффекта синергии. Особенно реальным такое внедрение видится в контексте выполнения Банком России обеих функций.

Список используемых источников

1. Bebchuk, L.A., Cohen, A., and Spamann, H., 2010. Wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008. *Yale Journal on Regulation*, Vol. 27, 2010, pp. 257–282.

2. Division of Enforcement. Annual report a look back at fiscal year 2017. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам США, 2017 URL: <https://www.sec.gov/files/enforcement-annual-report-2017.pdf> (дата обращения: 02.05.2018)

3. Eugene F. Fama. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work // *the Journal of Finance*. – 1969. - vol. 25, no. 2. – pp. 383-417.

4. Федеральный Закон от 27 июля 2010 года N 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и

манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Справочно-правовая

система КонсультантПлюс URL:
<http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi> (дата обращения: 09.03.2018)