

О.В. Федотова

О.А. Табекина

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие



Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет»

О.В. Федотова, О.А. Табекина

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Утверждено редакционно-издательским советом университета
в качестве учебного пособия

Нижегород
ННГАСУ
2013

ББК 65.262.2
УДК 336.76
Ф 33

Рецензенты:

Лозгачева Т.М. – к.э.н., доцент;

Дудина В.Ю. – к.э.н., доцент

Федотова О.В. Рынок ценных бумаг [Текст]: учебное пособие / О.В. Федотова, О.А. Табекина; Нижегород. гос. архит.-строит. ун-т – Н.Новгород : ННГАСУ, 2013. – 156 с.

В учебном пособии раскрыта сущность рынка ценных бумаг; дана характеристика деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, рассмотрены вопросы государственного регулирования рынка, процедуры эмиссии и раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Также в пособии охарактеризованы основные виды первичных ценных бумаг и производных финансовых контрактов, обращающихся на фондовой бирже и во внебиржевом обороте, виды сделок с ценными бумагами и описаны возможные стратегии портфельного инвестирования.

Предназначено для студентов, обучающихся по направлению «Менеджмент», по специальности «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», по профилю «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» направления «Экономика».

ББК 65.262.2

© Коллектив авторов, 2013
© ННГАСУ, 2013

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
ГЛАВА 1. ОРГАНИЗАЦИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	6
1.1. Значение рынка ценных бумаг как альтернативного источника финансирования экономики	6
1.2. Классификация рынка ценных бумаг	8
ГЛАВА 2. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	10
2.1. Основы регулирования деятельности на рынке ценных бумаг	10
2.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг	11
2.3. Саморегулирование на рынке ценных бумаг	17
2.4. Этика фондового рынка	20
ГЛАВА 3 УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	25
3.1. Основные группы участников рынка ценных бумаг	25
3.2. Инвесторы и эмитенты на рынке ценных бумаг	27
3.3. Брокерская деятельность	32
3.4. Дилерская деятельность	34
3.5. Деятельность управляющих компаний на рынке ценных бумаг	35
3.6. Реестродержатели на рынке ценных бумаг	36
3.7. Деятельность депозитариев на рынке ценных бумаг	38
3.8. Клиринговые организации	40
3.9. Организаторы рынка	41
ГЛАВА 4. СУЩНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ	48
4.1. Понятие ценных бумаг и их виды	48
4.2. Классификация ценных бумаг	52
ГЛАВА 5. ХАРАКТЕРИСТИКА ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ	57
5.1. Акции	57
5.2. Облигации	68
5.3. Государственные облигации	75
5.4. Векселя	79
5.5. Чеки	88
5.6. Банковские сертификаты	89
5.7. Коносаменты	93
5.8. Складские свидетельства	95
5.9. Производные финансовые инструменты	97

ГЛАВА 6. ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ	102
6.1. Понятие эмиссии ценной бумаги	102
6.2. Проспект эмиссии ценной бумаги	107
6.3. Раскрытие информации эмитентом	108
6.4. Способы размещения ценных бумаг	113
6.5. Организация процесса размещения	116
ГЛАВА 7. ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ	119
7.1. Ранжирование ценных бумаг	119
7.2. Котировка ценной бумаги и биржевые индексы	129
ГЛАВА 8. ВИДЫ СДЕЛОК И ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	137
8.1. Понятие сделки, виды сделок	137
8.2. Спекулятивные операции	139
ГЛАВА 9. ОСНОВЫ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ	145
9.1. Виды инвестиционных портфелей ценных бумаг	145
9.2. Управление инвестиционным портфелем	147
ЛИТЕРАТУРА	153

ВВЕДЕНИЕ

Деятельность современных предприятий неразрывно связана с финансовым рынком, с применением финансовых инструментов, которые обращаются на этом рынке. В условиях жесткой конкурентной борьбы каждое предприятие заинтересовано в получении прибыли, росте стоимости своего бизнеса, в поддержании и повышении своего имиджа. Эти цели могут быть достигнуты за счет создания финансовой структуры капитала, которая, с одной стороны, обеспечивала бы равновесие между риском и доходностью предприятия, а с другой – снижала бы стоимость источников финансирования его деятельности. Рынок ценных бумаг, являющийся одним из сегментов финансового рынка, на котором объектом купли-продажи выступают ценные бумаги и производные финансовые инструменты, как раз и предоставляет компаниям возможности по привлечению более дешевых и доступных источников формирования капитала. Чтобы воспользоваться указанными возможностями, необходимо знать основы функционирования рынка ценных бумаг, с которыми позволяет ознакомиться учебное пособие «Рынок ценных бумаг».

В учебном пособии нашли отражение основные темы, знания по которым необходимы для принятия эффективных управленческих решений эмитентами и инвесторами на рынках ценных бумаг. В пособии освещены такие вопросы, как организация рынка ценных бумаг, эмиссия и обращение ценных бумаг, биржевые операции и основы портфельного инвестирования, дана характеристика отдельных видов ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

Учебное пособие рекомендовано для студентов, обучающихся по направлению «Менеджмент», по специальности «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», по профилю «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» направления «Экономика».

ГЛАВА 1. ОРГАНИЗАЦИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1. Значение рынка ценных бумаг как альтернативного источника финансирования экономики

Функционирование современных предприятий неразрывно связано с поиском наиболее дешевых источников финансирования в связи с расширением их производственной и торговой деятельности. Это объясняет повышенный интерес предприятий к финансовому рынку, его сегментам, развитию, конъюнктуре. Финансовый рынок – это рынок, на котором объектом купли-продажи выступают различные финансовые инструменты и финансовые услуги (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Структура финансового рынка

Финансовые рынки играют важную роль в стимулировании экономического роста страны.

Наибольший интерес для предприятий представляют денежные рынки, рынки ссудного капитала и рынки ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг является одним из сегментов финансового рынка, на котором в качестве объекта купли-продажи предлагаются ценные бумаги и производные финансовые инструменты. Стабильно функционирующий рынок ценных бумаг позволяет компаниям привлекать более дешёвое и долгосрочное финансирование для инвестиционных проектов через выпуск акций и облигаций. Кроме того, выпуск в обращение ценных бумаг способствует улучшению имиджа компании.

Итак, рынок ценных бумаг – это отношения между его участниками по поводу выпуска, обращения и гашения ценных бумаг.

Основная цель рынка ценных бумаг – привлечение инвестиций в экономику.

Роль рынка ценных бумаг в экономике проявляется в выполняемых им функциях (табл. 1.1).

Т а б л и ц а 1.1

Функции рынка ценных бумаг

Общерыночные функции	Специфические функции
<i>Коммерческая</i> – получение прибыли инвесторами	<i>Перераспределительная</i> – перераспределение сбережений или свободных денежных средств из их простых денежных форм в различные формы капитала
<i>Оценочная</i> (измерительная) – получение ценной бумагой своей рыночной цены	
<i>Информационная</i> – доведение информации о событиях на рынке до всех его участников	<i>Защитная</i> (антирисковая) – предоставление участникам инструментов защиты от различных видов рисков (например, диверсификация)
<i>Регулирующая</i> – существование правил, которые участники рынка обязаны соблюдать	

1.2. Классификация рынка ценных бумаг

Классификация рынков ценных бумаг представлена в табл. 1.2.

Т а б л и ц а 1.2

Рынки ценных бумаг

Классификационный признак	Виды рынка ценных бумаг	Пояснения
Стадия кругооборота ценной бумаги	Первичный рынок	Это отношения по поводу выпуска ценной бумаги в обращение
	Вторичный рынок	Это обращение ценной бумаги между инвесторами
Вид ценной бумаги	<ul style="list-style-type: none"> • Рынок акций • Рынок облигаций • Рынки других видов ценных бумаг (вторичных, производных финансовых инструментов) 	
Вид эмитента	Рынок государственных ценных бумаг	Рынок федеральных ценных бумаг
		Рынок ценных бумаг субъектов РФ
		Рынок муниципальных ценных бумаг
	Рынок корпоративных (негосударственных) ценных бумаг	Рынок ценных бумаг коммерческих предприятий
Вид отрасли	<ul style="list-style-type: none"> • Рынок ценных бумаг металлургических компаний • Рынок ценных бумаг нефтяных компаний • Рынки ценных бумаг других отраслей экономики 	Это рынок всех видов ценных бумаг, которые выпущены коммерческими структурами данной отрасли
Масштабы рынка	<ul style="list-style-type: none"> • Мировой рынок ценных бумаг • Национальный рынок ценных бумаг 	

Окончание табл. 1.2

Классификационный признак	Виды рынка ценных бумаг	Пояснения
Степень концентрации рыночных отношений в определенном месте	Биржевой рынок	Это рынок, имеющий юридический статус биржи. Экономическим основанием биржи как рынка является высокая степень концентрации (сосредоточения) однотипных сделок (сделок купли-продажи) с ценными бумагами в определенном месте и за дискретный отрезок времени
	Внебиржевой рынок	Это рынок, характеризующийся хаотичностью процесса заключения сделок купли-продажи с ценными бумагами во времени и пространстве, а в организационно-юридическом плане данный рынок рассредоточен по стране и по участникам
Наличие правил торговли	Организованный рынок	Это рынок, функционирующий по обязательным для всех его участников правилам
	Неорганизованный рынок	Это рынок без правил и без государственного регулирования
Способ заключения сделки	Публичный рынок	Это рынок, на котором купля-продажа ценных бумаг осуществляется публично, т. е. обычно в присутствии профессиональных торговых участников рынка
	Электронный рынок	Это рынок, на котором процесс купли-продажи ценных бумаг осуществляется путем электронного контакта (по электронным сетям) между продавцами и покупателями

ГЛАВА 2. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Основы регулирования деятельности на рынке ценных бумаг

Регулирование рынка ценных бумаг – это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает всех его участников, все виды деятельности и все виды операций на нем: эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые.

Регулирование деятельности участников рынка может быть внешним и внутренним.

Внешнее регулирование – это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям.

Внутреннее регулирование – это подчиненность деятельности организации ее собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность этой организации в целом, ее подразделений и работников.

К органам, осуществляющим регулирование российского рынка ценных бумаг, относятся:

- государственные органы исполнительной власти;
- саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Основными целями регулирования рынка ценных бумаг могут быть:

- 1) содействие в создании современного рынка ценных бумаг;
- 2) поддержание эффективности функционирования и дальнейшего развития рынка;

3) защита интересов участников рынка ценных бумаг.

Процесс регулирования на рынке ценных бумаг может включать:

- создание нормативной базы функционирования рынка;
- отбор профессиональных участников рынка;
- контроль за соблюдением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;
- создание системы санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке.

2.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Государственное регулирование рынка ценных бумаг можно разделить на *прямое (административное)*, основанное на юридических нормах, и *косвенное (экономическое)*, основанное на использовании экономических инструментов самого рынка в качестве рычагов регулирования. На практике указанные способы регулирования обычно дополняют друг друга.

Регулирование рынка ценных бумаг по преимуществу является административным. Согласно ст. 38 ФЗ «О рынке ценных бумаг», государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основании лицензии, выдаваемой Федеральной службой по финансовым рынкам. Существует три вида лицензий: лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, лицензия на

осуществление деятельности по ведению реестра, лицензия фондовой биржи;

– создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

– запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Экономическое регулирование рынка ценных бумаг происходит через проведение государством определенной денежно-кредитной политики, политики налогообложения и т.д.

К органам регулирования рынка ценных бумаг относятся все органы государственной власти: президент, правительство, министерства и иные органы исполнительной власти.

Главным государственным регулирующим органом, на который возложены как регулирующие, так и контрольно-надзорные полномочия на рынке ценных бумаг, является **Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)**. Эта служба подчиняется непосредственно Правительству РФ.

ФСФР выполняет следующие функции:

1) осуществляет разработку основных направлений развития рынка ценных бумаг;

2) утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов ценных бумаг эмитентов, порядок государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг;

3) разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

4) устанавливает правила ведения учета и составления отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

5) устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра;

6) устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии в случае нарушения требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

7) выдает и отзывает разрешения на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, ведет реестр указанных организаций;

8) определяет стандарты деятельности инвестиционных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

9) осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

10) в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, контролирует порядок проведения операций с денежными средствами или иным имуществом, совершаемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

11) обеспечивает создание общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

12) устанавливает квалификационные требования к работникам профессиональных участников рынка ценных бумаг, утверждает программы квалификационных экзаменов для аттестации граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, осуществляет аккредита-

цию организаций по аттестации граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

13) разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, связанных с рынком ценных бумаг;

14) осуществляет руководство региональными отделениями федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

15) устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации;

16) обращается в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации;

17) осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;

18) ведет реестр эмиссионных ценных бумаг, содержащий информацию о зарегистрированных выпусках эмиссионных ценных бумаг, а также о выпусках эмиссионных ценных бумаг, не подлежащих государственной регистрации, за исключением облигаций Банка России.

19) взаимодействует с Банком России при осуществлении Банком России надзора и наблюдения за платежными системами, в которых осуществляются переводы денежных средств в целях расчета по сделкам с ценными бумагами и (или) сделкам, совершенным на организованных торгах.

Полномочия ФСФР, не распространяются на эмиссию долговых обязательств федерального правительства и ценных бумаг субъектов РФ. Эти вопросы находятся в ведении **Министерства финансов РФ**. Кроме того, для принятия ряда нормативных правовых актов ФСФР России должна согласовать их с Минфином России. Министерство финансов наделено

функциями по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков. Вместе с тем право принимать нормативные правовые акты в указанной сфере сохраняется и за ФСФР России. Распределение полномочий между двумя указанными государственными органами осуществлено в Положении о ФСФР России.

Федеральным органом, который регистрирует выпуски ценных бумаг кредитных организаций, регулирует порядок осуществления кредитными организациями операций на открытом рынке ценных бумаг, ломбардного кредитования и переучета векселей, устанавливает и контролирует антимонопольные требования к операциям на рынке ценных бумаг кредитных организаций, регулирует деятельность на рынке ценных бумаг клиринговых организаций и организаций, производящих безналичные расчеты по сделкам с ценными бумагами, контролирует экспорт и импорт капитала, является **Центральный банк РФ**.

Основными законодательными актами, на основе которых осуществляется регулирование рынка ценных бумаг со стороны государства, являются следующие.

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
3. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».
4. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».
5. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

6. Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

7. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

8. Закон Российской Федерации от 20.02.1992 № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле».

9. Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

10. Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии».

11. Федеральный закон от 26.06.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции».

12. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

13. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности».

14. Федеральный закон от 02.07.2010 № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях».

15. Федеральный закон от 02.05.2006 № 59-ФЗ «О порядке рассмотрения обращений граждан Российской Федерации».

16. Указ Президента Российской Федерации от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации».

17. Постановление Правительства Российской Федерации от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации».

18. Прочие подзаконные нормативные правовые акты.

2.3. Саморегулирование на рынке ценных бумаг

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг – добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, функционирующее на принципах некоммерческой организации.

Целями создания такой организации могут быть:

- обеспечение условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг;
- соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг;
- защита интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации;
- установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Организация приобретает статус саморегулируемой на основе лицензии, выдаваемой ФСФР. Саморегулируемая организация обязана регулярно представлять в ФСФР отчеты о своей деятельности.

Отзыв разрешения саморегулируемой организации производится в случаях:

- нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, требований и стандартов, установленных Федеральной службой по финансовым рынкам, правил и положений саморегулируемой организации;
- предоставления недостоверной или неполной информации.

На практике федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг для выдачи лицензии на право заниматься соответствующим

видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве обязательного условия выдвигает требование об обязательном вхождении в состав участников соответствующей саморегулируемой организации.

Правила и положения саморегулируемой организации должны содержать требования, предъявляемые к саморегулируемой организации и ее членам в отношении:

- 1) профессиональной квалификации персонала;
- 2) правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности;
- 3) правил, ограничивающих манипулирование рынком;
- 4) документации, ведения учета и отчетности;
- 5) минимальной величины их собственных средств;
- 6) правил вступления в организацию профессионального участника рынка ценных бумаг и выхода или исключения из нее;
- 7) равных прав на представительство при выборах в органы управления организации и участие в управлении организацией;
- 8) порядка распределения издержек, выплат, сборов среди членов организации;
- 9) защиты прав клиентов, включая порядок рассмотрения претензий и жалоб клиентов членов организации;
- 10) обязательств ее членов по отношению к клиентам и другим лицам по возмещению ущерба из-за ошибок или упущений при осуществлении членом организации его профессиональной деятельности, а также неправомерных действий члена организации или его должностных лиц и/или персонала;
- 11) соблюдения порядка рассмотрения претензий и жалоб членов организации;
- 12) процедур проведения проверок соблюдения членами организации установленных правил и стандартов, включая создание контрольного

органа и порядок ознакомления с результатами проверок других членов организации;

13) санкций и иных мер в отношении членов организации, их должностных лиц и/или персонала и порядка их применения;

14) требований по обеспечению открытости информации для проверок, проводимых по инициативе организации;

15) контроля за исполнением санкций и мер, применяемых к членам организации, и порядка их учета.

На российском рынке ценных бумаг в настоящее время статус саморегулируемой организации имеют пять организаций (табл. 2.1).

Т а б л и ц а 2.1

**Саморегулируемые организации,
действующие на рынке ценных бумаг**

Наименование саморегулируемой организации	Участники организации
Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)	Объединяет профессиональных участников фондового рынка – брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев. Имеет центральный офис в Москве и филиалы в 14 регионах страны. Количество членов – 293
Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»)	Объединяет управляющие компании, паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Количество членов – 65
Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД)	Объединяет депозитариев и регистраторов. Количество членов – 77
Национальная фондовая ассоциация (НФА)	Объединяет брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев, в основном кредитные организации. Количество членов – 225
Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР)	Объединяет профессиональных участников фондового рынка – брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами. Имеет офис в Екатеринбурге. Количество членов – 19

Надо сказать, что достаточно часто профессиональные участники рынка ценных бумаг могут являться членами нескольких СРО одновременно.

2.4. Этика фондового рынка

Деятельность на фондовом рынке является одним из видов бизнеса.

Этическая позиция требует, чтобы бизнес, в какой бы сфере он ни осуществлялся, считался с интересами других, когда их интересы поставлены на карту.

Основой современной этики бизнеса являются:

1. Социальная ответственность компаний;
2. Социальный контракт, т.е. неформальное соглашение компании и ее внешнего окружения о единых нормах поведения.

Американская исследовательница Л. Нэш выделила главные этические проблемы, с которыми чаще всего сталкиваются руководители делового мира:

- жадность;
- сокрытие фактов и отражение неверной информации в отчетах и при проведении проверок;
- выпуск некачественной продукции;
- неразумное завышение цен или прямой обман при проведении деловых переговоров;
- низкое качество работы и товаров;
- безоговорочное подчинение руководству, каким бы неэтичным и несправедливым оно ни оказалось;
- противоречия между личными интересами и интересами корпорации;
- наличие фаворитов;

- жесткие цены;
- принесение в жертву ни в чем не повинных и беспомощных людей для выполнения той или иной работы;
- невозможность высказать свое возмущение и несогласие в атмосфере постоянных неэтичных поступков;
- малое внимание семье или личным делам из-за обилия работы;
- производство продукции с сомнительными характеристиками по безопасности;
- невозвращение каких-либо вещей или ценностей, взятых на рабочем месте, у сослуживцев или из фондов корпорации;
- перемещение по служебной лестнице по головам сослуживцев;
- обман работников с целью получения выгоды для компании;
- создание союзов с сомнительными партнерами в надежде на счастливую случайность.

Фондовый рынок в этом плане не является исключением. Например:

1. При ведении деятельности на рынке ценных бумаг профессиональные участники рынка получают доступ к конфиденциальной информации. Конфиденциальная информация – сведения о лицах, предметах, фактах, событиях, явлениях и процессах независимо от формы их представления, ставшие известными профессиональному участнику в связи с осуществлением им профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, которые в соответствии с федеральными законами, иными нормативными правовыми актами Российской Федерации или документами саморегулируемой организации отнесены к конфиденциальной информации.

2. В процессе выполнения операций для клиентов могут возникать конфликты интересов. Конфликт интересов – противоречие между материальными и иными интересами члена саморегулируемой организации и интересами клиента при заключении и исполнении сделки с клиентом или для клиента.

3. Профессиональные участники рынка могут прибегать к манипулированию ценами. Под манипулированием ценами понимаются действия, совершаемые в целях создания видимости повышения и/или понижения цен и/или торговой активности на рынке ценных бумаг относительно существующего уровня цен и/или существующей торговой активности на рынке ценных бумаг, с целью побудить инвесторов продавать или приобретать публично размещаемые и/или публично обращаемые ценные бумаги, в том числе:

- распространение ложной или недостоверной информации;
- совершение сделок с ценными бумагами, в результате которых не меняется владелец этих ценных бумаг;
- одновременное выставление поручений на покупку и продажу ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам;
- соглашение двух или нескольких участников торгов или их представителей о покупке (продаже) ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам.

4. В распространяемой профессиональным участником рынка информации могут содержаться сведения, так или иначе затрагивающие интересы конкурентов.

Приведенные примеры являются основанием, побуждающим к разработке кодексов профессиональной этики.

В связи с этим каждая саморегулируемая организация на рынке ценных бумаг разрабатывает для своих членов правила/ кодексы профессиональной этики.

Основной целью разрабатываемых кодексов является определение требований, соблюдение которых членами саморегулируемой организации должно способствовать повышению доверия в отношениях между ними, а

также способствовать повышению доверия к членам саморегулируемой организации со стороны их клиентов.

Под профессиональной этикой следует понимать совокупность норм поведения, которые обязательны для исполнения любым членом саморегулируемой организации при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Основные этические принципы профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг представлены в табл. 2.2.

Т а б л и ц а 2.2

**Этические принципы профессиональной деятельности
на рынке ценных бумаг**

Принцип	Характеристика
Добросовестность	Не допускать предвзятости, наносящей ущерб клиентам, проявлять должную меру заботливости к соблюдению условий договоров с клиентами, разрешать конфликт интересов, принимать все возможные меры с целью получения от клиентов информации, необходимой для исполнения обязательств перед клиентами, не злоупотреблять предоставленными правами с целью умаления имущественных интересов клиентов
Законность	Неукоснительно соблюдать требования федеральных законов, иных нормативных правовых актов Российской Федерации, а также способствовать возможными и законными способами соблюдению своими клиентами федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации
Приоритет интересов клиентов	При совмещении нескольких видов профессиональной деятельности должен соблюдаться приоритет интересов его клиентов
Профессионализм	Не допускать к работе сотрудников, не имеющих необходимой квалификации
Независимость	Не допускать предвзятости, способной нанести ущерб клиентам

Принцип	Характеристика
<p>Честность во взаимоотношениях со своими партнерами и конкурентами</p>	<p>Во взаимоотношениях с работниками других организаций-партнеров действовать честно, этично и справедливо.</p> <p>Запрещается использовать рекламу в целях недобросовестной конкуренции путем указания на действительные либо мнимые недостатки профессиональных участников рынка ценных бумаг, занимающихся аналогичной деятельностью, публиковать в средствах массовой информации неблагоприятную информацию о других профессиональных участниках рынка ценных бумаг, если такая информация не соответствует действительности, участвовать в распространении напрямую либо через третьих лиц заведомо ложной и непроверенной информации</p>
<p>Информационная открытость</p>	<p>Предпринимать все законные и разумные меры для обеспечения клиента информацией, необходимой для принятия последним решения о совершении сделки (сделок) с ценными бумагами.</p> <p>Соблюдать конфиденциальность в отношении информации, ставшей им известной в связи с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.</p> <p>Уведомлять клиента о наличии аффилированности или о наличии отношений, позволяющих другим лицам определять или влиять на решения, принимаемые данным членом саморегулируемой организации</p>

ГЛАВА 3. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

3.1. Основные группы участников рынка ценных бумаг

Современных участников рынка ценных бумаг и их группировку представим на рис. 3.1.

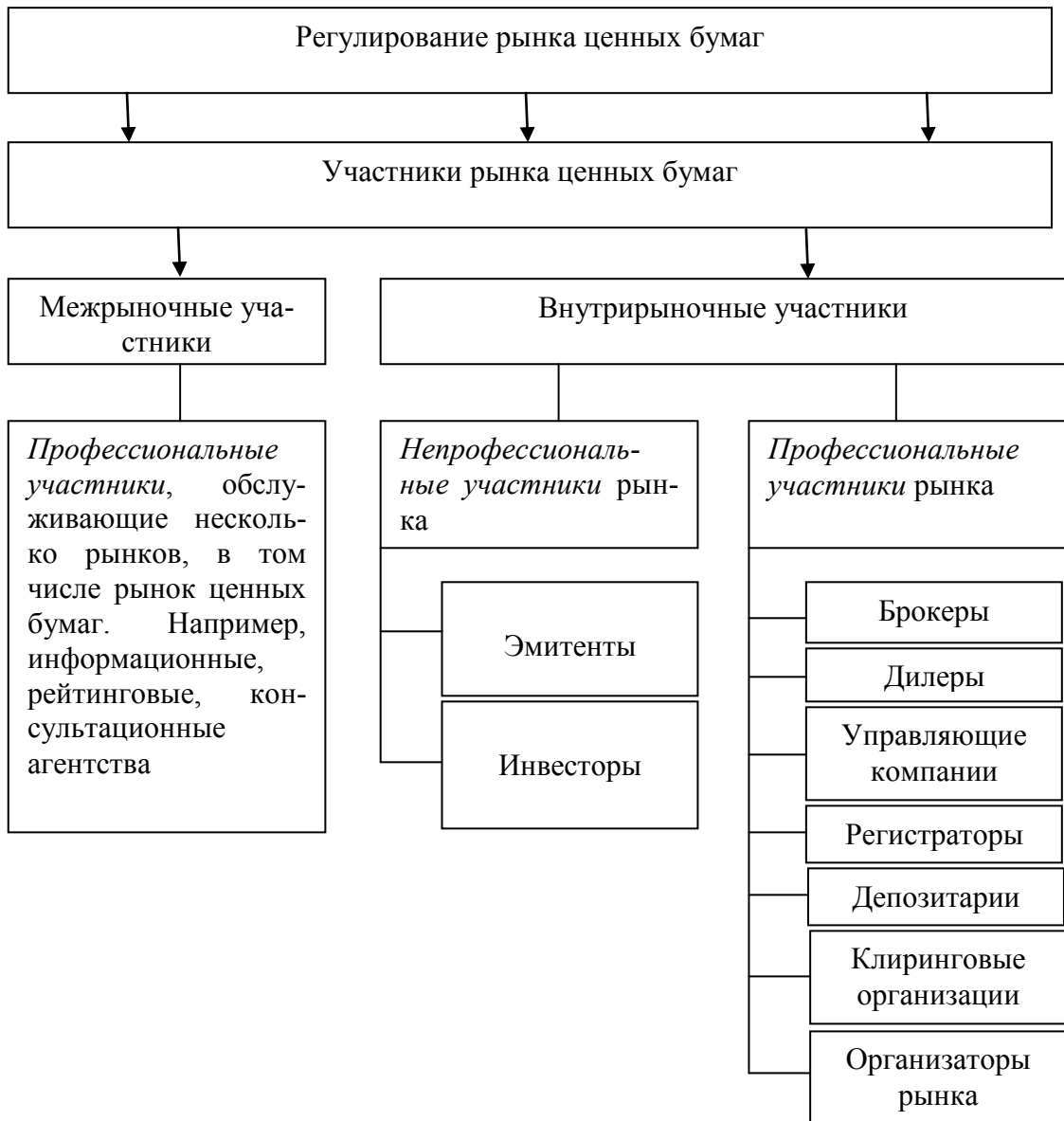


Рис. 3.1. Участники рынка ценных бумаг

Итак, непосредственные участники рынка ценных бумаг подразделяются на:

- межрыночные;
- внутрирыночные.

Межрыночные участники – это лица, которые принимают участие в работе или обслуживают работу сразу нескольких рынков, включая и рынок ценных бумаг. К таким лицам обычно относятся различные группы инвесторов, которые одновременно вкладывают свои средства не только в ценные бумаги, но и в другие капитальные (доходные) активы, например валюта, недвижимость и т.п. К межрыночным участникам также относятся информационные, консультационные, рейтинговые агентства и другие профессионалы, оказывающие необходимые услуги участникам сразу многих рынков.

Внутрирыночные участники – это лица, которые работают в основном (преимущественно) или исключительно на рынке ценных бумаг. Их принято делить на:

- непрофессиональных участников рынка;
- профессиональных участников рынка.

Непрофессиональные участники рынка — это эмитенты и любые инвесторы, работающие на рынке ценных бумаг. К ним относятся как те, которые разместили большую часть своих капиталов среди ценных бумаг, так и те, которые вложили лишь небольшую долю своих средств в ценные бумаги.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — это лица, которые осуществляют профессиональные виды деятельности на данном рынке. Профессиональные участники имеют право работать на данном рынке только при наличии специальной лицензии на осуществление определенного вида профессиональных услуг на данном рынке.

3.2. Инвесторы и эмитенты на рынке ценных бумаг

Согласно ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг», эмитент – юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Таким образом, состав эмитентов можно представить следующим образом:

- государство;
- органы местного самоуправления;
- акционерные предприятия. Любое акционерное общество является эмитентом, так как уже при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. В форме акционерного общества могут быть организованы предприятия производственного сектора, организации кредитной сферы, биржи, финансовые структуры (инвестиционные компании, инвестиционные фонды);
- коммерческие предприятия любой организационно-правовой формы. Например, эмитентом корпоративных облигаций может быть коммерческое предприятие любой организационно-правовой формы;
- некоммерческие организации. При определенных условиях они могут быть эмитентами облигаций;
- эмитенты-нерезиденты Российской Федерации. Например, в конце 2010 г. впервые состоялось размещение облигаций иностранного государства – Республики Беларусь (один выпуск на 7 млрд руб.). В начале декабря 2011 г. состоялось размещение выпуска иностранных облигаций Uranium One Inc. – канадской компании – производителя урана. Объем выпуска в обращении составил 14,3 млрд руб.

Эмитент поставляет на фондовый рынок товар – ценные бумаги, качество которых определяется статусом эмитента, хозяйственно-финансовыми результатами его деятельности.

Цели, которые могут преследовать эмитенты, прибегая к выпуску ценных бумаг:

1. Привлечение инвестиций.
2. Диверсификация собственников предприятия.
3. Повышение инвестиционной привлекательности предприятия.
4. Рост имиджа компании.
5. Реструктуризация долгов компании.
6. Оптимизация финансовых потоков.
7. Прочие цели.

ФЗ «О рынке ценных бумаг» определяет инвестора (владельца) как «лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве» (ст. 2).

Инвесторов можно классифицировать по целям инвестирования.

1. Стратегические – осуществляют инвестиции на долгосрочной основе, стремятся влиять на принятие решений, преследуют цели прироста стоимости предприятия и генерируемой им прибыли.

2. Портфельные – в отличие от предыдущей группы, заинтересованы, в первую очередь, в обеспечении доходности и ликвидности принадлежащих им ценных бумаг. Поэтому для такого инвестора всегда актуальны вопросы: что, как, где и когда покупать.

Всех инвесторов на рынке ценных бумаг можно разделить на следующие группы:

1. Индивидуальные – физические лица, которые используют свои сбережения для приобретения ценных бумаг. В развитых странах высокий уровень личных сбережений отдельных лиц позволяет им в совокупности быть крупнейшими поставщиками инвестиционного капитала.

Согласно обзору российского фондового рынка за 2011 год, составленному СРО НАУФОР, основной интерес для индивидуальных инвесторов при осуществлении сделок с ценными бумагами представляют акции. Сделки с акциями составляют примерно 98 % от общего объема сделок. На сделки с облигациями приходится 1,2 %. Остальные виды ценных бумаг составляют 0,8 % от общего объема сделок.

2. Институциональные – юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет.

В этой группе наибольшая роль принадлежит кредитно-финансовым институтам:

1. Паевые инвестиционные фонды.

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различаются открытые, интервальные и закрытые фонды.

2. Общие фонды банковского управления.

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации. ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. С юридической точки зрения ОФБУ в основе своей сходны с ПИФ, однако участие в них не удостоверяется ценной бумагой.

3. Негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

4. Управляющие компании средствами пенсионных накоплений.

Застрахованные в системе обязательного пенсионного страхования лица, имеющие накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести

свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управляющей компании – частной или государственной.

По данным ПФР, по состоянию на конец 2011 г. к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 54 компании. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»). В распоряжении «Внешэкономбанка» находится свыше 97 % средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданное в доверительное управление управляющим компаниям.

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании имеет право вкладывать пенсионные накопления граждан в два инвестиционных портфеля – расширенный инвестиционный портфель и портфель государственных ценных бумаг.

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных и муниципальных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных облигаций, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в российских кредитных организациях.

Средства инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ и корпоративные ценные бумаги, гарантированные государством.

Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие.

Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель [28].

5. Коммерческие банки.

Многие российские банки выступают на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников, а также в качестве инвесторов.

6. Нерезиденты.

Около 60 % российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75 % активов фонда), немного. Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10 %. В среднем это 85 % всех фондов, инвестирующих в ценные бумаги российских эмитентов.

Помимо зарубежных инвестиционных фондов, в российские активы инвестируют также зарубежные хедж-фонды. Это частные, не ограниченные нормативным регулированием, либо подверженные более слабому регулированию инвестиционные фонды, недоступные широкому кругу лиц и управляемые профессиональным инвестиционным управляющим.

Объектами инвестирования для нерезидентов являются все виды ценных бумаг, торгуемых на ФБ ММВБ.

3. Профессиональные участники фондового рынка. Инвесторами могут выступать и профессионалы фондового рынка, осуществляющие весь комплекс операций на нем, но лишь в том случае, если они вкладывают собственные средства в ценные бумаги.

Возможные цели, которые преследуют покупатели ценных бумаг, представлены в табл. 3.1.

Надо сказать, что ни одна ценная бумага не обеспечит достижения всех указанных выше целей одновременно, поэтому покупатели должны идти на компромисс. Как правило, если ценные бумаги доходны, то надежность их будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность.

Возможные цели покупателей ценных бумаг

Цель	Характеристика
Безопасность вложений	<p>Неуязвимость инвестиций от потрясений и стабильность получения доходов. Обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений.</p> <p>Самыми безопасными являются вложения в облигации государственных займов. Надежными являются и облигации крупных, хорошо известных корпораций. Самыми рискованными являются вложения в акции молодых наукоемких компаний. Но они могут оказаться самыми выгодными с точки зрения доходности и роста инвестиций</p>
Доходность	В таком случае придется жертвовать безопасностью, так как более доходными являются корпоративные ценные бумаги с низким инвестиционным рейтингом
Рост вложений	Интерес инвесторов к росту вложений породил целый класс ценных бумаг, называемых ценными бумагами роста. Это в основном обычные акции быстро растущих компаний, действующих в передовых отраслях. Подобные акции приносят низкий уровень дивидендов, но обеспечивают быстрое удорожание капитала
Ликвидность	Представляет собой быстрое и безущербное для держателя ценной бумаги обращение в деньги

3.3. Брокерская деятельность

Брокеры – это организации, которые заключают сделки по купле-продаже ценных бумаг для своих клиентов:

– от имени клиента и за счет клиента

или

– от своего имени и за счет клиента.

Деятельность дилера и брокера может совмещаться, но приоритетом для брокера должны быть сделки по поручению клиента.

Для денежных средств клиентов (переданные ему для приобретения ЦБ или полученные от уже проведенных сделок) должен быть открыт специальный брокерский счет. Брокер должен отчитываться перед клиентом по всем проведенным операциям. Брокер не имеет права зачислять на этот счет собственных средств. Исключение: кредитование клиента или возврат средств клиенту.

Если брокер предоставляет заем клиенту (денежными средствами или ЦБ), то такие сделки называются маржинальными. В этом случае брокер имеет право взимать проценты. В качестве обеспечения займа выступают ценные бумаги (принадлежащие клиенту или приобретаемые для клиента брокером).

Всего по состоянию на 21.06.2013 в России лицензию на ведение брокерской деятельности имеют 923 организация.

Фрагмент списка организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности по состоянию на 21.06.2013, представлен в табл. 3.2.

Т а б л и ц а 3.2

**Организации с лицензией
на осуществление брокерской деятельности**

№	Наименование организации	Регион
1	ОАО «Социнвестбанк»	Республика Башкортостан
2	ЗАО «Джи Ай Ди Инвест»	Саратовская область
3	ЗАО «Сургутнефтегазбанк»	Ханты-Мансийский автономный округ
4	ООО «ИнвестФинансСервис»	г. Москва
5	ООО «АйСиАйСиАй Банк Евразия»	Калужская область

№	Наименование организации	Регион
6	ООО «Банк «МБА-МОСКВА»	г. Москва
7	ЗАО «БНП ПАРИБА Банк»	г. Москва
8	ООО «Восточно-европейский банк реконструкции и развития»	г. Москва
9	ОАО «Газпромбанк»	г. Москва
10	ООО «Дил-Банк»	г. Москва

3.4. Дилерская деятельность

Дилеры – это организации, которые продают и покупают ценные бумаги:

- от своего имени и за свой счет.

Дилером может быть только юридическое лицо:

- коммерческая организация;
- государственная корпорация (речь идет о Внешэкономбанке).

Дилер публично объявляет:

- цены покупки/ продажи определенных ЦБ с обязательством покупки/продажи ЦБ по этим ценам;
- кроме того, может быть объявлено минимальное или максимальное количество покупаемых/продаваемых ЦБ;
- срок, в течение которого действуют цены.

Всего в России в настоящее время зарегистрировано в качестве дилеров 926 организаций.

Фрагмент списка организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности по состоянию на 21.06.2013, представлен в табл. 3.3.

Т а б л и ц а 3.3

**Организации с лицензией
на осуществление дилерской деятельности**

№	Наименование организации	Регион
1	ОАО «Социнвестбанк»	Республика Башкортостан
2	ЗАО «Джи Ай Ди Инвест»	Саратовская область
3	ЗАО «Сургутнефтегазбанк»	Ханты-Мансийский автономный округ
4	ООО «ИнвестФинансСервис»	г. Москва
5	ООО «АйСиАйСиАй Банк Евразия»	Калужская область
6	ЗАО «БНП ПАРИБА Банк»	г. Москва
7	ООО «Восточно-европейский банк реконструкции и развития»	г. Москва
8	ОАО «Газпромбанк»	г. Москва
9	ЗАО «Джей энд Ти Банк»	г. Москва
10	ООО «Дил-банк»	г. Москва

**3.5. Деятельность управляющих компаний
на рынке ценных бумаг**

Управляющие компании – это организации, осуществляющие доверительное управление ценными бумагами и вкладываемых в них денежных средств клиентов:

- от своего имени;

- за вознаграждение.

Фрагмент списка организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами на 21.06.2013, представлен в табл. 3.4. Всего – 827 организаций.

Т а б л и ц а 3.4

**Организации с лицензией
на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами**

№	Наименование организации	Регион
1	ОАО «Социнвестбанк»	Республика Башкортостан
2	ЗАО «Джи Ай Ди Инвест»	Саратовская область
3	ЗАО «Сургутнефтегазбанк»	Ханты-Мансийский автономный округ
4	ООО «ИнвестФинансСервис»	г. Москва
5	ЗАО «БНП ПАРИБА Банк»	г. Москва
6	ООО «Восточно-европейский банк реконструкции и развития»	г. Москва
7	ОАО «Газпромбанк»	г. Москва
8	ООО «Дил-банк»	г. Москва
9	ООО «Дойче Банк»	г. Москва
10	ООО «Инвестиционный Республиканский Банк»	г. Москва

3.6. Реестродержатели на рынке ценных бумаг

Регистраторы – это организации, задачей которых является ведение списков (реестров) владельцев ценных бумаг. Ими могут быть только юридические лица.

Внесение данных в реестр и выдача выписок из реестра осуществляется за плату.

Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра владельцев ценных бумаг не ведется.

Осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг (далее – реестр) – это список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг – совокупность данных (на бумажном или электронном носителе), идентифицирующая зарегистрированных в этой системе номинальных держателей (лицо, зарегистрированное в системе, но не являющееся владельцем ценной бумаги – например, депозитарий, брокер по соответствующим договорам с владельцами) и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя.

Данная система позволяет получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Фрагмент списка организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по ведению реестра по состоянию на 17.06.2013, представлен в табл. 3.5.

Всего – 40 организаций.

**Организации с лицензией
на осуществление деятельности по ведению реестра**

№	Наименование организации	Регион
1	ЗАО «Регистрационная Компания Центр-Инвест»	г. Москва
2	ОАО «РЕЕСТР»	г. Москва
3	ЗАО «Петербургская центральная регистрационная компания»	г. Санкт-Петербург
4	ОАО «Республиканский специализированный регистратор «Якутский Фондовый центр»	Республика Саха (Якутия)
5	ЗАО «Иркол»	г. Москва
6	ЗАО «Компьютершер Регистратор»	г. Москва
7	ЗАО «Сервис-Реестр»	г. Москва
8	ОАО «Межрегиональный специализированный финансово-промышленный регистратор «Сибирский Реестр»	г. Новосибирск
9	ООО «Региональная Регистрационная Компания»	г. Самара
10	ООО «Южно-Региональный регистратор»	г. Ростов-на-Дону

3.7. Деятельность депозитариев на рынке ценных бумаг

Депозитарии – это организации, которые оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо.

Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором.

Для денежных средств клиентов (переданные ему для приобретения ценных бумаг или полученные от уже проведенных сделок) должен быть открыт специальный депозитарный счет. Депозитарий должен отчитываться перед клиентом по всем проведенным операциям. Депозитарий не имеет права зачислять на этот счет собственные средства.

Всего в России в настоящее время зарегистрировано в качестве депозитариев 630 организаций.

Фрагмент списка организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности по состоянию на 17.06.2013, представлен в табл. 3.6.

Т а б л и ц а 3.6

**Организации с лицензией
на осуществление депозитарной деятельности**

№	Наименование организации	Регион
1	ОАО «Социнвестбанк»	Республика Башкортостан
2	ЗАО «Джи Ай Ди Инвест»	г. Саратов
3	ЗАО «Сургутнефтегазбанк»	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра
4	ООО «АйСиАйСиАй Банк Евразия»	г. Москва
5	ЗАО «БНП ПАРИБА Банк»	г. Москва
6	ОАО «Газпромбанк»	г. Москва
7	ЗАО «Джей энд Ти Банк»	г. Москва
8	ООО «Дойче Банк»	г. Москва
9	ООО «Инвестиционный Республиканский Банк»	г. Москва
10	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»	г. Москва

3.8. Клиринговые организации

Клиринговые организации – это организации, осуществляющие расчетное обслуживание участников рынка ценных бумаг: определение взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним), зачет по поставкам ценных бумаг и расчеты по ним.

Список организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности по состоянию на 21.06.2013, представлен в табл. 3.7.

Всего – 6 организаций.

Т а б л и ц а 3.7

Организации с лицензией на осуществление клиринговой деятельности

№	Наименование организации	Регион
1	ЗАО «Расчетно-депозитарная компания»	г. Москва
2	ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания»	г. Москва
3	ЗАО Акционерный Коммерческий Банк «Национальный Клиринговый Центр»	г. Москва
4	Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»	г. Москва
5	ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»	г. Санкт-Петербург
6	ОАО «МОСКОВСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА»	г. Москва

3.9. Организаторы рынка

Организаторы рынка, в том числе фондовая биржа, – это организации, которые способствуют (создают необходимые условия) заключению сделок на рынке ценных бумаг.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованному лицу:

- правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;
- правила допуска к торгам ценных бумаг;
- правила заключения и сверки сделок;
- правила регистрации сделок;
- порядок исполнения сделок;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- расписание предоставления услуг организатором торговли на рынке ценных бумаг;
- регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции;
- список ценных бумаг, допущенных к торгам.

Фондовая биржа – это организатор торговли, соответствующий определенным требованиям:

- если он является некоммерческим партнерством или акционерным обществом;
- одному акционеру фондовой биржи и его аффилированным лицам не может принадлежать 20 % и более акций каждой категории (типа), а одному члену фондовой биржи некоммерческого партнерства не может принадлежать 20 % и более голосов на общем собрании членов такой биржи;
- членами фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг;

- не вправе совмещать указанную деятельность с иными видами деятельности, за исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи (деятельности по организации биржевой торговли), клиринговой деятельности, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов, деятельности по распространению информации, издательской деятельности, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду.

Участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры, управляющие компании и Центральный банк Российской Федерации. Иные лица могут совершать операции на фондовой бирже исключительно при посредничестве брокеров, являющихся участниками торгов.

Участниками торгов на фондовой бирже, созданной в форме некоммерческого партнерства, могут быть только члены такой биржи.

Список организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и/или фондовой биржи по состоянию на 21.06.2013, представлен в табл. 3.8.

Т а б л и ц а 3.8

**Организации с лицензией на осуществление деятельности
по организации торговли на рынке ценных бумаг
и/или фондовой биржи**

№	Наименование организации	Место нахождения	Адрес в сети интернет
<i>Организаторы торговли</i>			
1	ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС»	г. Москва	http://rts.micex.ru/
2	ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»	г. Санкт-Петербург	http://www.spcex.ru/

№	Наименование организации	Место нахождения	Адрес в сети интернет
<i>Фондовые биржи</i>			
1	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»	г. Москва	http://www.micex.ru/fbmmvb
2	ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»	г. Санкт-Петербург	http://www.spdex.ru/
3	ОАО «Санкт-Петербургская биржа»	г. Санкт-Петербург	http://www.spdex.ru/
4	ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС»	г. Москва	http://rts.micex.ru/

Согласно ст. 13 ФЗ «О рынке ценных бумаг», фондовая биржа обязана утверждать:

- правила допуска к участию в торгах на фондовой бирже;
- правила проведения торгов на фондовой бирже, которые должны содержать правила совершения и регистрации сделок, меры, направленные на предотвращение использования инсайдерской информации и/или манипулирования рынком.

Фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль за совершаемыми сделками в целях выявления случаев использования инсайдерской информации и/или манипулирования рынком и за соблюдением участниками требований законодательства. А участники торгов обязаны предоставлять фондовой бирже информацию для осуществления контроля.

Фондовая биржа обязана обеспечивать гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения участников торгов о месте и времени проведения торгов, списке и котировке ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовой бирже, результатах торговых сессий, а также предоставлять иную информацию, в соответствии с требованиями ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов взносов, сборов и других платежей за оказываемые ею услуги, а также размер и порядок взимания штрафов за нарушение установленных ею правил.

Надо отметить, что в конце 2011 г. произошло объединение двух ведущих российских фондовых бирж ММВБ и РТС. В настоящее время на российском финансовом рынке функционирует единый инфраструктурный центр – Группа ММВБ-РТС. Эта Группа представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, головной организацией которой является ОАО «ММВБ-РТС».

В состав крупнейших акционеров этого общества на конец 2011 г. входят:

- Банк России – 24,3 % голосов;
- ОАО «Сбербанк России» – 10,4 % голосов;
- ЗАО «ЮниКредит Банк» – 9,5 % голосов;
- Государственная корпорация «Внешэкономбанк» – 8,7 % голосов.

ОАО «ММВБ-РТС» является организатором торгов на рынке государственных ценных бумаг и на срочном рынке FORTS.

В новой конфигурации Группа ММВБ-РТС поддерживает несколько рынков (табл. 3.9).

Т а б л и ц а 3.9

Виды рынков и режимов торгов Группы ММВБ-РТС

Вид рынка	Виды обращающихся ценных бумаг
Денежный	Государственные
Фондовый	Негосударственные
Срочный	Производные финансовые инструменты

При организации торговли **государственными ценными бумагами** выставление заявок и заключение сделок производится в течение торгового дня. Сделка заключается автоматически при совпадении условий во встречных заявках. Торги являются анонимными, участники торгов вводят в систему торгов безадресные заявки. Сделки осуществляются по принципу «поставка против платежа» при 100%-ном предварительном депонировании активов. Исполнение по сделкам осуществляется на дату их заключения (T+0). Торги с государственными ценными бумагами проводятся с 10:30 до 17:30.

Фондовый рынок состоит из трех секторов:

- 1) сектор «Основной рынок»;
- 2) сектор Standard;
- 3) сектор Classica.

Организатором торгов во всех секторах является ЗАО «ФБ ММВБ».

Сектор «Основной рынок» – биржевой рынок акций, корпоративных, субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев.

Условия торгов – полное предварительное обеспечение с исполнением сделок в дату их заключения (T+0). Все расчеты осуществляются в рублях.

Торги в секторе «Основной рынок» осуществляются с 9:30 до 19:00 в различных режимах торгов (табл. 3.10).

Сектор Standard базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market), предлагает частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в рублях.

В секторе Standard предусмотрены основная и вечерняя торговая сессия. Основная сессия длится с 10.00 до 18.45. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50.

Режимы торгов в секторе «Основной рынок»

Режим торгов	Характеристика
Режим основных торгов	<p>Состоит из трех периодов: предторгового периода, торговой сессии, послеторгового аукциона.</p> <p>В предторговом периоде подаются только лимитные заявки. На основании этих заявок по каждой ценной бумаге на момент окончания данного периода происходит определение цены предторгового периода.</p> <p>В ходе торговой сессии заложен принцип анонимных заявок, разрешается подача лимитных и рыночных заявок.</p> <p>В послеторговый аукцион происходит сбор заявок участников торгов, а затем на их основании формируется единая цена послеторгового аукциона</p>
Режим переговорных сделок	<p>Участники информируют рынок о намерениях совершения сделок путем выставления безадресных заявок и приходят к соглашению со своим контрагентом путем выставления адресных заявок. Срок исполнения сделки – от текущего торгового дня до 30 дней после заключения сделки</p>
Режимы торгов «Квалифицированные инвесторы»	<p>Предназначены для торгов по ценным бумагам, ориентированным на квалифицированных инвесторов</p>
Режимы торгов «РЕПО»	<p>Предоставляют возможность заключения сделок с датой исполнения в любой день, начиная со следующего дня после дня заключения сделки до выбранной даты ее исполнения включительно</p>
Режим торгов крупными пакетами ценных бумаг	<p>Торги производятся в форме аукционов в течение торгового дня для ограниченного набора ценных бумаг, при этом устанавливается минимальный размер заявки. Возможно выставление как лимитных, так и рыночных заявок. Участнику торгов доступна информация только о своих заявках</p>

Сектор Classica предполагает заключение сделок на основе неанонимных заявок (quote-driven market), отсутствие предварительного депонирования активов, котировки в долларах США, а также возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способа расчетов («поставка против платежа» или «свободная поставка»), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Торги в этом секторе осуществляются с 10:00 до 18:45.

Срочный рынок Группы ММВБ-РТС сформирован на базе срочного рынка **FORTS**. Этот рынок базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. Организатором торгов на срочном рынке является ОАО «ММВБ-РТС». Продолжительность торговой сессии на рынке FORTS – 10:00–18:45 (дневная сессия), 19:00–23:50 (вечерняя сессия).

Срочный рынок разбит на четыре секции: фондовая секция, товарная секция, денежная секция, секция опционов.

В Группе ММВБ-РТС также функционирует специальная торговая площадка – Рынок инноваций и инвестиций.

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) существует с 2007 г. Этот рынок ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов.

ГЛАВА 4. СУЩНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ

4.1. Понятие ценных бумаг и их виды

Ценная бумага – документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении (ст. 142 ГК РФ).

Укрупненно ценные бумаги можно разделить на 2 вида:

- основные ценные бумаги;
- производные ценные бумаги, или деривативы.

Основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (табл. 4.1).

Т а б л и ц а 4.1

Примеры ценных бумаг как права на активы

Вид актива	Соответствующая ценная бумага
Земля	Закладная, облигация с ипотечным покрытием
Недвижимость	Закладная, облигация с ипотечным покрытием, приватизационная ценная бумага
Имущественный комплекс	Акция
Продукция	Коносамент, складское свидетельство
Деньги	Облигация, вексель, банковский сертификат, чек

Основные ценные бумаги, в свою очередь, можно разделить на первичные и вторичные.

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. Это, например, акция, облигация, вексель, закладная.

Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг. Например, warrants на ценные бумаги, депозитарные расписки.

Производная ценная бумага, или дериватив, – это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в

связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относятся: фьючерсные контракты, опционы и свопы.

Основные ценные бумаги, обращающиеся на территории РФ, приведены в табл. 4.2.

Т а б л и ц а 4.2

Разновидности российских основных ценных бумаг

Вид ценной бумаги	Правовой документ	Характеристика
Государственная облигация	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 817	Это ценная бумага, подтверждающая договор государственного займа и удостоверяющая право займодавца на получение от заемщика предоставленных ему займы денежных средств или, в зависимости от условий займа, иного имущества, установленных процентов либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями выпуска займа в обращение
Облигация	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 816; Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ст.2	Это ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права
Вексель	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 815	Это ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы
Чек	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 877	Ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю
Депозитный сертификат	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 844	Это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк юридически лицом, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка

Продолжение табл. 4.2

Вид ценной бумаги	Правовой документ	Характеристика
Сберегательный сертификат	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 844	Это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк физическим лицом, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка
Банковская сберегательная книжка на предъявителя	Гражданский кодекс РФ, ст. 143, 843	Это ценная бумага, удостоверяющая заключение договора банковского вклада с гражданином и внесение денежных средств на его счет по вкладу
Коносамент	Гражданский кодекс РФ, ст. 143; Кодекс торгового мореплавания РФ от 30 апреля 1999 г. №81-ФЗ	Ценная бумага, удостоверяющая прием груза для морской перевозки перевозчиком
Акция	Гражданский кодекс РФ, ст. 143; Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ст.2	Это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой
Приватизационные ценные бумаги	Гражданский кодекс РФ, ст. 143	Это государственная ценная бумага, предназначенная для обмена на активы государственных предприятий, передаваемых в частные руки в процессе приватизации
Двойное складское свидетельство	Гражданский кодекс РФ, ст. 912, 913	Это именная ценная бумага, состоящая из двух частей: складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены друг от друга. Одну часть (варрант) можно использовать для передачи в залог, а другую использовать для распоряжения товаром (например, для продажи или обмена). Для получения товара со склада нужно предъявить обе части свидетельства
Простое складское свидетельство	Гражданский кодекс РФ, ст. 912, 917	Ценная бумага на предъявителя, подтверждающая принятие товара на хранение товарным складом. Товар, принятый на хранение по простому складскому свидетельству, в течение срока его хранения может являться предметом залога

Продолжение табл. 4.2

Вид ценной бумаги	Правовой документ	Характеристика
Закладная	Федеральный закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», ст.13	Это именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права ее законного владельца: право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств; право залога на имущество, обремененное ипотекой
Инвестиционный пай	Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст.14	Именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда)
Облигация с ипотечным покрытием	Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», ст.2	Ипотечная ценная бумага, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или в части залогом ипотечного покрытия
Ипотечный сертификат участия	Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», ст.2	Ипотечная именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные Федеральным законом
Опцион эмитента	Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ст.2	Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Является именной ценной бумагой. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции

Вид ценной бумаги	Правовой документ	Характеристика
Депозитарная расписка	Федеральный от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ст.2	Это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами. В случае, если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей

4.2. Классификация ценных бумаг

Общепринятой является следующая классификация ценных бумаг (табл. 4.3).

Т а б л и ц а 4.3

Классификация ценных бумаг

Классификационный признак	Разновидности ценной бумаги	Характеристика
Форма выпуска	Эмиссионная	Выпускаются в обращение обычно крупными партиями, внутри которых все ценные бумаги абсолютно идентичны, и каждый их выпуск подлежит обязательной государственной регистрации. Основные виды таких ценных бумаг – акции и облигации
	Неэмиссионная	Выпуски таких бумаг не подлежат обязательной государственной регистрации. Обычно выпускаются поштучно или небольшими партиями, но не обязательно

Продолжение табл. 4.3

Классификационный признак	Разновидности ценной бумаги	Характеристика
Форма владения	Именная	Права по такой бумаге принадлежат названному в ней лицу. Различают простую именную ценную бумагу и ордерную. Простая ценная бумага передается другому лицу по договору цессии, т.е. путем заключения договора между старым и новым собственником. Если передача происходит за деньги, то такой договор является договором купли-продажи. Ордерная ценная бумага передается путем индоссамента, т.е. прежний владелец назначает нового владельца, совершая на ней передаточную надпись
	Предъявительская	Не фиксирует имя ее владельца, права по ней принадлежат предъявителю. Её обращение осуществляется путем простой передачи от одного лица к другому
Срок существования	Срочная	Срок их существования ограничен во времени условиями выпуска, например вексель, облигация. Они могут быть <i>краткосрочными</i> (со сроком обращения до 1 года), <i>среднесрочными</i> (со сроком обращения свыше 1 года, в пределах до 5— 10 лет) и <i>долгосрочными</i> (со сроком обращения свыше 10 лет)
	Бессрочная	Срок их существования условиями выпуска не установлен. Например, акция
	Отзывная	Занимают промежуточное положение между срочными и бессрочными ценными бумагами. С одной стороны, ценная бумага имеет срок окончания своего действия, и с этой стороны она является срочной бумагой. Но ее эмитент или инвестор имеют право прекратить ее существование досрочно, т.е. действительный срок обращения бумаги заранее неизвестен, и в этом смысле такая бумага является бессрочной

Продолжение табл. 4.3

Классификационный признак	Разновидности ценной бумаги	Характеристика
Юридическая форма существования	Документарная	Выпускаются в форме документа
	Бездокументарная	Существуют в виде записей на материальных (компьютерных, электронных) носителях. В настоящее время является преимущественной формой существования ценной бумаги. Причины этого: меньшие финансовые затраты на производство, хранение и обслуживание; меньшие временные затраты на перерегистрацию. Но по российскому законодательству есть ряд ценных бумаг, которые могут выпускаться только в документарной форме (вексель, чек, складское свидетельство, коносамент и др.). Некоторые ценные бумаги могут быть выпущены как в документарной, так и в бездокументарной формах (акции, облигации)
Вид эмитента	Государственная	Эмитентом ценной бумаги является государство в лице уполномоченных на то его органов
	Корпоративная	Эмитентом является коммерческая организация
Национальная принадлежность	Национальная	Выпущена национальным эмитентом
	Иностранная	Выпущена иностранными эмитентами или эмитентами, находящимися в других странах
Свобода обращения	Рыночная	Обладает полной свободой обращения
	Нерыночная	Имеет ограничения или запрет на передачу путем купли-продажи
Принадлежность привлекаемого капитала	Долевая	Представляет собственный капитал эмитента
	Долговая	Представляет заемный капитал эмитента
	Доверительная	Представляет капитал, находящийся в доверительном управлении

Продолжение табл. 4.3

Классификационный признак	Разновидности ценной бумаги	Характеристика
Уровень риска	Безрисковая	Имеет максимально низкий уровень риска. В мировой практике к таким бумагам относят краткосрочные (на срок 1 – 3 месяца) государственные долговые обязательства (казначейские векселя)
	Рисковая	Уровень риска по ним превышает уровень риска, имеющийся у безрисковых ценных бумаг. Условно разбиваются на три группы: <i>низкорисковые</i> (уровень риска ниже среднерыночного уровня для обращающихся на рынке ценных бумаг); <i>рисковые</i> (уровень риска которых примерно соответствует среднему уровню риска на рынке ценных бумаг); <i>высокорисковые</i> (уровень риска которых превышает средний уровень риска на рынке ценных бумаг). К низкорисковым относятся все остальные государственные бумаги, к среднерисковым – корпоративные облигации, а к высокорисковым – акции, производные финансовые инструменты
Наличие дохода	Доходная	Это ценная бумага, по которой выплачивается доход эмитентом их владельцу. Возможны две формы: <i>процентная</i> ценная бумага, по которой эмитент выплачивает доход, начисляемый (рассчитываемый) им самим либо в виде дивиденда (по акции), либо в виде процента (по облигации); <i>дисконтная</i> – по которой эмитент уплачивает доход в форме разницы между номиналом ценной бумаги и более низкой рыночной ценой ее приобретения
	Бездоходная	Эмитент никакого дохода не выплачивает

Классификационный признак	Разновидности ценной бумаги	Характеристика
Наличие номинала	Номинированная	Имеет номинальную стоимость в денежном выражении
	Неноминированная	Ценные бумаги, не имеющие номинальной стоимости. Они могут существовать в двух видах: <i>относительно номинированные</i> (имеет номинальную стоимость в относительном выражении – в долях); <i>абсолютно неноминированные</i> (номинал не может быть определен вообще)
Цель использования	Инвестиционная	Ценная бумага, которая приносит ее владельцу инвестиционный доход. К инвестиционным ценным бумагам в обычных условиях всегда относятся акции и облигации
	Неинвестиционная	Ценная бумага, обращение которой на рынке не приносит дохода (инвестиционного) ее владельцу. Обычно это ценные бумаги, обслуживающие расчеты на товарных или других рынках – коносаменты, складские свидетельства, чеки

ГЛАВА 5. ХАРАКТЕРИСТИКА ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

5.1. Акции

Акция – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации (ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Основные характеристики акции представлены в табл. 5.1.

Т а б л и ц а 5.1

Основные характеристики акции

Характеристика	Содержание
Бессрочность	Акция не имеет ограничений по сроку своего существования. Обычно она прекращает свое существование в следующих случаях: 1) прекращение существования эмитента (по решению акционеров, банкротство, реорганизация); 2) обмен акций на акции другого вида данного общества (в случае замены одних акций на другие) или на акции другого акционерного общества (в случае слияния, присоединения)
Эмиссионность	Каждый выпуск акций должен быть зарегистрирован по определенным правилам органом государственной регистрации
Именная принадлежность	Все акции РФ выпускаются исключительно в именной форме, предъявительские акции отсутствуют
Бездокументарность	ФЗ «О рынке ценных бумаг» установлено, что именные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме
Обязательность реквизитов	Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» любая акция должна иметь обязательные реквизиты. Основные реквизиты: наименование «акция», наименование акционерного общества и его юридический адрес, порядковый номер, вид акции, номинальная стоимость, размер уставного капитала акционерного общества, количество выпускаемых акций, имя владельца, сведения о дивидендах, сведения о порядке регистрации, подписи и печать эмитента

Права акционера можно разделить на безусловные, определяемые самой собственностью на акцию, и дополнительные, возникающие при определенных условиях.

К безусловным правам относят следующие:

- *право на дивиденд* – право на получение части чистой прибыли от деятельности акционерного общества;

- *право на управление* – право на участие в управлении акционерным обществом, но только путем участия в работе его общего собрания;

- *право на часть имущества* – право на имущество, остающееся в случае прекращения деятельности общества по каким-либо внутренним или внешним причинам. Никаких прав на функционирующее имущество (капитал) акционерного общества акционер не имеет;

- *право свободного распоряжения* – право свободно продать, подарить, завещать, отдать в залог, обменять акцию и т.п. У акций закрытого акционерного общества есть ограничение на свободную куплю-продажу: первоочередное право на покупку акции имеют другие акционеры или само общество, и только в случае отказа последних от приобретения акции она может быть продана любому участнику рынка;

- *право на преимущественное приобретение новых эмиссий* – акционер в случае новой эмиссии акций обладает правом приобрести их пропорционально имеющемуся у него числу акций. И только в случае его отказа новые акции продаются всем желающим;

- *право на информацию* – право получать установленную законом информацию о деятельности акционерного общества;

- *видовые (категорийные) права* – специфические права акционера, определяемые видом принадлежащей ему акции: обыкновенной или привилегированной.

Дополнительные права акционера возникают при следующих условиях:

– *дополнительные права управленческого характера*, возникающие в случае аккумуляции определенного количества (пакета) акций. Чем больше пакет акций, тем относительно большими правами и влиянием на акционерное общество располагает акционер;

– *право требования выкупа акций*. При принятии общим собранием акционеров определенных решений, против которых голосовал конкретный акционер, последний вправе требовать выкупа акционерным обществом всех или части имеющихся у него акций, но в пределах возможностей акционерного общества, устанавливаемых законом;

– *специфические права*. В уставе акционерного общества могут содержаться какие-то дополнительные права его акционеров, которые не вытекают из требований закона. Наличие или отсутствие такого рода прав – исключительная прерогатива самого общества.

По российскому законодательству акции могут быть только двух видов – обыкновенные и привилегированные:

- обыкновенная – это акция, в составе прав которой имеется право голоса ее владельца на общем собрании акционерного общества;

- привилегированная – это акция, владелец которой не имеет права голоса на общем собрании акционеров (кроме особых случаев, установленных законом).

По российскому законодательству номинальная стоимость всех размещенных привилегированных акций не может превышать 25 % от уставного капитала акционерного общества.

Отсутствие права голоса сближает привилегированную акцию с долгой ценной бумагой. Акционерное общество осуществляет выпуск такого рода акций в тех случаях, когда желает увеличить свой капитал в условиях каких-то затруднений с привлечением его в заемных формах, но без

расширения круга акционеров, влияющих на процесс принятия управленческих решений, либо для решения иных специфических задач. Но наличие права голоса в установленных законом случаях не позволяет отождествить этот вид акций с долговой ценной бумагой.

Привилегированность данной акции состоит в ее конкретных правах, которые она дает своему владельцу по сравнению с собственниками обыкновенных акций.

Обычно привилегии включают:

- фиксированный размер дивиденда;
- фиксированный размер ликвидационной стоимости;
- первоочередное право на получение дивиденда и ликвидационной стоимости по сравнению с владельцем обыкновенной акции.

Если акционерное общество выпускает привилегированные акции с разным набором прав, то оно должно определить очередность выплаты дивидендов и ликвидационной стоимости между этими типами привилегированных акций.

Право голоса на общем собрании акционеров возникает у привилегированных акций в случаях:

- 1) при решении вопросов о реорганизации и ликвидации акционерного общества;
- 2) общество не выполняет обязательств по выплате дивидендов или выплачивает их в неполном размере;
- 3) общество желает ограничить или изменить права владельцев путем изменения устава общества.

Привилегированные акции по российскому законодательству могут быть трех видов:

- простые (обычные) – это привилегированные акции, не относящиеся к кумулятивным или конвертируемым;
- кумулятивные – это привилегированные акции, по которым фиксированный дивиденд может накапливаться за ряд промежутков времени и

выплачиваться в сроки, определенные уставом. По таким акциям дивиденд выплачивается раз в два или три года. Выгода акционерного общества состоит в том, что не надо заботиться о текущих выплатах дивидендов, а также в том, что часть чистой прибыли временно остается в обороте акционерного общества;

- конвертируемые – это привилегированные акции, которые на установленных акционерным обществом условиях могут обмениваться (конвертироваться) в обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов этого же общества.

При неизменном размере уставного капитала количество соответствующих ему акций может меняться. Речь идет о расщеплении и консолидации акций.

Расщепление (сплит) акций – это увеличение числа акций, сопровождаемое уменьшением их номинальной стоимости при неизменном размере уставного капитала.

Консолидация акций – это сокращение числа акций, сопровождаемое увеличением их номинальной стоимости при неизменном размере уставного капитала.

Размещение акций происходит либо в виде их продажи на рынке, либо в виде их распределения среди заранее известного круга лиц без заключения договора купли-продажи в случае учреждения акционерного общества. После первичного размещения акций возможен переход права собственности на акцию от одного инвестора к другому путем заключения между ними договора купли-продажи. Речь идет об обращении акций на вторичном рынке.

Существуют установленные законом случаи, когда само акционерное общество может выступать на рынке в качестве покупателя собственных акций. Такие ситуации возникают в случаях приобретения или выкупа своих собственных (ранее размещенных) акций акционерным обществом.

Приобретение акций акционерным обществом – это их покупка на рынке по инициативе самого акционерного общества. Приобретение акций разрешается в случае принятия решения об уменьшении уставного капитала акционерного общества на установленную величину или по иным причинам (в случае принятия соответствующего решения). Но в последнем случае номинальная стоимость приобретаемых акций *не может быть более 10 %* от номинальной стоимости акций, находящихся в обращении;

Выкуп акций акционерным обществом – это их покупка по требованию самих акционеров. Акционерное общество обязано по требованию акционеров выкупить у них акции, но при этом сумма средств, направляемых на выкуп, *не может превышать 10 %* стоимости чистых активов общества на дату принятия решения. Выкупа акций могут требовать только акционеры, которые голосовали против или не принимали участия в голосовании по вопросам:

- реорганизации общества;
- совершения крупной сделки, одобрение которой требуется общим собранием;
- изменения устава, приводящего к ограничению их прав.

На фондовом рынке у акции имеются только две оценки, являющиеся предметом соглашения:

- *номинальная стоимость акции* – это денежная сумма, обозначенная на акции;
- *рыночная цена акции (курсовая стоимость акции)* – это цена, по которой акция продается (покупается) на рынке. Она может быть выше и ниже ее номинальной стоимости.

Рыночная стоимость акции равна произведению номинальной стоимости (N) и курса акций (Ka):

$$P = \frac{N \times Ka}{100}. \quad (5.1)$$

В основе рыночной цены лежит курс акции, который определяется по формуле:

$$Ka = \frac{d}{\Pi_{\text{банк}}} \times 100, \quad (5.2)$$

где d – дивиденд, %;

$\Pi_{\text{банк}}$ – ставка банковского процента по депозитам, %.

Курсовая цена акции закрытого акционерного общества, по которой она продается внутри общества, называется балансовой стоимостью акции и рассчитывается по формуле:

$$Ba = \frac{A - O}{n_a} = \frac{NA}{n_a}, \quad (5.3)$$

где A – активы предприятия;

O – обязательства, принимаемые к расчетам;

n_a – количество оплаченных акций;

NA – чистые активы предприятия.

При анализе спроса и предложения на акции используют показатель абсолютной величины спреда.

Спред – это разрыв между минимальной ценой предложения и максимальной ценой спроса.

Например, минимальная цена предложения на акцию – 11 руб., максимальная цена спроса – 10 руб. Величина спреда составляет 1 руб. (11 – 10), а его уровень в процентах к максимальной цене спроса – $10 \left(\frac{1 \times 100}{10} \right) \%$.

Наиболее ликвидными являются ценные бумаги, у которых отношение спреда к максимальной цене спроса наименьшее (например, от 0 до 3 %).

Качество акции может быть охарактеризовано следующими показателями:

1. Рыночная стоимость акции с учетом ее последующей продажи:

$$P_{\text{тек}} = \sum_{n=1}^t \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{P_{\text{продажи}}}{(1+i)^T}, \quad (5.4)$$

где D_n – периодические дивидендные выплаты, руб.;

i – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, доли единицы;

T – общее количество дивидендных выплат;

n – номер дивидендной выплаты;

$P_{\text{продажи}}$ – цена продажи акции.

Данная формула может быть использована инвестором для определения целесообразности приобретения акции.

Например, номинал акции – 10 руб. Цена, по которой она предлагается, – 40 руб. Инвестор предполагает, что рыночная цена акции в следующем году после текущего года может составить 50 руб. дивиденды по ней будут несколько выше дивидендов текущего года, а именно: 200 %. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям составляет 80 %. Следует определить реальную рыночную цену акции в текущем году и сделать вывод о целесообразности ее приобретения.

Используя формулу 5.4, получим реальную рыночную цену акции в размере 32,71 руб.

$$P_{\text{тек}} = \frac{20}{(1+0,8)} + \frac{20}{(1+0,8)^2} + \frac{50}{(1+0,8)^2} = 32,71 \text{ руб.}$$

Отсюда следует, что реальная текущая цена акции ниже предполагаемой цены ее продажи (40 руб.), поэтому покупать акцию нецелесообразно.

2. Рыночная стоимость акции при постоянстве дивидендных выплат:

$$P_{\text{тек}} = \frac{D}{i}, \quad (5.5)$$

где D – фиксированные дивидендные выплаты, руб.;

i – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, доли единицы.

3. Рыночная стоимость акции при постоянном темпе прироста дивидендов (модель Гордона):

$$P_{\text{тек}} = \frac{D \times (1 + g)}{i - g}, \quad (5.6)$$

где g – постоянный темп прироста дивидендов, доли единицы.

4. Рыночная стоимость акции при ее использовании в течение неопределенного срока:

$$P_{\text{тек}} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t}. \quad (5.7)$$

Например, предполагается, что акция будет приносить ежегодные дивиденды в размере 55 руб. в течение 6 лет. При этом средняя доходность финансового рынка будет соответственно 15 %, 15 %, 20 %, 20 %, 20 %, 18 %. Определите настоящую приведенную стоимость денежных поступлений.

Используя формулу 5.7, получаем приведенную стоимость денежных поступлений в размере 197,4 руб.:

$$P_{\text{тек}} = \frac{55}{(1,15)} + \frac{55}{(1,15)^2} + \frac{55}{(1,15)^2 \times (1,2)} + \frac{55}{(1,15)^2 \times (1,2)^2} + \frac{55}{(1,15)^2 \times (1,2)^3} + \frac{55}{(1,15)^2 \times (1,2)^3 \times (1,18)} = 197,4$$

руб.

5. Доходность акций. Выделяют три показателя доходности акции:

5.1 Дивидендная доходность (дивиденд в процентном отношении к номиналу). Дивиденд можно задать в денежных единицах и процентной ставкой.

5.2 Текущая доходность акции для инвестора. Данный показатель определяется рендитом.

Рендит – относительный показатель доходности ценной бумаги. Рассчитывается как процентное отношение выплаченного дивиденда (D) к рыночному курсу акции ($P_{\text{пок}}$). Рендит характеризует, сколько рублей дохода получено акционером на каждый инвестированный рубль. Чем выше размер рендита, тем доходнее акция.

Например, акция номиналом 1 руб. продается за 40 руб. дивиденды по ней составляли в прошлом году 200 %, или $2 \left(\frac{1 \times 200}{100} \right)$ руб.

Рендит акции равен $5 \left(\frac{2}{40} \times 100 \right) \%$.

5.3 Полная (конечная доходность). Важным фактором, увеличивающим ценность акции, является ожидание владельца, что биржевой курс возрастет. Продав акцию по новой цене, ее держатель получит дополнительную прибыль:

$$r_{\text{кон}} = \frac{P_{\text{прод}} - P_{\text{пок}} + D \times n}{n \times P_{\text{пок}}} \times 100, \quad (5.8)$$

где n – срок владения акцией, годы.

Если операция была совершена за период меньший, чем один год, то доходность от перепродажи можно определить следующим образом:

$$r = \frac{P_{\text{продажи}} - P_{\text{пок}}}{P_{\text{пок}}} \times \frac{K}{t} \times 100, \quad (5.9)$$

где t – фактическое число дней владения акцией;

K – количество дней в году.

6. Доход на акцию (обыкновенную) – соотношение, показывающее какая величина прибыли компании приходится на одну обыкновенную акцию:

$$EPS = \frac{PP - D_{\text{прив}}}{n_a}, \quad (5.10)$$

где $D_{\text{прив}}$ – общая сумма дивидендов по привилегированным акциям;

PP – сумма чистой прибыли, руб.;

n_a – число обыкновенных акций в обращении.

7. Коэффициент P/E (цена / прибыль) показывает сумму в денежных средствах, которую инвесторы готовы заплатить за рубль текущей прибыли:

$$P / E = \frac{P_{\text{тек}}}{EPS}. \quad (5.11)$$

Данный показатель можно трактовать как срок окупаемости акций за счет дивидендных выплат.

В настоящее время на российских фондовых биржах представлено менее 0,5 % всех открытых акционерных обществ – эмитентов акций.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям.

Согласно данным, приведенным в отчете по российскому фондовому рынку в 2011 году, составленному СРО НАУФОР, в число наиболее капитализированных российских эмитентов входят:

1. ОАО «Газпром». Доля в общей капитализации – 16,4 %.
2. ОАО «НК «Роснефть». Доля в общей капитализации – 9,1 %.
3. ОАО «Сбербанк России». Доля в общей капитализации – 7,1 %.
4. ОАО «ЛУКОЙЛ» с долей в общей капитализации 5,9 %.
5. ОАО «ТНК-ВР Холдинг» с долей – 5,2 %.
6. ОАО «НОВАТЭК» с долей – 4,8 %.
7. ОАО «Сургутнефтегаз» с долей 4,1 %.
8. ОАО «ГМК «Норильский никель» с долей 3,8 %.
9. ОАО «Уралкалий» с долей в общей капитализации 2,9 %.
10. ОАО «Газпром нефть» с долей в общей капитализации 2,9 %.

Капитализация по отраслям выглядит следующим образом:

1. Нефтегазовая отрасль (с долей в общей капитализации 51,2 %).
2. Финансовые услуги (с долей 12,2 %).
3. Металлургия (с долей в общей капитализации 10,6 %).

4. Электроэнергетика (с долей в общей капитализации 8,7 %).
5. Химическая промышленность (с долей 4,7 %).
6. Связь (с долей 3,7 %).
7. Торговля (с долей в общей капитализации 1,4 %).
8. Транспорт (с долей 1,3 %).
9. Машиностроение и металлообработка (с долей в общей капитализации 1,2 %).
10. Горнодобывающая промышленность (с долей 1,1 %).
11. Пищевая промышленность (с долей 1,0 %).
12. Угольная промышленность (с долей 0,8 %).
13. Прочие отрасли (с долей в общей капитализации 1,6 %).

5.2. Облигации

Облигация – это ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента, а также фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации или иные имущественные права.

Основные характеристики облигации представлены в табл. 5.2.

Т а б л и ц а 5.2

Основные характеристики облигаций

Характеристика ценной бумаги	Содержание
Долговая	Представляет собой заемный капитал эмитента
Эмиссионная	Выпускается в обращение партией, подлежащей обязательной регистрацией
Доходная	Выплачивается доход в виде процента или дисконта
Срочная	Срок обращения облигации ограничен условиями выпуска
Номинированная	Имеет номинал в денежном выражении

Характеристика ценной бумаги	Содержание
Предъявительская или простая именная	Права по бумаге могут принадлежать предъявителю, либо указанному в ней лицу. Передача прав в первом случае происходит в виде простой передачи, а во втором – через договор между старым и новым владельцем. Облигация не может быть ордерной
Документарная / бездокументарная	Выпуск в документарной форме предполагает наличие сертификата, а в бездокументарной – реестра в электронной форме

Целью выпуска облигаций является привлечение свободного капитала.

Основные отличия облигации от акции как формы эмиссионной ценной бумаги и банковского кредита как формы заемного капитала приведены в табл. 5.3 и 5.4.

Т а б л и ц а 5.3

Основные различия между облигацией и акцией

Акции	Облигации
<ul style="list-style-type: none"> • Это частица уставного капитала общества • Эмитентом является только акционерное общество • Возврат номинала не предусматривается, а только ликвидационной стоимости в случае ликвидации 	<ul style="list-style-type: none"> • Это частица заемного капитала • Эмитентом может быть любая коммерческая организация, а не только АО, а также государство • В обязательном порядке предусматривается выплата номинала при ее погашении

Отличия облигации от банковского кредита

Кредит	Облигации
<ul style="list-style-type: none"> • Получение целиком требуемого объема кредита • Кредит берется в банке, который, в свою очередь, привлекает ресурсы для кредитования с финансового рынка • Банковская ссуда и выплачиваемый по ней процент не могут свободно обращаться на рынке 	<ul style="list-style-type: none"> • Является лишь частью требуемого эмитенту объема капитала • Это форма получения займа, минуя рыночного посредника в лице банковской системы • Облигация как форма заемного капитала может свободно обращаться на рынке, быть предметом купли-продажи по рыночной цене

Поскольку собственник облигации является кредитором по отношению к ее эмитенту, то он имеет существенные преимущества перед акционерами:

- в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигации, например при невыплате процентного дохода по ней, он может требовать банкротства такого эмитента;

- при ликвидации эмитента имущественные права владельца облигации удовлетворяются в первую очередь по сравнению с имущественными правами акционеров;

- владелец облигации может потребовать досрочного выкупа у него акционерным обществом своих облигаций:

- при реорганизации акционерного общества;

- если стоимость чистых активов общества окажется меньше его уставного капитала или минимально разрешенной по закону величины уставного капитала.

Акционерные общества имеют ограничения на выпуск облигаций:

- номинальная стоимость выпущенных облигаций *не может превышать* размера уставного капитала акционерного общества или величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами на эти цели;
- размещение облигаций разрешается только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества;
- если акционерное общество выпускает облигации без обеспечения, то оно может это сделать не ранее, чем через два года после начала его существования и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества.

Классификация основных видов облигаций представлена в табл. 5.5.

Т а б л и ц а 5.5

Классификационный признак	Виды облигаций	Характеристика
Вид эмитента	Государственная	Выпускается государством или от его лица
	Корпоративная	Выпускается коммерческими организациями
Срок существования	Срочная	Срок существования ограничен условиями выпуска
	Отзывная	Конкретный срок выкупа заранее не установлен
Возможность конвертации	Конвертируемая	Может быть обменена на другую ценную бумагу на заранее установленных условиях
	Неконвертируемая	Владелец не имеет права на ее конвертацию в иные ценные бумаги
Наличие залога	Обеспеченная	Выпускается под залог у третьего лица какого-либо имущества эмитента (например, под залог ценных бумаг или под залог его ценного оборудования), под гарантию другого участника рынка, которому доверяют кредиторы эмитента
	Необеспеченная	Не имеет какого-либо имущественного обеспечения, а гарантией является общий высокий кредитный рейтинг эмитента и его имидж

Классификационный признак	Виды облигаций	Характеристика
Форма дохода	Процентная (купонная)	По ней выплачивается доход в виде определенного процента к их номиналу частями на протяжении всего срока существования облигации. Доход может быть установлен заранее при ее выпуске (<i>облигация с фиксированным купоном</i>), а может быть привязан к какому-то рыночному показателю, тогда размер процентного дохода становится известен только на дату его выплаты (<i>облигации с плавающим, или нефиксированным, процентом</i>).
	Дисконтная	Доход по ней определяется в виде разницы между номиналом и ценой приобретения владельцем, которая всегда меньше номинала. В этом случае доход выплачивается целиком в момент ее погашения эмитентом

Основной оборот облигаций совершается на внебиржевом рынке. Это связано с тем, что каждая эмиссия облигаций различна по своим условиям: срокам, процентным ставкам, встроенным опционам (правам) и т.д. Поэтому конкретная облигация не представляет интереса для всех участников рынка одновременно, а лишь для их отдельных групп.

Основным ориентиром доходности облигаций служит номинальная стоимость, фиксируемая на бланке ценной бумаги.

Купонная ставка по облигации рассчитывается по отношению к номинальной стоимости независимо от курсовой стоимости облигации:

$$c = \frac{C}{N} \times 100, \quad (5.12)$$

где C – купонный доход по облигации, руб.;

N – номинал облигации, руб.

Откуда купонный доход рассчитывается по формуле:

$$C = \frac{c \times N}{100} = \frac{c \times N}{100} \times \frac{t}{K}, \quad (5.13)$$

где t – число дней с начала купонного периода по текущую дату, руб.;

K – количество дней в году.

Существует текущая и полная доходность долговых ценных бумаг.

При определении текущей доходности предполагается, что прибыль инвестора формирует только текущий доход (доход, который начисляется по отдельным периодам, например за квартал, полугодие, год). Поэтому в качестве текущего дохода чаще всего рассматривают доход, выплачиваемый только по купонам.

Текущая доходность процентных облигаций, учитывающая только доход по облигациям, рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{тек}}^{\text{проц}} = \frac{C}{P_{\text{тек}}} \times 100, \quad (5.14)$$

где $P_{\text{тек}}$ – рыночная цена процентной облигации, руб.;

Конечная доходность, учитывающая, в отличие от текущей, еще и курсовую разницу, полученную от перепродажи либо погашения процентной облигации, рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{пог}}^{\text{проц}} = \frac{C \times n + (P_{\text{прод}} - P_{\text{пог}})}{P_{\text{пог}} \times n} \times 100, \quad (5.15)$$

где $P_{\text{пог}}$, $P_{\text{прод}}$ – соответственно цена покупки и цена продажи процентной облигации;

n – количество лет владения облигацией.

Доходность дисконтных облигаций, эмитированных на срок менее 1 года, к погашению рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{пог}}^{\text{диск}} = \frac{N - P_{\text{пог}}}{P_{\text{пог}}} \times \frac{K}{t} \times 100, \quad (5.16)$$

где t – количество дней до погашения облигации.

Доходность дисконтных облигаций к продаже рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{прод}}^{\text{диск}} = \frac{P_{\text{прод}} - P_{\text{пок}}}{P_{\text{пок}}} \times \frac{K}{\Delta t} \times 100, \quad (5.17)$$

где Δt – срок владения облигацией.

Курс облигации – отношение рыночной цены облигации к ее номиналу, выраженное в процентах:

$$K_{\text{обл}} = \frac{P_{\text{тек}}}{N} \times 100. \quad (5.18)$$

Рыночная стоимость дисконтной облигации рассчитывается по формуле:

$$P_{\text{тек}}^{\text{диск}} = \frac{N}{1 + i \times \frac{t}{K}}, \quad (5.19)$$

где i – процентная ставка дисконтирования, доли единицы.

Рыночная стоимость процентной облигации с учетом ее погашения:

$$P_{\text{тек}}^{\text{проц}} = \sum_{n=1}^N \frac{C_n}{(1+i)^n} + \frac{N}{(1+i)^T}, \quad (5.20)$$

где C_n – периодические купонные выплаты по облигации, руб.;

i – процентная ставка дисконтирования, доли единицы;

T – общее количество процентных выплат;

n – номер процентной выплаты.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций в последние годы мало меняется.

Согласно данным, приведенным в отчете по российскому фондовому рынку в 2011 году, составленному СРО НАУФОР, в этот список входят: ОАО «РЖД», ОАО «АК «Транснефть», ОАО «Россельхозбанк», ОАО «АИЖК», ОАО «МТС», ОАО «ФСК ЕЭС», ООО «ВымпелКом-Инвест», ООО «СИБМЕТИНВЕСТ», ОАО «Газпром нефть», ОАО «Мечел».

Отраслевая структура портфеля корпоративных облигаций, по данным Департамента исследований и информации Банка России, может быть представлена следующим образом:

1. Кредитные и финансовые организации – 37,4 %.
2. Нефтегазовая отрасль – 10,2 %.
3. Металлургия – 9,2 %.
4. Транспорт – 7,3 %.
5. Электроэнергетика – 6,7 %.
6. Телекоммуникации и связь – 5,5 %.
7. Химическая отрасль – 4,2 %.
8. Машиностроение – 3,5 %.
9. Строительная отрасль – 2,6 %.
10. Прочие – 13,4 %.

5.3. Государственные облигации

Государственная облигация – это ценная бумага, подтверждающая договор государственного займа и удостоверяющая право займодавца на получение от заемщика предоставленных ему займы денежных средств или, в зависимости от условий займа, иного имущества, установленных процентов либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями выпуска займа в обращение.

Итак, государственная облигация – форма существования государственного долга: внутреннего – если государство реализует свои облигации внутри страны, внешнего – если государственные облигации продаются за пределами страны (такие облигации обычно называются «еврооблигациями»).

В отличие от выпуска корпоративных облигаций, выпуск государственных облигаций преследует следующие цели:

- покрытие дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т. е. без дополнительного выпуска денег в обращение;
- привлечение внебюджетных средств для финансирования целевых государственных программ в области строительства жилья, дорог и т.п.;
- государственное регулирование количества денег в обращении, снижение инфляции и другие направления воздействия на экономику страны.

Государственные облигации имеют следующие преимущества перед ценными бумагами корпоративных эмитентов:

- самый низкий уровень риска для инвесторов, так как ответчиком по обязательствам является государство;
- часто льготное налогообложение любых доходов инвестора по этим облигациям. Цель такого поведения со стороны государства – чтобы в экономике всегда имелся спрос на его облигации и не возникало проблем с продажей необходимого их количества частным инвесторам.

Эмиссия государственных облигаций обычно осуществляется Министерством финансов РФ или государственными органами, уполномоченными на это субъектами РФ (в широком смысле — и муниципальными органами управления).

Основными покупателями государственных облигаций могут быть как юридические, так и физические лица, как резиденты, так и нерезиденты.

Государственные облигации выпускаются либо в обычной документарной форме, либо в специфической документарной форме (сам выпуск оформляется документарным сертификатом сразу на все составляющие его облигации, а их учет по отдельным владельцам осуществляется в бездокументарной форме).

Государственные облигации обращаются на биржевом или внебиржевом рынках, наряду с ценными бумагами корпоративных эмитентов.

Организатором торгов на рынке государственных ценных бумаг является ОАО «ММВБ-РТС».

Государственные облигации часто занимают ведущее место на рынке облигаций, где их доля в разных странах достигает до 50 %. В структуре государственных ценных бумаг обычно наибольший вес имеют среднесрочные и долгосрочные облигации.

Основными современными видами российских государственных облигаций являются:

- государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО). Выпускаются Министерством финансов РФ с 1993 г., до дефолта 1998 г. они были основным видом государственных облигаций в нашей стране. Характеристики: сроки обращения — до 1 года; номинал — обычно 1000 руб; форма существования — специфическая документарная; именная; форма дохода — дисконт;

- облигации федерального займа (ОФЗ). Выпускаются Министерством финансов РФ с июля 1995 г. Цель — постепенный переход государства к заимствованию денежных средств на долгосрочной основе.

ОФЗ имеют характеристики: сроки обращения — свыше 1 года; форма существования – специфическая документарная; номинал – обычно 1000 руб.; именная; вид дохода – фиксированная или переменная купонная ставка.

Разновидности:

- с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД);
- с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД);
- с амортизацией долга (ОФЗ-АД);
- с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК);
- государственные сберегательные облигации (ГСО). Цель выпуска – привлечение средств юридических лиц на длительные сроки на взаимовыгодных для сторон условиях, а также создание инструмента для вложе-

ния средств паевых инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов, а также страховых организаций. Это среднесрочные и долгосрочные облигации номиналом 1000 руб. с процентным доходом. Форма выпуска – документарная. Владельцы — только российские юридические лица. Первичное размещение осуществляется Министерством финансов РФ в форме аукциона. Облигации не могут продаваться и покупаться между инвесторами, а подлежат погашению эмитентом. Инвестор имеет «оферту», т. е. право предъявить к досрочному погашению до 25 % приобретенных на первичном рынке (аукционе) облигаций в каждую из дат выкупа, установленных эмитентом при выпуске облигации.

Разновидности:

- государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ППС);
- государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ФПС);
- еврооблигации. С 1996 г. Россия осуществляет размещение своих долговых ценных бумаг на мировом рынке. На европейском рынке эти бумаги называются еврооблигациями.

Основные характеристики: сроки обращения 5 – 30 лет; номинал – в иностранной валюте; доход – купонный, выплачивается в валюте номинала 1 – 2 раза в год; форма существования – обычно документарная; первичное размещение – через международный синдикат банков сразу не менее чем в двух или более странах мира; эмиссия еврооблигаций не подлежит регистрации ни в какой стране мира; обращение – еврооблигации свободно обращаются на мировом рынке ценных бумаг.

В настоящее время обращение российских еврооблигаций осуществляется на Лондонской фондовой бирже и Люксембургской фондовой бирже.

Характеристики основных государственных облигаций представлены в табл. 5.6.

Т а б л и ц а 5.6

Характеристики основных государственных облигаций

Наименование	Срок обращения	Номинал, руб.	Форма дохода	Периодичность выплат
ГКО	до года	1000	дисконт	в настоящее время нет в обращении
ОФЗ-ПД	среднесрочная	1000	купон с постоянной величиной на весь период обращения	раз в квартал, раз в полугодие
ОФЗ-ФД	среднесрочная	1000	купон с фиксированной величиной, которая может различаться для различных периодов выплат	в настоящее время нет в обращении
ОФЗ-АД	среднесрочная	1000	купон с известной величиной	раз в квартал, раз в полугодие, раз в год
ОФЗ-ПК	среднесрочная	1000	купон с неизвестной величиной	в настоящее время нет в обращении
ГСО-ППС и ГКО-ФПС	среднесрочная и долгосрочная	1000	купон	раз в полугодие
Еврооблигации	от 5 до 30 лет	1, 100, 200, 1000 долл. США	купон	раз в полугодие

5.4. Векселя

Векселя, как инструмент финансирования, постепенно вытесняются облигациями, однако вексельный рынок по своим масштабам пока еще является одним из заметных элементов внутреннего долгового рынка.

Вексель – это ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы.

В России отношения сторон по векселю регулируются Федеральным законом от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе».

Отличительными характеристиками векселя являются следующие:

- вексель – это документ стандартной формы; отсутствие обязательного реквизита в нем превращает его в простую долговую расписку;
- вексель – это обязательство уплатить без каких-либо предварительных условий. Например, отсутствие денег у должника не является основанием для неуплаты денег по векселю;
- вексель – это обязательство уплатить безотносительно к причине возникновения обязательства или наличия этой причины на момент уплаты денег по векселю. Например, товар еще не поставлен, а по векселю, если вдруг он был выдан заранее, платить все равно придется;
- вексель сочетает в себе свойства ценной бумаги и денег, т. е. он может и самостоятельно обращаться, и использоваться в качестве платежно-расчетного средства на рынке вместо денег;
- вексель, если он не погашается путем зачета противоположным обязательством, может превратиться только в деньги.

Отличия векселя от акции и облигации представлены в табл. 5.7.

Т а б л и ц а 5.7

Отличия векселя от акции и облигации

Вексель	Акция	Облигация
Долговая ценная бумага	Долевая ценная бумага	Долговая ценная бумага
Неэмиссионная ценная бумага	Эмиссионная ценная бумага	Эмиссионная ценная бумага
Документарная форма	Документарная и бездокументарная форма	Документарная и бездокументарная форма
Передача по индоссаменту	Передача по цессии	Передача по цессии
Эмитенты – юридические и физические лица	Эмитенты – только юридические лица	Эмитенты – только юридические лица
Платежно-расчетное средство	Расчеты с ее помощью не допускаются	Расчеты с ее помощью не допускаются

Вексель существует в двух разновидностях – простой (соло) и переводной (тратта) вексель.

Простой вексель – это ничем не обусловленное обязательство должника уплатить денежный долг кредитору в размере и на условиях, обозначенных в векселе, и только в нем. Простой вексель выписывает должник своему кредитору. Простой вексель возникает обычно в результате товарной сделки.

Переводной вексель – это безусловный приказ лица, выдавшего вексель (векселедателя), своему должнику (плательщику) уплатить указанную в векселе денежную сумму в соответствии с условиями данного векселя третьему лицу (векселедержателю). Векселедатель в тратте называется трассант, плательщик — трассат, а получатель платежа по векселю — ремитент.

Переводной вексель выписывает кредитор на имя своего должника с тем, чтобы последний уплатил долг этого кредитора третьему лицу (векселедержателю, или ремитенту), должником которого является уже сам кредитор.

Поскольку вексель выписывает не сам должник, а его кредитор, постольку этот должник должен дать согласие на оплату данного векселя, прежде чем векселедатель передаст вексель векселеполучателю, т. е. своему собственному кредитору. В противном случае последний не примет переводной вексель. Согласие плательщика по переводному векселю на оплату по нему называется *акцептом*.

Место для акцепта предусмотрено на лицевой стороне переводного векселя слева от авая. Разрешается частичный акцепт, т. е. когда плательщик в силу каких-то обстоятельств соглашается на уплату лишь части денежной суммы (долга), указанной в векселе.

Кроме простого и переводного векселя, в рыночной практике встречаются векселя, которые выдаются без какого-либо материального основа-

ния, а потому законом признаются как недействительные. Они получили название дружественного и бронзового векселей. Такие векселя выписываются под несуществующую (фиктивную) сделку с целью дальнейшей продажи векселя и получения реальных денег.

Дружественный вексель имеет место, когда один участник рынка желает помочь другому преодолеть какие-то временные финансовые затруднения. Нуждающийся в деньгах участник рынка становится кредитором по векселю, который ему выписывает дружественное лицо в качестве мнимого должника. Выписка дружественного векселя может происходить только при условии полного доверия между сторонами.

Бронзовый вексель есть вексель, в котором одна из сторон является вымышленной, фиктивной. Например, когда простой вексель выписывается векселедержателем на несуществующего плательщика или просто на лицо, которое на самом деле не является должником поданному векселю. Выписка бронзового векселя является мошенничеством, или обманом, на рынке и потому преследуется в уголовном порядке.

С точки зрения экономического содержания сделки, которая лежит в основе векселя, векселя подразделяются на товарные и финансовые.

Товарный (коммерческий вексель) – это вексель, возникающий как результат товарной сделки, в которой продажа (передача товара покупателю) по времени отделяется от купли (уплаты денег).

Финансовый вексель – это вексель, основанием для выдачи которого является денежная ссуда векселедателем у векселедержателя под определенные проценты. Примером финансового векселя являются банковские векселя, цель выпуска которых – привлечь в банковский оборот свободные денежные средства. Векселя выпускаются сериями, каждая из которых размещается в течение нескольких недель по фиксированной цене продажи. Юридическое или физическое лицо покупает вексель по дисконтной цене, т.е. меньше номинала, а через некоторое время погашает его по но-

миналу, имея доход, равный разнице номинала и цены приобретения. Такой вексель может быть использован векселедержателем как средство платежа, а также продан на вторичном рынке ценных бумаг.

Чтобы вексель был действительным, он должен иметь обязательные реквизиты (табл. 5.8).

Т а б л и ц а 5.8

Обязательные реквизиты простого и переводного векселя

Простой вексель	Переводной вексель
<ul style="list-style-type: none"> • Наименование — простой вексель • Ничем не обусловленное обязательство оплатить вексельную сумму • Срок платежа • Место платежа • Наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен • Место и дата составления векселя • Подпись векселедателя 	<ul style="list-style-type: none"> • Наименование — переводной вексель • Безусловное требование уплатить по векселю вексельную сумму • Срок платежа • Место платежа • Наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен • Место и дата составления • Подпись векселедателя • Наименование и местонахождение плательщика

Вексельная сумма. Обычно указывается и цифрами, и прописью. Не допускается разбивка суммы платежа векселя по срокам и по частям.

Процент по долгу может либо сразу быть включен в вексельную сумму, либо быть указан отдельно. Процентная ставка по вексельной сумме может быть указана в векселе, только если срок платежа по векселю заранее не зафиксирован, т. е. если он установлен в виде «по предъявлении» или «во столько времени от предъявления». В остальных случаях процентная ставка, даже если она и имеется в векселе, все равно считается ненаписанной. Это означает, что если она и написана, то плательщик по векселю не обязан платить процент по вексельной сумме.

Срок платежа. Вексельным законодательством разрешаются следующие сроки платежа по векселю:

- «по предъявлении» – платеж производится по предъявлении векселя. Вексель должен быть предъявлен к платежу в течение не более одного года со дня его составления, но векселедатель может оговорить сроки предъявления к оплате, например ... по предъявлении, но не ранее 1 марта... года. В случае просрочки вексель теряет свою вексельную силу;

- «во столько-то времени от предъявления» – оплата осуществляется через определенный период времени после даты предъявления векселя;

- «во столько-то времени от составления» – такая запись означает, что оплата совершается через определенное число дней от даты составления векселя;

- «на определенный день» – в этом случае оплата происходит в день, установленный в векселе.

Если срок платежа в векселе не указан, то это означает, что он подлежит оплате по предъявлении в течение года с момента выставления векселя. Вексель, в котором одновременно не указаны дата составления и срок платежа, является недействительным.

Безусловное обязательство уплатить по векселю или требование уплатить по векселю. Простой вексель выписывает должник, следовательно, он и обязуется уплатить по нему.

Наоборот, переводной вексель выписывает кредитор на своего должника, но не для того, чтобы последний уплатил ему самому, а чтобы должник уплатил другому лицу – кредитору векселедателя. Поэтому в переводном векселе содержится не обязательство, а лишь требование уплатить по нему. Это оформляется обычно такой записью: «Платите... (наименование ремитента) или его приказу». Переводной вексель может быть составлен в пользу и самого векселедателя. В этом случае в нем пишется: «Уплатить в мою пользу или моему приказу», либо другая равнозначная по смыслу запись.

Место платежа. Им обычно является местонахождение плательщика, если иное не оговорено в векселе. Если в векселе место платежа не указано, то им также будет считаться местонахождение плательщика. При одновременном отсутствии в векселе места платежа и местонахождения плательщика вексель считается недействительным. Но вексель будет считаться недействительным, если в нем одновременно указано сразу несколько мест платежа.

Указание места и даты составления векселя. Местонахождение векселедателя и место составления векселя могут не совпадать.

Если место его составления не указано, то вексель признается выписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. В случае отсутствия в векселе и места составления, и местонахождения векселедателя вексель считается недействительным. Место составления векселя указывается всегда предельно конкретно (например, город такой-то). Несуществующее место составления векселя также делает его недействительным.

Дата составления векселя обязательна, поскольку она необходима для исчисления срока платежа по векселю и периода вексельного обязательства. Нереальная дата составления векселя означает его недействительность.

Подпись векселедателя. Без подписи вексель считается недействительным. Если вексель выписывается юридическим лицом, то необходимо наличие печати организации и двух подписей — директора и главного бухгалтера.

Поддельные подписи, подписи несуществующих лиц и лиц, не обладающих правом подписи в организации векселедателя, делают вексель недействительным.

При применении векселя может потребоваться его авалирование.

Аваль векселя – гарантия платежа по векселю со стороны какого-то участника рынка (обычно банка или другого лица), не имеющего прямого отношения к векселю. Аваль – это вексельное поручительство.

Потребность в авале возникает, если кредитор не доверяет своему должнику, но в то же время и не отказывает ему, например в поставке товара, поскольку сам заинтересован в этом. Решением этой проблемы и является предоставление дополнительных гарантий исполнения векселя в лице какой-то организации, которой кредитор доверяет гораздо больше.

Аваль может потребоваться как на простом, так и на переводном векселе. Он может быть полным или частичным.

И простой, и переводной вексель может передаваться от одного его держателя к другому, т.е. происходит смена собственности на вексель.

Данная передача производится чаще всего путем индоссамента векселедержателя без какого-либо согласия плательщика по векселю.

Смена собственности (собственников, векселедержателей) на вексель может осуществляться двумя способами:

- путем индоссамента;
- путем учета векселя.

Индоссамент – это передаточная надпись на векселе, означающая безусловный приказ его прежнего владельца (держателя) о передаче всех прав по нему новому владельцу (держателю). Обычно запись по нему имеет форму: «Платите приказу...» или «Уплатите в пользу...».

Лицо, в пользу которого передается вексель, называется индоссатом, а лицо, передающее вексель, *индоссантом*.

Запрещен частичный индоссамент, т. е. передача части суммы векселя. Тот, кто передает вексель новому владельцу, отвечает за акцепт и платеж по переводному или простому векселю. Однако он может снять с себя ответственность за акцепт и платеж, если сделает оговорку «без оборота на меня».

Законодательством разрешаются следующие виды индоссамента:

- именной – четко фиксирует, кому переходит право собственности на вексель;
- бланковый – является предъявительским. Превращается в именной при наступлении срока платежа;
- инкассовый – передаточная надпись в пользу определенного банка, уполномочивающая последний получить платеж по векселю. Такой индоссамент имеет вид «на инкассо» и дает банку право предъявить вексель к акцепту или платежу;
- залоговый – делается в том случае, когда векселедержатель передает кредитору вексель в залог выданного кредита. Обычно такой вексель сопровождается оговоркой: «валюта в залог» либо другой равнозначной фразой. Залоговый индоссамент не дает права собственности на вексель залогодержателю.

Учет векселя — это покупка векселя до наступления срока платежа по нему. Покупателем векселей чаще всего выступают банки.

Учет векселя состоит в том, что векселедержатель, нуждающийся в деньгах, передает (продает) вексель банку по индоссаменту до наступления срока платежа по нему и получает за это вексельную сумму за вычетом определенного процента от этой суммы, называемого *учетным процентом*, или *дисконтом банка*. Размер учетного процента устанавливается самим банком в зависимости от платежеспособности векселедержателя, представившего вексель к учету, и рассчитывается по формуле:

$$Disk = n \times d \times N = \frac{\delta}{K} \times d \times N, \quad (5.21)$$

где D – дисконт, руб.;

N – номинал векселя, руб.;

n – срок от даты учета до даты погашения векселя, годы;

δ – количество дней от даты учета до даты погашения;

- d – учетная процентная ставка банка, доли единицы;
 K – количество дней в году.

Сумма, выдаваемая предъявителю учитываемого векселя, будет равна:

$$P = N - Disk = N \times (1 - n \times d) = N \times \left(1 - \frac{\delta}{K} \times d\right). \quad (5.22)$$

5.5. Чеки

Чек – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы (денег) чекодержателю.

Чек – это ценная бумага, относящаяся к виду:

- срочной;
- документарной;
- неэмиссионной;
- предъявительской, именной или ордерной;
- долговой;
- бездоходной; любого вида указание в чеке о начислении процентов

на сумму платежа считается ненаписанным, т. е. недействительным.

Владелец банковского счета может получить в этом банке чек или чековую книжку на несколько чеков. С помощью чека владелец банковского счета может расплачиваться за товары, услуги и работы. В результате чек становится:

- средством платежа, т. е. одной из форм кредитных денег;
- заменителем действительных денег или тех денег, которые в каждой стране эмитирует само государство.

Чеки имели широкое хождение в развитых странах, но сейчас они во многом вытеснены из расчетов разнообразными электронными средствами платежа – банковскими карточками. В российской практике чеки не получили массового распространения.

В российской практике наиболее распространенными являются два вида чеков – расчетный и денежный.

Расчетный чек не допускает его оплаты наличными деньгами. Он служит только для безналичных перечислений средств с одного счета на другой.

Денежный чек предназначен только для получения наличных денег в банке, что обычно требуется при выдаче заработной платы.

5.6. Банковские сертификаты

Банковский сертификат – это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

Банковский сертификат может выпускать исключительно банк.

Различают сберегательные и депозитные сертификаты.

Сберегательный сертификат – это банковский сертификат, вкладчиком по которому является физическое лицо (гражданин).

Депозитный сертификат – это банковский сертификат, вкладчиком по которому является юридическое лицо.

Основные характеристики банковского сертификата представлены в табл. 5.9.

Основные характеристики банковского сертификата

Характеристика ценной бумаги	Содержание
Неэмиссионная	Выпускается в обращение как сериями, так и в разовом порядке
Доходная	Выплачивается доход в виде процента
Срочная	Срок обращения ограничен условиями выпуска. Депозитные сертификаты могут выпускаться на срок до одного года, а сберегательные — на срок до трех лет
Предъявительская или простая именная	Права по бумаге могут принадлежать предъявителю, либо указанному в ней лицу. Передача прав в первом случае происходит в виде простой передачи, а во втором – через договор между старым и новым владельцем
Документарная	Выпуск в документарной форме предполагает наличие сертификата

Условия выпуска и обращения банковских сертификатов должны быть зарегистрированы в порядке, определяемом Центральным банком РФ и федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Расчеты по депозитным сертификатам осуществляются только в безналичном порядке, а по сберегательным — как в наличном, так и в безналичном.

Банковский сертификат, в отличие от векселя и чека, не может служить средством платежа в любых расчетах.

С наступлением срока платежа по банковскому сертификату выплачивается денежная сумма, равная первоначальному вкладу и установленной сумме процентов за весь срок обращения сертификата, независимо от времени его приобретения последним владельцем.

При досрочном предъявлении любого вида сертификата к оплате банком выплачиваются сумма вклада и проценты, но последние лишь в размерах, выплачиваемых по вкладам до востребования, если по условиям сертификата не установлен их иной размер.

Основными показателями банковских сертификатов являются следующие:

1. Сумма, получаемая держателем сертификата при погашении.

Простые ставки ссудных процентов

Введем следующие обозначения

i – относительная величина годовой ставки процентов;

I – общая сумма процентных денег за весь период начисления, руб.;

N – номинал сертификата, руб.;

S – наращенная сумма, руб.;

n – продолжительность периода начисления, г.;

∂ – продолжительность периода начисления, дн.;

K – продолжительность года, дн.

Величина K является временной базой для расчета процентов.

При определении продолжительности финансовой операции день выдачи и день погашения ссуды всегда считают за один день.

Расчет может вестись двумя вариантами:

– принимается в расчет точное число дней ссуды (расчет ведется по дням), тогда в году считают 365 или 366 дней;

– принимается приблизительное число дней ссуды (исходя из продолжительности месяца в 30 дней) и в году берут 360 дней.

Основная формула для определения наращенной суммы будет выглядеть следующим образом:

$$S = N + I = N \times (1 + n \times i), \quad (5.23)$$

или

$$S = N \times \left(1 + \frac{\partial}{K} \times i\right). \quad (5.24)$$

Сложные ставки ссудных процентов

Если после очередного интервала начисления доход не выплачивается, а присоединяется к денежной сумме, имеющейся на начало этого интервала, для определения наращенной суммы применяют формулы сложных процентов. Сложные ссудные проценты в настоящее время являются весьма распространенным видом применяемых в различных финансовых операциях процентных ставок.

Введем следующие обозначения:

i_c – относительная величина годовой ставки сложных ссудных процентов;

j – номинальная ставка сложных ссудных процентов.

Следует иметь в виду, что если период начисления дохода равен одному году, применение простых и сложных процентных ставок дает одинаковые результаты. Кроме того, применение сложных процентных ставок на периоде начисления короче одного года дает меньший результат, чем применение простых процентных ставок, и наоборот.

По прошествии n лет наращенная сумма составит:

$$S = N \times (1 + i_c)^n. \quad (5.25)$$

Начисление сложных процентов может осуществляться не один, а несколько раз в году. В этом случае оговаривается *номинальная ставка процентов* j – годовая ставка, на основе которой определяется величина ставки, применяемой на каждом интервале начисления. При m равных интервалах на каждом интервале используется ставка j/m . Если весь период наращивания составляет n лет, в соответствии с правилом начисления сложных процентов, величина наращенной суммы может быть рассчитана по формуле:

$$S_{mn} = N \times (1 + j/m)^{m \times n}. \quad (5.26)$$

Очевидно, чем больше число интервалов начисления в году, тем больше будущий финансовый результат (при использовании простых процентов количество интервалов начисления не влияет на величину наращенной суммы). Обычно применяется ежемесячное, ежеквартальное или полугодовое начисление процентов.

2. Стоимость сертификата:

$$P = \frac{S}{1 + \frac{r \times t}{K}} = \frac{N \times (1 + i \times \frac{t}{K})}{1 + \frac{r \times t}{K}} \quad (5.27)$$

r – рыночная доходность.

3. Доходность сертификата:

$$r = \frac{S - P}{P} \times \frac{K}{t} = \left(\frac{N}{P} \times (1 + i \times \frac{t}{K}) - 1 \right) \times \frac{K}{t}. \quad (5.28)$$

5.7. Коносаменты

Коносамент – это ценная бумага, удостоверяющая заключение договора морской перевозки груза (ст. 785 ГК РФ). Коносамент является товарной ценной бумагой.

Коносамент – ценная бумага:

- долговая;
- неэмиссионная;
- бездоходная;
- документарная;
- срочная – срок существования данной ценной бумаги зависит от продолжительности транспортировки товара;
- номинированная – в качестве номинала коносамента выступает не денежная сумма, а только количество перевозимого товара;
- предъявительская, именная или ордерная.

Коносамент выдается грузоперевозчиком. Он активно используется при перевозке грузов в международном сообщении и представляет собой ценную бумагу, которая удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение, т. е. право владения перевозимым грузом.

К коносаменту обязательно прилагается страховой полис на перевозимый груз. Кроме того, выдача коносамента может сопровождаться выпиской каких-то дополнительных документов, связанных с перевозкой груза, его хранением и сохранностью, которые в том числе необходимы для прохождения таможенных процедур и т.д.

Коносамент является документом, в котором невозможны никакие изменения.

Обычные реквизиты коносамента:

- наименование судна;
- наименование фирмы-перевозчика;
- место приема груза;
- наименование отправителя груза;
- наименование получателя груза;
- наименование груза и его главные характеристики;
- время и место выдачи коносамента;
- подпись капитана судна.

Коносамент может свободно передаваться между заинтересованными участниками рынка, поскольку он обслуживает обращение товара во время его перевозки.

Цена коносамента полностью определяется стоимостью перевозимого груза и затратами на его перевозку.

5.8. Складские свидетельства

Складское свидетельство — это ценная бумага, выдаваемая товарным складом в подтверждение того, что товар принят на хранение.

Складское свидетельство относится к товаросопроводительным документам и передается в порядке индоссамента. Оно используется при получении кредита, при продаже и залоге товара.

Различают складские свидетельства двух типов:

1) двойное складское свидетельство – именное свидетельство, состоящее из двух частей – складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта). Эти части, будучи отделенными друг от друга, являются самостоятельными ценными бумагами. По предъявлении обеих частей свидетельства склад должен передать товар лицу, предъявившему свидетельство.

На основании только складского свидетельства товар может быть продан или обменян; само свидетельство при этом вручается новому владельцу товара с добавлением передаточной надписи (индоссамента), но сам товар остаётся на складе, т.е. держатель складского свидетельства вправе распоряжаться товаром, но не может взять его со склада до погашения кредита, выданного по залоговому свидетельству. Забрать товар владелец может только при предъявлении вместе со складским и залогового свидетельства или квитанции об уплате залога.

Залоговое свидетельство (варрант) используется для передачи товара в залог; оно удостоверяет право залога и при передаче в залог отдаётся залогодержателю, который в свою очередь может свободно передавать его другим лицам по передаточной надписи. При передаче товара в залог в складском свидетельстве делается запись о сумме и сроке залога;

2) простое складское свидетельство, выдаваемое на предъявителя. Товар, принятый на хранение по простому складскому свидетельству может быть во время его хранения предметом залога.

Складские свидетельства должны содержать обязательные реквизиты (табл. 5.10).

Т а б л и ц а 5.10

Основные реквизиты складских свидетельств

Простое складское свидетельство	Двойное складское свидетельство
<ul style="list-style-type: none"> • наименование и местонахождение товарного склада; • текущий номер свидетельства по реестру; • наименование, количество, мера товара; • срок хранения; • размер вознаграждения и порядок его уплаты; • дата выдачи свидетельства; • подпись и печать товарного склада. 	<ul style="list-style-type: none"> • наименование и местонахождение товарного склада; • текущий номер свидетельства по реестру; • наименование и местонахождение товаровладельца; • наименование, количество, мера товара; • срок хранения; • размер вознаграждения и порядок его уплаты; • дата выдачи свидетельства; • подпись и печать товарного склада.

Таким образом, простое складское свидетельство содержит те же сведения, что и двойное свидетельство, кроме указания лица, сдавшего товар на хранение.

Механизм обращения двойного складского свидетельства состоит в следующем. Дилер, получив кредит в банке, покупает нужный ему товар у предприятия-изготовителя. Предприятие-изготовитель передает товар на товарный склад, который выдает дилеру двойное складское свидетельство. Дилер разделяет это свидетельство и передает залоговое свидетельство банку под обеспечение кредита, а складское свидетельство продает потребителю товара. При этом потребитель оплачивает кредит и проценты по нему, что дает возможность дилеру погасить кредит, после чего банк пере-

дает залоговое свидетельство потребителю. Потребитель в нужное ему время предъявляет обе части двойного складского свидетельства складу, оплачивает ему вознаграждение за хранение товара и получает товар. Потребитель вправе получать товар со склада по частям. В этом случае склад выдает потребителю на оставшуюся у него часть товара новое двойное складское свидетельство.

Обращение простого складского свидетельства происходит следующим образом: предприятие помещает готовую продукцию на торговую площадку, получая взамен складские свидетельства на партии товара. Сбыт товара осуществляется путем реализации складских свидетельств, по предъявлении которых склад выдает реальный товар.

5.9. Производные финансовые инструменты

Производный финансовый инструмент – это срочный контракт, отношения между сторонами которого сводятся к выплате одной из сторон контракта другой стороне разницы между ценой актива, зафиксированной в контракте, и рыночной ценой этого же актива на момент расчета по контракту. Актив контракта может быть любым.

Основными видами производных финансовых инструментов являются фьючерсные и опционные контракты, а также своп-контракты.

Фьючерсный контракт

Фьючерсный контракт (фьючерс) – это договор купли-продажи фондового актива через определенный срок в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения. Фьючерсные контракты заключаются только на биржах.

Появление фьючерсных контрактов было вызвано необходимостью страхования и защиты производителя и покупателя базисного актива от

резких ценовых колебаний. В настоящее время фьючерсы активно используются в спекулятивных целях.

Во фьючерсной торговле в момент заключения сделки ничего не продается и не покупается: стороны просто принимают на себя обязательства купить и продать базисный актив. Такие контракты могут заканчиваться поставкой фондовых ценностей (поставочные фьючерсы), но могут и не предусматривать реальной поставки товара (расчетные фьючерсы). Во втором случае один из участников выплачивает другому разницу между контрактной ценой и биржевой на дату исполнения платежа по контракту.

Расчеты по фьючерсным контрактам осуществляются через расчетную палату биржи, куда поступают суммы-гарантии. Палата становится посредником в сделке и страховщиком, беря на себя обязательства продавцов и покупателей.

Механизм фьючерсной сделки следующий. Инвестор, желающий купить или продать ценные бумаги, обращается к брокеру биржи, заключает с ним договор на брокерское обслуживание и становится клиентом. Для гарантии выполнения взятых обязательств инвесторами вносится залог (8 – 15 % от стоимости базисного актива), в качестве которого могут выступать денежные средства, государственные ценные бумаги, банковские векселя, депозитные сертификаты. Взятие залога (гарантийного обеспечения или депозитной маржи) означает, что участник открыл позицию.

После исполнения своих обязательств по фьючерсному контракту или после продажи фьючерса (закрытия позиции) залог полностью возвращается клиенту, который выиграл. Участник, который проиграл, платит свой проигрыш участнику, который выиграл. Поэтому при проигрыше клиенту возвращается разница между залогом и убытком. Если убыток превышает величину залога, то клиент обязан его погасить.

Фьючерсный контракт может быть досрочно ликвидирован путем заключения обратной сделки. Если разница в ценах данных контрактов

окажется положительной для этого участника рынка, то он получит прибыль, если отрицательной – уплатит убыток в пользу другого участника рынка. Например, участник А купил фьючерс на фондовый актив по 200 руб., а через какое-то время продал аналогичный фьючерс по 220 руб. В результате этих сделок его доход составит 20 руб. Полученная от открытия и закрытия позиций прибыль или убыток носит название вариационной маржи.

Основные виды фьючерсов на фондовые активы: фьючерсы на фондовые индексы, фьючерсы на государственные облигации (разновидность процентных фьючерсов), фьючерсы на наиболее активно торгуемые акции компаний.

Биржевой опцион

Опцион – это двусторонний договор о передаче права (для покупателя) и обязательства (для продавца) купить или продать определенный актив (ценные бумаги, валюту, товары, фьючерсные контракты) по определенной цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени.

В результате опционных сделок приобретаются не сами базисные активы, а лишь право на их приобретение.

Лицо, получившее право на покупку (продажу) опциона, – покупатель контракта. Владелец опциона имеет право выбора: покупки (продажи) актива или же в течение определенного срока может отказаться от совершения соответствующих операций. Он не несет по опциону никаких других обязательств, кроме уплаты продавцу цены опциона – премии (комиссионных).

Существуют три типа опционов:

– опцион на покупку, опцион колл (call) – право покупателя опциона (но не обязанность) купить базисный актив в течение срока, указанного в контракте, по установленной цене (цене страйк). Другая сторона – надпи-

сант опциона – обязан продать актив, лежащий в основе опциона, если потребует держатель опциона. Покупка колл-опциона гарантирует инвестору защиту от роста цен на актив выше цены, указанной в опционном контракте.

Цена страйк (strike price) – установленная в контракте цена, по которой лицо, купившее опцион, имеет в дальнейшем право купить (продать) базисный актив.

Приобретая опцион на покупку, держатель опциона рассчитывает на рост курса ценных бумаг (по сравнению с курсом, зафиксированным в контракте). В этом случае реализация опциона предоставит его держателю прибыль;

- опцион на продажу, опцион пут (put) – контракт, дающий право продать базисный актив в течение срока, указанного в контракте;

- опцион двойной, опцион стеллаж (stellage), позволяет покупателю либо купить, либо продать базисный актив (но не купить и продать одновременно) по базисной цене.

На опционе указывается срок. Срок опциона – период времени, по истечении которого опцион не следует применять (в России срок опциона – до 12 месяцев).

Цель сделок с опционами:

- получение прибыли на разнице в курсах тех ценных бумаг, на которые опционы выписаны;

- страхование от возможного падения цены на эти бумаги при совершении сделок. Такое страхование средствами фондового рынка от неблагоприятных изменений цен на ценные бумаги называется хеджированием.

Существуют два стиля опциона:

- 1) европейский – опцион может быть использован только в фиксированную дату;

2) американский – опцион может быть использован в любой момент в пределах срока опциона.

Своп-контракт

Своп-контракт – договор об обмене разнообразными активами, в котором заключение сделки о покупке (продаже) сопровождается заключением контрсделки, сделки об обратной продаже (покупке) того же актива через определенный срок на тех же или иных условиях.

Возможные цели заключения своп-контрактов:

- финансирование под залог ценных бумаг или, наоборот, для займа бумаг для выполнения обязательств по их поставке;
- снижение или изменение характера рисков, хеджирование;
- получение прибыли.

Своп-контракты – это внебиржевые договоры, и заключаются они между участниками рынка самостоятельно или с помощью специальных рыночных посредников, которые называются своп-банками, или своп-дилерами.

Наиболее распространенными видами своп-контрактов в мировой практике являются процентные свопы, когда в виде разницы в ценах выступает разница в процентных ставках, например по облигациям, кредитам, депозитам (процентные свопы). Существуют своп-контракты на разницу в ценах товаров (товарные свопы), на разницу в валютных курсах и на другие рыночные активы и их сочетания.

ГЛАВА 6. ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

6.1. Понятие эмиссии ценной бумаги

Эмиссия ценных бумаг – это установленная последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Процедура эмиссии включает следующие обязательные этапы:

- принятие решения о размещении;
- государственную регистрацию выпуска;
- размещение (реализация);
- государственную регистрацию отчета об итогах выпуска.

Если размещение эмиссионной ценной бумаги производится путем открытой подписки или закрытой подписки среди более чем 500 лиц (инвесторов), то процедура эмиссии дополнительно включает:

- регистрацию проспекта ценной бумаги;
- раскрытие информации о каждом этапе процедуры эмиссии.

Процедура эмиссии облигаций Банка России и государственных и муниципальных ценных бумаг регулируется иными законодательными (нормативными) актами.

Этап 1 – принятие решения о размещении ценной бумаги. Решение о выпуске акций обычно принимается общим собранием акционеров, а о выпуске облигаций – только советом директоров или исполнительным органом коммерческой организации.

Данное решение оформляется специальным документом, в котором должна содержаться следующая информация:

- вид, категория ценной бумаги;
- форма выпуска (документарная или бездокументарная – для облигаций);

- указание на обязательное централизованное хранение (для документарных бумаг);
- номинальная стоимость акции или облигации;
- права владельца вновь выпускаемой ценной бумаги;
- количество выпускаемых ценных бумаг;
- условия и порядок размещения (способ размещения, его сроки, цена размещения, порядок оплаты и др.);
- условия погашения и выплаты доходов по облигациям и др.

По каждому отдельному выпуску должно быть зарегистрировано отдельное решение.

Этап 2 – государственная регистрация выпуска ценной бумаги. Процедура государственной регистрации включает рассмотрение установленного законом пакета документов эмитента и в случае положительного решения присвоение выпуску эмиссионных ценных бумаг этого эмитента индивидуального государственного регистрационного номера.

Государственную регистрацию осуществляет федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

К наиболее значимым документам относятся: заявление на регистрацию; решение о выпуске ценной бумаги; проспект ценной бумаги в том случае, если ее выпуск требует регистрации; документарный бланк ценной бумаги, если выпуск осуществляется в документарной форме; копии учредительных документов (при эмиссии акций для создания АО).

Законом установлен срок, в течение которого должно быть принято решение о регистрации выпуска или мотивированное решение об отказе в ней. Этот срок составляет 30 дней. Он может быть увеличен еще на 30 дней, если регистрирующий орган будет проводить проверку достоверности сведений, представленных в документах эмитента.

Основаниями для отказа в государственной регистрации выпуска могут быть:

- нарушение самим эмитентом или условиями выпуска его эмиссионных ценных бумаг требований законодательства о выпуске и обращении ценных бумаг;
- несоответствие представленных для государственной регистрации документов существующим нормативным требованиям;
- непредставление в течение 30 дней запрашиваемых регистрирующим органом документов, необходимых для регистрации;
- наличие ложных или недостоверных сведений в документах, представленных к регистрации;
- несоответствие финансового консультанта, подписавшего проспект ценной бумаги, установленным требованиям.

Упоминание государственного регистрационного номера ценной бумаги является обязательным при всех рыночных операциях с ней.

Регистрирующий орган отвечает только за полноту сведений, имеющих в документах эмитента, представленных на государственную регистрацию.

До государственной регистрации не разрешается совершение каких-либо действий по размещению выпускаемых ценных бумаг, включая их рекламу или любые сделки.

Этап 3 – размещение выпуска ценной бумаги. Размещение эмиссионной ценной бумаги может начинаться лишь после ее государственной регистрации. Размещение ценных бумаг путем подписки, когда требуется регистрация проспекта ценной бумаги, может начинаться не ранее даты, с которой эмитент предоставляет доступ к проспекту ценных бумаг. Размещение осуществляется в течение срока, обозначенного в решении о выпуске, но не может превышать 1 года с даты государственной регистрации (в случае размещения путем подписки).

Количество размещаемых ценных бумаг не может превышать количества, указанного в решении о выпуске. Эмитент может разместить и меньшее количество бумаг, чем он планировал.

Информация о цене размещения ценной бумаги должна быть раскрыта не позднее даты начала самого размещения. В ходе размещения эмиссии цена размещения может меняться, но при публичном размещении или обращении выпуска ценных бумаг запрещается закладывать преимущество в приобретении ценных бумаг одними инвесторами перед другими. Данное ограничение не применяется при:

- эмиссии государственных ценных бумаг;
- предоставлении акционерам преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций (на момент принятия решения о размещении);
- введении эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами.

Размещение акции и облигации осуществляется по рыночной цене, которая в случае акций не может быть ниже их номинальной стоимости.

Этап 4 – государственная регистрация отчета об итогах выпуска. Эмитент должен представить отчет об итогах выпуска ценной бумаги не позднее 30 дней после завершения ее размещения. Отчет представляется в орган государственной регистрации.

Окончанием размещения ценной бумаги считается:

- окончание срока размещения, установленного в решении о выпуске;
- истечение одного года с даты государственной регистрации выпуска ценных бумаг;
- дата размещения последней ценной бумаги данного выпуска (т. е. исчерпание свободных к размещению ценных бумаг).

В случае распределения акций при учреждении акционерного общества регистрация отчета об итогах выпуска акций по времени совпадает с государственной регистрацией выпуска этих акций.

Отчет об итогах выпуска включает следующую информацию:

- даты начала и окончания размещения ценной бумаги;
- фактическую цену размещения;
- количество размещенных ценных бумаг;
- общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги по видам поступивших средств (рубли, иностранная валюта, материальные и нематериальные активы).

Одновременно с текстом отчета в регистрирующий орган предоставляются и другие необходимые документы, перечень которых устанавливается федеральным органом по рынку ценных бумаг.

Регистрирующий орган рассматривает отчет в двухнедельный срок и при отсутствии нарушений регистрирует его. В этом случае эмитенту выдаются уведомление о регистрации итога выпуска и два экземпляра его отчета об итогах выпуска с отметкой (штампом) о государственной регистрации.

Решение об отказе в государственной регистрации отчета допускается в следующих случаях:

- нарушения условий размещения, установленных решением о выпуске;
- невыполнение требований по раскрытию информации о выпуске;
- нарушение сроков представления отчета об итогах выпуска;
- несоответствие состава сведений, содержащихся в отчете, установленным нормам и по иным причинам.

В случае, если эмитент предоставил неполные сведения для регистрации отчета или в них имеются иные «формальные» основания для отказа

в его регистрации, ему (эмитенту) может быть предоставлена возможность исправить допущенные нарушения.

Если имеет место отказ в государственной регистрации отчета об итогах выпуска, то последний признается несостоявшимся и его государственная регистрация аннулируется. В этом случае эмитент обязан вернуть полученные средства инвесторам, а они должны вернуть ему ценные бумаги данного выпуска (или записи о них аннулируются). Все издержки, связанные с выпуском ценных бумаг, признанным несостоявшимся, относятся за счет эмитента и являются его убытком.

Отчет об итогах выпуска должен быть представлен общему собранию акционеров или другому органу управления коммерческой организации, на котором он должен быть утвержден.

Информация о завершении эмиссии обычно публикуется или доводится другим способом до участников фондового рынка.

6.2. Проспект эмиссии ценной бумаги

Проспект ценной бумаги – это документ, составленный по установленной законом форме, содержащий сведения об эмитенте, о его финансовом состоянии и о предстоящем выпуске ценной бумаги.

Наличие проспекта ценной бумаги является обязательным условием регистрации ее размещения в случае открытой подписки, а также при любом ином размещении ценной бумаги на основе подписки, если число потенциальных приобретателей превышает 500 лиц (юридических и/или физических).

Проспект ценной бумаги утверждается советом директоров хозяйственного общества или исполнительным органом эмитента, существующего в иной организационной форме. Кроме того, проспект ценной бумаги может быть еще подписан:

- аудитором;
- независимым оценщиком;
- финансовым консультантом на рынке ценных бумаг (в случае публичного размещения и/или публичного обращения ценной бумаги).

Указанные профессиональные участники рынка подтверждают достоверность и полноту информации, содержащейся в проспекте ценной бумаги, и несут вместе с эмитентом солидарную ответственность в случае нанесения ущерба инвестору вследствие наличия в проспекте недостоверной, неполной и/или вводящей в заблуждение информации, которую они подтвердили, подписав этот проспект. Срок исковой давности в этом случае составляет три года со дня начала размещения ценной бумаги.

6.3. Раскрытие информации эмитентом

Раскрытие информации – это процесс обеспечения ее доступности всем заинтересованным в ней лицам, гарантирующий ее нахождение и получение.

Раскрытие информации эмитентом осуществляется на всех этапах процедуры эмиссии, в случаях когда государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценной бумаги. В этом случае информация, содержащаяся в нем, должна стать доступной для всех участников рынка, независимо от целей получения данной информации. Это происходит путем опубликования информации в ленте новостей или на странице в сети Интернет.

Раскрытие информации должно осуществляться путем опубликования сообщения о принятии того или иного решения в следующие сроки:

- в ленте новостей – не позднее 1 дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 дней.

Раскрытие информации эмитентом не ограничивается самой процедурой эмиссии, а продолжается в течение всего обращения ценных бумаг эмитента. Эмитент обязан продолжать раскрывать информацию в форме:

- ежеквартального (в срок не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала) и годового отчета о своей деятельности (не позднее 3 дней с даты составления аудиторского заключения, но не позднее 120 дней после окончания соответствующего финансового года) в сети Интернет;

- сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Существенные факты деятельности эмитента – это факты, которые влияют на рынок его ценных бумаг и на изменение их цен.

К таким сведениям относятся следующие факты:

- о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о решениях, принятых общим собранием участников (акционеров) эмитента;

- о проведении заседания совета директоров (наблюдательного совета) эмитента и его повестке дня, а также об отдельных решениях, принятых советом директоров (наблюдательным советом) эмитента;

- о направлении эмитентом заявления о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией эмитента;

- о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение, а также о прекращении оснований контроля над такой организацией;

- о появлении лица, контролирующего эмитента, а также о прекращении оснований такого контроля;

- о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с

ликвидацией организации, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента;

– о появлении у эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо у лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, признаков несостоятельности (банкротства), предусмотренных законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве);

– о принятии арбитражным судом заявления о признании эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, банкротами;

– о предъявлении эмитенту, контролирующей его организации, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, иска, удовлетворение которого может существенным образом повлиять на финансово-хозяйственное положение эмитента или указанных лиц;

– об этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг эмитента;

– о приостановлении и возобновлении эмиссии эмиссионных ценных бумаг эмитента;

– о признании выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитента несостоявшимся или недействительным;

– о погашении эмиссионных ценных бумаг эмитента;

– о начисленных и/или выплаченных доходах по эмиссионным ценным бумагам эмитента;

– о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список цен-

ных бумаг, допущенных к торгам российским организатором торговли на рынке ценных бумаг, или об их исключении из указанного списка;

- о заключении эмитентом договора о поддержании (стабилизации) цен на эмиссионные ценные бумаги эмитента, а также о прекращении такого договора;

- о подаче эмитентом заявления на получение разрешения федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг на размещение и/или организацию обращения его эмиссионных ценных бумаг за пределами Российской Федерации, а также о получении им указанного разрешения;

- о неисполнении обязательств эмитента перед владельцами его эмиссионных ценных бумаг;

- о раскрытии эмитентом ежеквартального отчета;

- о раскрытии эмитентом сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности, а также о представлении аудиторского заключения, подготовленного в отношении такой отчетности;

- о выявлении ошибок в ранее раскрытой или предоставленной бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента;

- о совершении эмитентом или лицом, предоставившим обеспечение по облигациям эмитента, существенной сделки;

- о совершении эмитентом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность;

- о существенном изменении стоимости активов и/или финансово-хозяйственного положения лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента;

- о получении эмитентом права (о прекращении у эмитента права) распоряжаться определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал отдельной орга-

низации;

– о получении, приостановлении действия, возобновлении действия, переоформлении, об отзыве (аннулировании) или о прекращении по иным основаниям действия разрешения (лицензии) эмитента на осуществление определенной деятельности, имеющей для эмитента существенное финансово-хозяйственное значение;

– об изменении размера доли участия члена органа управления эмитента (члена органа управления управляющей организации эмитента) в уставном капитале эмитента и/или подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение;

– о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и/или их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора;

– о споре, связанном с созданием эмитента, управлением им или участием в нем;

– о размещении за пределами Российской Федерации облигаций или иных финансовых инструментов, удостоверяющих заемные обязательства, исполнение которых осуществляется за счет эмитента;

– о решении федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг об освобождении эмитента от обязанности осуществлять раскрытие информации;

– о приобретении (об отчуждении) голосующих акций (долей) эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении голосующих акций эмитента, эмитентом и/или подконтрольной эмитенту организацией;

– о сведениях, оказывающих, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

Раскрытие информации должно осуществляться путем опубликования сообщения о каком-либо существенном факте в следующие сроки:

- в ленте новостей – не позднее 1 дня;
- на странице в сети Интернет – не позднее 2 дней.

Кроме того, эмитенты, которые обязаны осуществлять раскрытие информации в форме сообщений о существенных фактах, должны раскрывать информацию об изменении адреса страницы в сети Интернет, используемой ими для раскрытия информации.

В табл. 6.1 представлен список агентств, уполномоченных на раскрытие информации эмитентов эмиссионных ценных бумаг в ленте новостей.

Т а б л и ц а 6.1

**Агентства, уполномоченные на раскрытие информации
эмитентов эмиссионных ценных бумаг**

№	Наименование	Обозначение	Сайт
1	АКМ	АКМ	www.disclosure.ru
2	Азипи	AZIPI	e-disclosure.azipi.ru
3	Интерфакс	INTERFAX	www.e-disclosure.ru
5	Прайм-ТАСС	PRIME	disclosure.prime-tass.ru
7	СКРИН	SCRIN	disclosure.skrin.ru

6.4. Способы размещения ценных бумаг

С точки зрения *очередности* различают первичное и вторичное размещение.

Первичное размещение – это первое размещение ценной бумаги данного эмитента на рынке. Оно имеет место, когда:

- акционерное общество только учреждается;
- коммерческая организация впервые выпускает свои ценные бумаги на рынок;

- компания размещает какой-то новый вид ценной бумаги, который ранее она не выпускала.

Вторичное размещение (вторичная эмиссия) – это повторный и все последующие выпуски тех или иных ценных бумаг данной коммерческой организации.

По способу размещения эмиссия может осуществляться путем:

- распределения;
- подписки;
- конвертации;
- обмена;
- приобретения.

Размещение акций может производиться всеми перечисленными способами. Размещение облигаций производится только путем подписки на них или конвертации в них других ценных бумаг.

Распределение ценных бумаг – это их размещение среди заранее известного круга лиц *без заключения договора купли-продажи*. Эмиссия путем распределения возможна только для акций, но не для облигаций.

Распределение акций имеет место в двух случаях:

1) при учреждении акционерного общества; в этом случае учредители делают взносы в уставный капитал в форме денег или имущества, но нет юридической покупки акций;

2) когда источником увеличения уставного капитала акционерного общества является его собственный капитал (добавочный, нераспределенная прибыль и др.). В этом случае акционеры получают акции без какой-либо оплаты, безвозмездно.

Подписка – это размещение ценных бумаг *путем заключения договора купли-продажи* (т. е. на *возмездной основе*). В случае акций подписка представляет собой их размещение при увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций.

Подписка может осуществляться в двух формах:

- *закрытая* – это размещение ценной бумаги среди заранее известного, ограниченного круга инвесторов, определяемого условиями размещения;

- *открытая* – это размещение ценной бумаги среди потенциально неограниченного круга инвесторов на основе широкой публичной огласки без какого-либо преимущества одних приобретателей перед другими. Ограничения могут иметь место лишь в случае реализации преимущественного права на приобретение новых выпусков акций акционерами, наличия ограничений на владение максимальным количеством акций одним акционером и в случае приобретения ценной бумаги нерезидентами.

Размещение эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки может осуществляться:

- 1) путем подписки, организуемой финансовым консультантом на рынке ценных бумаг;

- 2) на торгах, проводимых организатором торговли на рынке ценных бумаг. При этом каждодневные результаты этих торгов все равно оформляются финансовым консультантом.

Конвертация – это размещение одного вида ценной бумаги путем ее *обмена* на другой вид на заранее установленных условиях.

Допускается конвертация:

- облигаций в облигации, привилегированные акции и обыкновенные акции;

- привилегированных акций в привилегированные акции и обыкновенные акции;

- обыкновенных акций в обыкновенные акции при реорганизации акционерного общества.

Не разрешается конвертация обыкновенных акций в облигации или привилегированные акции.

Размещение ценных бумаг в форме конвертации обычно осуществляется как результат предшествующего размещения конвертируемых ценных бумаг или при реорганизации акционерного общества в любых его формах (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование).

Обмен (как юридический способ размещения) – это размещение акций акционерного общества, созданного в *результате преобразования* в него общества с ограниченной ответственностью или кооператива. В данном случае имеет место не обмен акции на деньги (покупка) или на иные ценные бумаги (конвертация), а *обмен долей или паев* указанных организаций на акции возникшего на их основе акционерного общества.

Приобретение (как юридический способ размещения) – это размещение акций вновь возникшего акционерного общества в результате его *выделения из другого* акционерного общества или преобразования в акционерное общество государственного предприятия или некоммерческого партнерства.

Размещение может иметь своими непосредственными целями:

- увеличение капитала эмитента;
- учреждение акционерного общества;
- изменение номинала ранее выпущенных ценных бумаг;
- размещение ценных бумаг с новыми свойствами (правами);
- обмен одних ценных бумаг на другие и т.п.

6.5. Организация процесса размещения

Размещение эмиссионных ценных бумаг в условиях развитого рынка осуществляется путем привлечения профессиональных участников фондового рынка, которые оказывают подобные услуги эмитентам. Такие участники рынка в других странах называются андеррайтерами.

Андеррайтер – это профессиональный участник на фондовом рынке, который по договору с эмитентом оказывает услуги, связанные с размещением его ценных бумаг на рынке за соответствующее вознаграждение.

Андеррайтер обычно обслуживает все этапы размещения ценной бумаги, в частности: обоснование выпуска, выбор его параметров, подготовка необходимой документации, регистрация в государственных органах, размещение среди инвесторов (в том числе путем привлечения в помощь себе субандеррайтеров) и т.д.

Российским аналогом андеррайтера является финансовый консультант, услуги которого, правда, не обособляются от услуг других профессиональных торговцев на рынке ценных бумаг.

На российском первичном рынке эмиссионных ценных бумаг услуги эмитенту подразделяются на две группы:

- 1) по подготовке проспекта ценных бумаг;
- 2) по размещению ценных бумаг.

Эти виды услуг могут оказываться эмитенту либо порознь, т. е. разными профессиональными участниками рынка, либо одновременно, т. е. одним и тем же участником рынка.

Для оказания услуг финансового консультанта профессиональный участник должен:

1. Иметь лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности.

2. Обеспечить соответствие размера собственных средств нормативам достаточности собственных средств, установленных для данных организаций.

3. Иметь в штате не менее двух специалистов, включая руководителя отдельного структурного подразделения, соответствующих квалификационным требованиям, устанавливаемым к специалистам по корпоративным

финансам. Для получения квалификации специалиста по корпоративным финансам соискатель должен сдать квалификационный экзамен.

4. Иметь отдельное структурное подразделение, к исключительным функциям которого относится оказание услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг. Указанное подразделение может также осуществлять оценочную деятельность.

В настоящее время в России действуют 35 организаций, соответствующих требованиям, необходимым для оказания услуг финансового консультанта.

Фрагмент списка организаций, соответствующих требованиям, необходимым для оказания услуг финансового консультанта по состоянию на 21.06.2011, представлен в табл. 6.2.

Всего – 35 организаций.

Т а б л и ц а 6.2

**Организации, соответствующие требованиям
для оказания услуг финансового консультанта**

№	Наименование организации	Регион
1	ОАО «Федеральная Фондовая Корпорация»	г. Москва
2	ЗАО «Балтийское финансовое агентство»	г. Санкт-Петербург
3	ЗАО «Ренессанс-Капитал»	г. Москва
4	ЗАО Финансовый брокер «Тройка Диалог»	г. Москва
5	ЗАО «Финансовая компания «Интерфин трейд»	г. Москва
6	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	г. Москва
7	ООО «Инвестиционная финансовая компания «МЕТРОПОЛЬ»	г. Москва
8	ЗАО «Р.О.С.Т. Корпоративные проекты»	г. Москва
9	ОАО Коммерческий банк «Эллипс банк»	г. Нижний Новгород
10	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания «Солид»	г. Москва

ГЛАВА 7. ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

7.1. Ранжирование ценных бумаг

Ранжирование ценных бумаг – это процесс упорядочивания ценных бумаг по тем или иным их рыночным характеристикам, прежде всего по уровню их рискованности и доходности.

В настоящее время существуют два способа ранжирования ценных бумаг в зависимости от того, какой профессиональный участник рынка осуществляет это ранжирование:

- листинг ценных бумаг, или отбор ценных бумаг, осуществляемый организаторами торговли, прежде всего фондовыми биржами. Листинг ценных бумаг предназначен, в основном, для акций;
- рейтинг ценных бумаг, или ранжирование ценных бумаг по их инвестиционным качествам, производимый рейтинговыми компаниями (агентствами). Рейтинг ценных бумаг предназначен прежде всего для облигаций.

Листинг — это допуск ценных бумаг к организованным торгам.

Листинг ценных бумаг без включения их в котировальный список вправе осуществлять любой организатор торговли, а листинг ценных бумаг путем их включения в котировальный список – только биржа.

Котировальный список – это список ценных бумаг, допущенных для торговли фондовой биржей.

На российских биржах действуют котировальные списки А первого и второго уровней, список Б, В, И. Для попадания в котировальный список определенного уровня ценные бумаги должны отвечать вполне конкретным требованиям (эти требования повышаются от списка более низкого уровня к более высокому). Самым престижным считается котировальный список А первого уровня.

Листингу подвергаются любые ценные бумаги, которые обращаются на фондовой бирже. В этом смысле нет различия между листингом акций и листингом облигаций. Однако по своей сути листинг нацелен именно на акции, а не на облигации. Это связано с тем, что:

- акция является основным видом ценных бумаг, которые обращаются на фондовых биржах;
- облигация в гораздо меньшей степени является предметом спекулятивной торговли по сравнению с акцией в силу особенностей ее рыночного ценообразования.

Рынок акций без листинга существовать не может. Его нельзя заменить процедурой рейтинга, которая характерна именно для облигаций.

Если ранжирование акций и облигаций на рынке закреплено отработанными процедурами листинга и рейтинга, то для всех остальных видов ценных бумаг никаких специальных (специализированных) процедур ранжирования нет, поскольку они не являются такими же массовыми и обращающимися ценными бумагами, как акции и облигации. В этом случае надежность остальных видов ценных бумаг в случае их купли-продажи проверяется уже самими заинтересованными сторонами самыми разнообразными способами, среди которых важнейшим является наличие у эмитента бумаги соответствующего кредитного рейтинга.

Каждая фондовая биржа или внебиржевая система организованной торговли осуществляет свой листинг ценных бумаг, которые она допускает к обращению.

Например, ММВБ-РТС разрабатывает требования для включения ценных бумаг в котировальный список для следующих видов ценных бумаг:

- акции;
- корпоративные облигации (биржевые облигации);
- субфедеральные и муниципальные облигации;

- инвестиционные паи;
- ипотечные сертификаты участия.

Коммерческая организация, претендующая на получение листинга на фондовой бирже, обязана удовлетворять предъявляемым к ней и ее ценным бумагам определенным требованиям. К ним относятся:

- наличие истории существования компании;
- известность в стране и в мире;
- место, занимаемое в соответствующей сфере экономики;
- минимальные размеры активов и чистой прибыли за несколько лет;
- размеры акций, находящихся в свободном обращении;
- численность акционеров и др.

Например, требования листинга для акций, обращающихся на бирже ММВБ-РТС, представлены в табл. 7.1.

Т а б л и ц а 7.1

Условия включения акций в котировальный список ММВБ-РТС

Требования	A ₁	A ₂	Б	В	И
Заявитель	Эмитент				Эмитент + УФК
Срок нахождения акций в Котировальном списке при условии соответствия предъявляемым к акциям и эмитенту требованиям (с даты включения)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Не более 1 года	Не более 5 лет
Максимальная доля обыкновенных акций, находящихся во владении одного лица и его аффилированных лиц (для включения в Котировальный список обыкновенных акций)	75 %	75 %	90 %	Кол-во размещаемых (предлагаемых к обращению) акций не менее 10 %	
Минимальный ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев	25 млн руб.	2,5 млн руб.	1,5 млн руб.	–	–
Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех	Требуется	Требуется	–	Требуется	–

Окончание табл. 7.1

Требования	А ₁	А ₂	Б	В	И
Капитализация • обыкновенных акций • привилегированных акций	10 млрд руб. 3 млрд руб.	3 млрд руб. 1 млрд руб.	1,5 млрд руб. 0,5 млрд руб.	– –	60 млн руб. 25 млн руб. (по оценке УФК)
Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке	Требуется	Требуется	–	–	–
Минимальный срок существования эмитента (в случае реорганизации юридического лица, срок существования учитывает срок деятельности юридического лица, в результате реорганизации которой был создан эмитент)	3 года	3 года	1 год	3 года	–
Обязательство по представлению списка аффилированных лиц и его регулярному обновлению	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется
Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения, предусмотренных Правилами листинга для соответствующего котировального списка	Требуется полное соблюдение	Требуется полное соблюдение или обязательство о соблюдении по истечении 1 года со дня включения ценных бумаг в котировальный список		Требуется полное соблюдение	

Результатом листинга ценной бумаги является:

- допуск ценных бумаг соответствующей компании на фондовую биржу или на другой организованный рынок ценных бумаг;
- получение акциями и/или облигациями компании публичной котировки, т. е. официально регистрируемого биржей (или внебиржевым организатором рынка) курса (цены) этой ценной бумаги.

Листинг ценных бумаг компании дает ей следующие важные преимущества на рынке:

- увеличение доверия со стороны участников рынка;
- общественную известность, а то и определенную популярность;
- получение доступа к сравнительно дешевым и потенциально неограниченным источникам финансирования;
- способствует росту капитализации компании, т. е. росту цен на ее акции;
- повышает оборачиваемость (ликвидность) ее ценных бумаг;
- позволяет получить те или иные налоговые льготы в соответствии с имеющимся в стране налоговым законодательством.

Решение о внесении в биржевой список принимает руководство биржи (организатора торговли) на основе рекомендаций нижестоящих инстанций, например отдела листинга, комиссии по допуску ценных бумаг. Если принимается положительное решение, то биржа и эмитент заключают договор (соглашение) о листинге.

Отказ в допуске ценных бумаг к обращению на бирже возможен только в случае несоответствия предоставленных документов законодательству Российской Федерации и правилам листинга и делистинга.

В договоре о листинге эмитент обязуется предоставлять бирже годовые и промежуточные отчеты, сведения о регистраторе акций, выплачиваемых дивидендах и иных распределяемых доходах, а также другую информацию, указанную в данном соглашении.

За получение листинга эмитент уплачивает бирже единовременный сбор, размеры которого зависят от числа акций, включаемых в биржевой список, а затем уплачивается ежегодный взнос за поддержание листинга. После первого листинга взимается сбор за листинг дополнительных акций, за любое изменение в капитализации компании (например, при консолидации ее акций или, наоборот, при их расщеплении), за изменения названия

фирмы и другие изменения, затрагивающие биржевой листинг и требующие внесения соответствующих изменений в него.

Делистинг представляет собой исключение ценных бумаг из котировального списка. Это процедура исключения ценных бумаг компании из листинга фондового рынка. Необходимость делистинга возникает в следующих основных случаях:

- эмитент сам подал заявление на исключение его ценных бумаг из котировального листа;
- принятие регулирующим органом решения о признании выпуска ценных бумаг несостоявшимся;
- вступило в силу решение суда о недействительности выпуска ценных бумаг;
- ликвидирован сам эмитент котируемых ценных бумаг (на самом деле прекращение котирования происходит намного раньше, чем ликвидируется эмитент);
- истекли сроки допуска ценных бумаг к обращению на бирже;
- истек срок обращения определенных ценных бумаг;
- невыполнение эмитентом обязательств перед биржей, принятых при включении его ценных бумаг в котировальный лист биржи;
- несоответствие показателей, относящихся к эмитенту или его ценным бумагам, требованиям, предъявляемым для включения ценных бумаг в котировальный лист определенного уровня.

Рейтинг ценных бумаг – это профессиональная экспертная оценка качества ценной бумаги, используемая участниками рынка при установлении ее рыночной цены.

Рейтинг ценных бумаг, как и листинг, имеет своей целью оценку ценной бумаги с точки зрения соотношения доходности и рискованности инвестиций в нее. Оценка инвестиционных качеств ценной бумаги позволяет участникам рынка сопоставлять ценные бумаги между собой и на

этой основе более правильно устанавливать рыночные цены и пропорции между ними.

Чем выше рейтинг, тем ниже оценивается риск по ценной бумаге, и поэтому по ней может быть установлена относительно более низкая доходность. Чем ниже рейтинг ценной бумаги, тем больший риск свойствен ей, в связи с этим она должна иметь большую привлекательность для инвесторов с точки зрения уровня ее доходности.

Рейтинг могут получать любые ценные бумаги, которые обращаются на фондовом рынке. Наибольшую значимость для рынка имеет рейтинг долговых ценных бумаг (облигаций). Причины этого следующие:

- акции всех ведущих компаний, как правило, обращаются на организованном фондовом рынке и включены в листинги организаторов фондовой торговли;
- облигации (долговые ценные бумаги), как правило, не имеют биржевого листинга, но даже когда он имеется, его наличие не означает активной торговли ими на бирже. Рынок облигаций, в основном, внебиржевой, междилерский;
- разнообразие качественных характеристик долговых ценных бумаг (облигаций) не имеет предела, в отличие от акций. На рынке редко можно найти выпуски облигаций с одинаковыми характеристиками. В результате необходимой становится профессиональная оценка качества всего многообразия облигаций, так как даже профессиональные торговцы не в состоянии самостоятельно оценить их качество;
- рейтинг акций не может осуществляться на основе тех же критериев, что и рейтинг облигаций, так как показатели, влияющие на рейтинг акций, столь разнообразны, что не могут быть сведены к единой оценке.

Потребность в рейтинге акций обычно возникает, когда на рынок выходит их новый, малоизвестный эмитент. Такая профессиональная оценка качества новых акций позволяет участникам рынка сориентиро-

ваться относительно рыночной цены акции в сравнении с ценами уже имеющихся на рынке аналогичных акций.

Рейтинг облигаций имеет свою особенность: обычно не имеет экономического смысла оценивать качество каждого отдельного выпуска долговых ценных бумаг у одного и того же их эмитента. Целесообразнее дать рейтинг сразу эмитенту в целом, т. е. на все его долговые обязательства. Поэтому возникает разделение на рейтинг ценных бумаг и на кредитный рейтинг самого эмитента. В тех случаях, когда эмитент желает получить рейтинг на конкретный вид эмитируемой им ценной бумаги, имеет место рейтинг ценных бумаг. В тех случаях, когда эмитент хочет получить рейтинг на все свои долговые обязательства, имеет место кредитный рейтинг эмитента.

Кредитный рейтинг – это профессиональная оценка участника рынка в качестве должника. Кредитный рейтинг позволяет судить о степени рискованности инвестирования (кредитования) в ценные бумаги данного эмитента или предоставления ему банковской ссуды.

Наличие кредитного рейтинга в мировой практике в настоящее время является обязательным условием для выхода коммерческой организации или даже национального государства на рынок долговых обязательств, т. е. на кредитный рынок или на рынок ценных бумаг.

Согласно рейтингу все долговые ценные бумаги подразделяются на две группы:

- облигации инвестиционного уровня качества. В эту группу включаются облигации, по которым имеется возможность погасить заем, а возможность выплаты процентного дохода оценивается от высшей надежности до возможности невыплаты в установленные сроки;
- спекулятивные бумаги. В данную группу включаются ценные бумаги, имеющие разное качество с точки зрения возврата самого долга одновременно с выплатой процентного дохода. К спекулятивным ценным

бумагам (их еще называют высокорисковыми, или «мусорными» облигациями).

Рейтинги ценных бумаг и эмитентов постоянно уточняются и пересматриваются в связи с изменениями в их экономическом положении и рыночной ситуации.

Рейтинговые организации представляют собой коммерческие организации, которые работают на прибыльной основе за счет продажи своих услуг участникам рынка. Эмитент, желающий выйти со своими ценными бумагами на фондовый рынок, должен получить свой рейтинг. Для этого он обращается в рейтинговое агентство, оплачивает его услуги и предоставляет ему всю необходимую информацию для проведения рейтинга.

Список рейтинговых агентств, аккредитованных Минфином РФ, представлен в табл. 7.2.

Т а б л и ц а 7.2

Список аккредитованных Минфином РФ рейтинговых агентств

№	Наименование агентства
1	Филиал компании «Фитч Рейтингз СНГ Лтд»
2	Представительство корпорации «Стэндард энд Пурс Интернэшнл Сервисез, Инк»
3	ООО «Мудис Восточная Европа»

№	Наименование агентства
4	ООО «Национальное рейтинговое агентство»
5	ЗАО «Рейтинговое агентство «Анализ, Консультации и Маркетинг»
6	ЗАО «Рус-Рейтинг»
7	ЗАО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА»
8	ЗАО «РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО МУДИС ИНТЕРФАКС»

Каждое рейтинговое агентство использует свои шкалы при присвоении рейтинга облигациям эмитента, или кредитного рейтинга. Например, кредитная шкала агентства «Эксперт РА» имеет 10 рейтинговых классов (табл. 7.3).

Т а б л и ц а 7.3

Рейтинговая шкала агентства «Эксперт РА»

Класс	Характеристика
ВЫСОКАЯ КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ	
A++	Исключительно высокий (наивысший) уровень кредитоспособности
A+	Очень высокий уровень кредитоспособности
A	Высокий уровень кредитоспособности
ПРИЕМЛЕМАЯ КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ	
B++	Приемлемый уровень кредитоспособности
B+	Достаточный уровень кредитоспособности
B	Удовлетворительный уровень кредитоспособности
НИЗКАЯ КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ	
C++	Низкий уровень кредитоспособности
C+	Очень низкий уровень кредитоспособности (преддефолтный)
C	Неудовлетворительный уровень кредитоспособности (выборочный дефолт)
D	Банкротство

7.2. Котировка ценной бумаги и биржевые индексы

Котировка ценной бумаги – это доступная для всех участников рынка информация о рыночной цене ценной бумаги.

Следует различать следующие виды котировки:

- *преддоговорная котировка* – это существование рыночной цены ценной бумаги в качестве цен предложения на покупку и продажу:

- *цена покупателя, или цена предложения на покупку, или текущая котировка по запросу, или бид (bid)* — это цена, которую предлагает маркет-мейкер в качестве покупателя.

По этой цене клиент может продать ему свою ценную бумагу (но может предложить и свою более высокую цену продажи);

- *цена продавца, или цена предложения на продажу, или текущая котировка по предложению, или аск (ask), оффер (offer)* – это цена, которую предлагает маркет-мейкер в качестве продавца; по этой цене клиент может купить ценную бумагу (но может предложить и меньшую цену). Цена продавца (аск) всегда больше цены покупателя (бид). Из этой разницы в ценах и образуется доход профессионального торговца-дилера (маркет-мейкера) на рынке ценных бумаг. Разница между ценами продавца и покупателя называется спредом;

- *последдоговорная котировка, или курс, ценной бумаги* – это рыночная цена ценной бумаги в соответствии с заключенной по ней сделкой.

Различия между этими двумя видами котировок следующие:

- *преддоговорная котировка* состоит из двух цен; *последдоговорная котировка* представляет собой единственную цену;

- *преддоговорная котировка* есть основа предполагаемой будущей рыночной цены, *последдоговорная котировка* – это непосредственно рыночная цена ценной бумаги;

– преддоговорная котировка сама основывается на последодоговорных котировках, т. е. на рыночных ценах уже заключенных сделок.

Преддоговорная котировка ценной бумаги имеет своей целью создание условий для достижения договоренности между продавцом и покупателем ценной бумаги по поводу установления ее рыночной цены. Чем меньше спред, тем быстрее при прочих равных условиях продавец и покупатель могут прийти к соглашению об уровне рыночной цены.

Практика рынка выработала три метода статистической фиксации курса ценной бумаги (табл. 7.4):

- усредненный;
- предельный;
- индексный.

Т а б л и ц а 7.4

Методы фиксации курса ценной бумаги

Наименование метода	Характеристика	Практическое применение
Усредненный	<p>Определение средней рыночной цены всех заключенных по данной ценной бумаге сделок за установленный промежуток времени (обычно за рабочий день). Средняя цена может рассчитываться по формуле простой или взвешенной средней арифметической</p>	<p>Применяется обычно лишь для научных или аналитических целей. Для непосредственных участников рынка он может представлять интерес при проведении технического анализа или когда на рынке заключается очень мало сделок</p>
Предельный	<p>Из всего множества рыночных цен по данной ценной бумаге выделяют лишь предельные для нее рыночные цены за торговый день:</p> <ul style="list-style-type: none"> • цену на момент открытия рынка, или цену открытия; • цену на момент закрытия рынка, или цену закрытия; • минимальную цену за день; • максимальную цену за день 	<p>Используется всеми участниками рынка в качестве основы для индивидуального анализа и принятия последующих решений на рынке ценных бумаг</p>

Наименование метода	Характеристика	Практическое применение
Индексный	Расчет того или иного фондового индекса на основе рыночных цен ценных бумаг	Используется всеми участниками рынка в качестве основы для индивидуального анализа и принятия последующих решений на рынке ценных бумаг

Фондовый индекс – это статистический показатель, отражающий изменение рыночных цен выбранной совокупности ценных бумаг во времени.

В настоящее время существует огромное множество самых разнообразных фондовых индексов, различающихся как по методу расчета, так и по набору входящих в них ценных бумаг. Существуют индексы, которые рассчитываются отдельно по акциям или облигациям, и композитные индексы, которые включают наборы акций и облигаций (в ряде случаев и иных доходных активов рынка) в различных сочетаниях.

Однако при всем разнообразии фондовых индексов наиболее употребляемыми являются индексы, которые имеют следующие особенности:

- являются исторически самыми проверенными;
- рассчитываются общепризнанными участниками рынка (фондовыми биржами, информационными и рейтинговыми агентствами);
- основываются на наиболее значимых ценных бумагах и значимых для экономики той или иной страны компаниях.

К подобного рода фондовым индексам относятся, например, в США:

- группа фондовых индексов Доу-Джонса;
- группа индексов Standart & Poor's (S&P);
- сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи;

– группа индексов Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (NASD) и системы НАСДАК.

Фондовые индексы выполняют две функции:

1) агрегируют рыночные цены сразу многих ценных бумаг путем использования тех или иных методов усреднения совокупности цен;

2) показывают общую динамику или направленность изменения рыночных цен вообще безотносительно к цене отдельной ценной бумаги.

Конкретно фондовые индексы широко используются его участниками для самых разных целей, в частности:

- для экономического анализа и прогнозирования цен акций;
- могут служить экономическими индикаторами конъюнктуры экономики страны в целом;
- в качестве инструментов управления инвестиционными портфелями ценных бумаг;
- являются предметом для заключения сделок с производными инструментами (фьючерсами, опционами, свопами).

В настоящее время индексы российского фондового рынка рассчитываются российскими и международными организациями: биржами, информационными и рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками, брокерскими компаниями и т. д. До 2011 г. наиболее популярными поставщиками фондовых индексов являлись российские биржевые группы РТС и ММВБ. В связи с их слиянием в конце 2011 г. произошла интеграция фондовых индексов. Фондовые индексы объединенной биржи ММВБ-РТС выглядят следующим образом:

1) для рынка акций:

– **композитные (сводные) индексы акций.** К этой категории относятся Индекс ММВБ и Индекс РТС.

Расчет Индекса РТС осуществляется по ценам в секторах торгов Standard и Classica. Индекс ММВБ рассчитывается по ценам, формирую-

щимся в режиме основных торгов сектора Основной рынок. Этот индекс используется в целях приостановления торгов акциями.

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г., в базу для расчета входят 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов, список акций для расчета индекса пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

Индекс ММВБ рассчитывается с сентября 1997 г., в его базу входят 30 акций эмитентов, представляющих основные сектора экономики. Внешение изменений в базу индекса осуществляется два раза в год. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги в российских рублях.

Индексы ММВБ и РТС совпадают на 50 %;

– **отраслевые индексы акций.** Правилами расчета отраслевых индексов предусмотрен расчет значений индексов, выраженных в рублях, и расчет валютных значений отраслевых индексов, выраженных в долларах США. При этом в качестве «рублевой истории» значений индексов используется «история» значений отраслевых индексов ММВБ, а «валютной истории» – «история» отраслевых индексов РТС. Валютные значения отраслевых индексов определяются по ценам в секторах торгов Standard и Classica, рублевые значения рассчитываются по ценам, формирующимся в секторе Основной рынок.

В настоящее время рассчитываются следующие отраслевые индексы:

1. MICEX O&G – индекс акций компаний нефтегазовой отрасли.
2. MICEX PWR – индекс акций компаний энергетической отрасли.
3. MICEX TLC – индекс акций телекоммуникационных компаний.
4. MICEX M&M – индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей.
5. MICEX MNF – индекс акций компаний машиностроительной отрасли.

6. MICEX FNL – индекс акций компаний финансово-банковской отрасли.

7. MICEX CGS – индекс акций потребительского сектора.

8. MICEX CHM – индекс акций компаний химической и нефтехимической отрасли.

В базы для расчета отраслевых индексов входят в настоящее время от 7 до 14 эмитентов;

– **тематические индексы акций.** К этой категории индексов относятся:

- Индекс «голубых фишек» ММВБ10;
- Индекс «голубых фишек» РТС Стандарт;
- Индекс «акций второго эшелона» РТС-2;
- Индекс ММВБ-Инновации;
- региональный Индекс РТС-Сибирь.

Индекс РТС-2 акций компаний «второго эшелона» рассчитывается с конца 2003 г. В список для расчета не включаются наиболее ликвидные и капитализированные акции, а также акции, имеющие недостаточные для корректного определения цены показатели. При формировании списка учитывается экспертная оценка рыночных перспектив акций. Количество инструментов в базе расчета не лимитируется. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг в долларах США. 43 % акций, входящих в Индекс РТС, также присутствуют и в Индексе РТС-2;

– **капитализационные индексы.** К этой категории индексов относятся:

- Индекс акций компаний высокой капитализации (MICEX LC);
- Индекс акций компаний стандартной капитализации (MICEX MC);
- Индекс акций компаний базовой капитализации (MICEX SC).

В базы для расчета капитализационных индексов в настоящее время входят от 15 до 50 эмитентов;

2) для рынка облигаций – Индекс корпоративных облигаций IFX-SBONDS, Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI, Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, Индекс муниципальных облигаций ММВБ MICEX MBI;

Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В – . Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок.

Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. Правила расчета позволяют включать в индекс биржевые облигации, а также ограничивать допуск эмитентов, допустивших дефолт. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета индекса включены 68 облигаций 26 эмитентов.

Индекс корпоративных облигаций IFX-SBONDS – совместный проект агентств «Интерфакс» и SBONDS – рассчитывается с начала 2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на фондовой бирже ММВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать определенным условиям, в том числе по сроку до погашения, объему сделок, количеству торговых дней. Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX-

CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 17 эмитентов.

Облигации десяти эмитентов одновременно входят в базы для расчетов индексов MICEX CBI и IFX-CBONDS.

ММББ, на которой организован оборот государственных ценных бумаг РФ, с декабря 2002 г. осуществляет расчет индексов и индикаторов доходности государственных облигаций (ГКО-ОФЗ).

Расчет этих индексов осуществляется непрерывно в режиме реального времени по мере совершения сделок с государственными облигациями.

ГЛАВА 8. ВИДЫ СДЕЛОК И ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

8.1. Понятие сделки, виды сделок

Сделка – это операция по купле и продаже ценных бумаг.

При заключении сторонами сделки с ценными бумагами обязательно определяются:

- объект сделки, т. е. те ценные бумаги, которые покупаются или продаются;
- объем сделки, т. е. количество ценных бумаг, которое предложено для продажи или требуется для покупки;
- цена, по которой заключена сделка;
- срок исполнения сделки, когда продавец должен представить, а покупатель принять ценные бумаги;
- срок расчета по сделке, когда покупатель должен оплатить купленные ценные бумаги.

Классификация биржевых сделок может осуществляться по разным признакам (табл.8.1).

Т а б л и ц а 8.1

Классификация биржевых сделок

Классификационный признак	Вид сделки	Характеристика
Способ заключения сделки	утвержденные	Не требуют дополнительного согласования условий или сверки параметров сделки. К ним относят сделки, совершенные в письменном виде, компьютерные сделки, имеющие взаимное согласование условий сделки
	неутвержденные	Совершаемые устно или по телефону, требуют дополнительного согласования условий сделки и расчетов по ним

Классификационный признак	Вид сделки	Характеристика
Время исполнения	кассовые	<p>Немедленная сделка, расчет по которой происходит сразу после ее заключения или в короткие временные сроки. Практикуются на всех фондовых биржах. Техника их осуществления практически одинакова, различие заключается главным образом во времени проведения расчета</p>
	срочные	<p>Заключается на определенный срок, после наступления которого и будет производиться расчет.</p> <p>Разрешены не на всех биржах либо очень строго регламентируются.</p> <p>Применяются три метода определения срока:</p> <ul style="list-style-type: none"> – курс ценной бумаги устанавливается согласно курсу биржевого дня заключения сделки; – курс ценной бумаги не оговаривается, а расчеты производятся по курсу, который складывается на последний биржевой день, когда производятся расчеты по данной сделке; – в качестве курса ценной бумаги может быть принят ее курс любого дня в срок от дня заключения сделки до окончания расчетов. <p>Два последних метода позволяют играть на понижение или повышение курсов. Это спекулятивные сделки, которые затрагивают интересы третьих лиц.</p> <p>В зависимости от параметров заключения делятся на:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) твердые (простые), обязательные к исполнению в оговоренные сроки и по зафиксированной в договоре твердой цене; б) срочные сделки «на разницу» – это сделки, по истечении срока которых один из контрагентов должен уплатить другому сумму разницы между курсами, установленными при заключении сделки, и курсами, фактически сложившимися в момент ликвидации сделки; в) срочные сделки с залогом, предусматривающие гарантию обязательств поставки или покупки в виде выплаты суммы, составляющей ощутимую долю в товаре, вплоть до полной его стоимости. Залог возвращается, если сделка полностью завершена

Классификационный признак	Вид сделки	Характеристика
Порядок заключения	напрямую	Закключаются редко
	через посредника	Через брокера или дилера. В таком случае клиент должен заключить с ними либо договор поручения, либо договор комиссии
Статус клиента	оптовые	По поручению или для институциональных клиентов
	розничные	Для физических лиц
Организация заключения сделок	биржевые	Зарегистрированные биржей договоры (соглашения), заключаемые участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов
	внебиржевые	Это сделки с финансовым инструментом, заключённые сторонами напрямую, а не через биржу. Большинство внебиржевых сделок заключается через организаторов торговли, однако в отличие от биржевых торгов, на внебиржевом рынке организатор не несёт ответственность в случае неисполнения обязательств одним из участников. Для заключения внебиржевых сделок не требуется резервировать средства накануне торгов, так как участники сделок рассчитываются напрямую. Как правило, внебиржевые сделки заключаются с отсроченными расчётами
Виды	твёрдые	Происходит реальная покупка-продажа ценной бумаги
	спекулятивные	Не происходит реальной передачи ценных бумаг. В них объектом купли-продажи служат не сами ценные бумаги, а контракты, обязательства на их поставку

8.2 Спекулятивные операции

Спекулятивная операция – операция, целью которой является получение дохода в форме положительной разницы в ценах.

Реального движения денег и ценных бумаг не происходит.

Спекулятивные операции подразделяются на простые и спред.

В свою очередь простые операции можно классифицировать по ряду признаков (табл. 8.2).

Виды простых спекулятивных операций

Классификационный признак	Вид операции	Характеристика
По характеру	операции «быков»	Рассчитаны на рост рыночной цены в будущем. Суть: сначала ценную бумагу покупают, а через некоторое время продают по более высокой цене
	операции «медведей»	Рассчитаны на понижение рыночной цены в будущем. Суть: сначала ценная бумага продается, а затем снова выкупается по более низкой цене
В зависимости от источника финансирования сделки	За счет собственного капитала спекулянта	Собственный капитал может находиться в виде денежных средств или принадлежащих ему ценных бумаг
	За счет заемного капитала	Заемный капитал может быть привлечен либо в виде денежных средств, либо в виде ценных бумаг, взятых в займы: <ul style="list-style-type: none"> – под гарантии или на доверительной основе; – операции РЕПО, которые заключаются во временной продаже ценных бумаг спекулянта или временной покупке ценных бумаг спекулянтом
	За счет комбинации собственного и заемного капитала	Такие сделки носят название маржинальных. Это сделки, совершаемые с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в займы клиенту. Собственные средства спекулянта – маржа – гарантийный депозит, который клиент передает своему брокеру в обеспечение своих обязательств по сделке

Различают следующие типы договоров РЕПО:

1) Прямое РЕПО – временная продажа ценных бумаг при условии, что цена покупки будет больше цены продажи. Целью такой сделки является получение денежных средств в займы. В этом случае продавец уплачивает процентный доход;

2) Обратное РЕПО – временная продажа ценных бумаг при условии, что цена покупки будет меньше цены продажи. Цель такой сделки – предоставить в займы ценные бумаги. В этом случае продавец получает процентный доход;

3) прямое ДЕПО – временная покупка ценной бумаги при условии, что цена покупки больше цены продажи. Цель сделки – получение займы ценных бумаг. В этом случае покупатель ценной бумаги уплачивает процентный доход;

4) обратное ДЕПО – временная покупка ценной бумаги при условии, что цена покупки будет меньше цены продажи. Цель сделки – предоставить займы денежные средства. В этом случае покупатель получает процентный доход.

Выделяют два вида маржинальных сделок: короткая покупка (покупка с частичной оплатой заемными деньгами) и короткая продажа (продажа ценных бумаг, взятых займы).

Короткая покупка – это операция, в которой брокер предоставляет своему клиенту недостающие денежные средства для совершения сделки. Используется при «бычьем» рынке, т.е. тогда, когда ожидается рост цен. «Бык» ждет повышения курса либо сам стремится повлиять на курс в сторону его повышения. Для этого используется стратегия метода украшения витрины (курс будет расти, когда будет расти спрос на данную ценную бумагу) и начинается рекламирование эмитента и его ценных бумаг либо скупаются ценные бумаги, что и приводит к росту курса. В случае удачного стечения обстоятельств к моменту завершения сделки он сможет продать ценную бумагу дороже и выиграть на курсовой разнице.

Брокер, предоставивший кредит, держит у себя ценные бумаги клиента в качестве залога, не получая на них право собственности. Если инвестор обанкротится, ценные бумаги перейдут в собственность брокера.

Особенностью данного вида операций является также необходимость поддержания установленного уровня маржи в течение всего срока кредитования. Поэтому если текущий курс ценных бумаг снижается, брокер требует от клиента пополнения залога наличными денежными средствами либо другими ценными бумагами. При невыполнении этого условия

бумаги клиента могут быть проданы. Покупатели ценных бумаг могут получить данный кредит только у брокера, коммерческие банки такого права не имеют.

Фондовые рынки, на которых практикуются подобные операции, имеют жесткий механизм регулирования их условий.

При снижении уровня маржи до 50 % (для клиентов с повышенным уровнем риска – до 25 %) клиенту направляется первое сообщение о том, что брокер более не предоставляет ему активы взаймы.

При снижении уровня маржи до 35 % (для клиентов с повышенным уровнем риска – до 20 %) клиенту направляется второе сообщение (так называемый «маржин колл») с просьбой довести необходимое количество денежных средств на счет либо сократить часть позиции в ценных бумагах для восстановления уровня маржи до 50 % (для клиентов с повышенным уровнем риска – до 25 % соответственно).

При снижении уровня маржи до 25 % (для клиентов с повышенным уровнем риска – до 15 %) брокер принудительно закрывает часть маржинальных позиций клиента до восстановления уровня маржи до 35 % (для клиентов с повышенным уровнем риска – до 20 % соответственно), ему направляется третье сообщение с информацией о сокращении позиций.

Другой разновидностью является операция «короткая продажа». К этой операции чаще всего прибегают «медведи», т. е. спекулянты, играющие на понижение. Техника операции следующая: спекулянт продает бумаги, взятые напрокат у своего брокера, по текущему рыночному курсу. После того как курс падает в цене, спекулянт покупает их и возвращает брокеру.

Предположим, акции компании А котируются по 110 долл и, по мнению спекулянта, достигли своего предела. Спекулянт рассчитывает, что в дальнейшем цены на них упадут. В этой ситуации он просит своего брокера совершить «короткую» продажу 100 акций компании А по 110 долл.

Брокер предоставляет спекулянту данные акции для совершения сделки. Далее курс акций падает до 85 долл. и спекулянт решает зафиксировать свою прибыль. Он отдает приказ купить 100 акций компании А по 85 долл., которые возвращает брокеру. Таким образом, продав акции по 110 долл., он купил их за 85 долл., получив прибыль 2 500 долл.

Покупатель ценных бумаг осуществляет расчет по сделке немедленно, при этом полученные денежные средства продавец-«медведь» передает брокеру, у которого были взяты акции в качестве залога. Брокер пользуется этими денежными средствами без выплаты каких-либо процентов. В сделке брокер также следит за поддержанием уровня залога. Если курс идет вверх, брокер требует предоставления дополнительных денежных средств. Если спекулянт не сможет вернуть акции, брокер использует залоговые средства для приобретения их по текущему курсу. Это необходимо, поскольку брокер предоставляет в залог также акции, которые ему не принадлежат, а оставлены у него на хранение.

При понижении курса акций «медведь» может забрать назад часть залога. Таким образом, в этой сделке размер залога всегда равен стоимости взятых в займы бумаг.

В любой момент владелец акций может потребовать возврата своих бумаг, поэтому в условиях «короткой» сделки оговаривается также, что «медведь» должен вернуть взятые бумаги сразу по требованию брокера.

При неблагоприятном развитии ситуации «короткая» продажа может привести к существенным убыткам.

Спред, как разновидность спекулятивных операций, представляет собой комбинацию из простых спекулятивных операций, имеющих разную направленность. Их можно классифицировать следующим образом:

- 1) по виду рынка:
 - внутрибиржевые (реализуемые на одной бирже);
 - межбиржевые (осуществляемые на разных биржах);

2) по видам ценных бумаг:

- внутригрупповые (операции с ценными бумагами одного вида);
- межгрупповые (операции с ценными бумагами разных видов, разных стран и т.д.).

Примером спекулятивных операций спред являются арбитражные сделки. Это такой вид биржевых сделок, при которых спекулянт играет на разнице в ценах на один и тот же товар на различных торговых площадках. Арбитражные стратегии позволяют минимизировать риск спекулянта и помогают добиться стабильного устойчивого дохода. При этом отдельная арбитражная сделка не может принести большого дохода.

Наиболее характерны подобные стратегии для спотового и фьючерсного рынков. Суть арбитражной сделки заключается в следующем. Спекулянт следит за несколькими торговыми площадками. В какой-то момент времени он видит, что на торговой площадке I ценная бумага А торгуется по цене 10 рублей, а на площадке II та же самая акция А торгуется по 11 рублей. В этом случае спекулянт одновременно совершает две сделки: продает ценную бумагу А на торговой площадке II, где она стоит дороже, и покупает эту же ценную бумагу на площадке I, где она стоит дешевле. Количество ценных бумаг у трейдера осталось таким же, но средств стало на 1 рубль больше.

В заключение следует отметить, что спекулятивные сделки – это в основном срочные сделки, и они приводят к раскачиванию и развалу рынка и очень невыгодны для инвесторов, так как именно они формируют курс ценной бумаги.

ГЛАВА 9. ОСНОВЫ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

9.1. Виды инвестиционных портфелей ценных бумаг

Инвестиционный портфель ценных бумаг – это совокупность разных ценных бумаг, принадлежащих инвестору.

Главное отличие инвестиционного портфеля от владения одним видом ценной бумагой заключается в том, что инвестиционный портфель – это совокупность разных ценных бумаг, позволяющая сбалансировать совокупную доходность и общий риск, что невозможно обеспечить владением определенным количеством лишь одной ценной бумаги одного и того же эмитента.

В зависимости *от цели формирования* инвестиционного портфеля ценных бумаг различают портфели роста, портфели дохода и их комбинации.

Инвестиционный портфель роста – это портфель, формируемый из ценных бумаг, рыночные цены которых возрастают с течением времени. Цель данного вида портфеля – это увеличение совокупного капитала инвестора, воплощенного в ценных бумагах.

Возможны следующие разновидности данного портфеля в зависимости от стратегии инвестора:

- *портфель агрессивного роста* – это портфель роста, нацеленный на максимально возможный прирост капитала. В него входят, в основном, акции быстрорастущих компаний, вложения в которые являются рискованными, но зато цены их акций могут быстро и сильно возрасть;

- *портфель консервативного роста* – это портфель роста, нацеленный на поддержание первоначального размера капитала и его постепенное увеличение без существенного риска. Такой портфель, в основном, состав-

ляют акции хорошо известных компаний, цены на которые медленно увеличиваются;

- *комбинированный портфель роста* – это портфель роста, в котором сочетаются свойства двух предыдущих видов портфелей. В него включаются и надежные ценные бумаги, и высокорисковые ценные бумаги. Данный вид портфеля роста обычно является наиболее распространенным.

Портфель дохода – это инвестиционный портфель, целью которого является получение в заданном размере начисляемого дохода по ценным бумагам – процентных и дивидендных выплат.

Возможны следующие разновидности данного портфеля:

- *портфель регулярного дохода* – это портфель дохода, цель которого – получение среднего уровня дохода на капитал при минимальном уровне риска;

- *портфель доходных бумаг* – это портфель дохода, имеющий своей целью получение высокого уровня дохода при среднем уровне риска. Такой портфель обычно состоит из высокодоходных облигаций корпораций или вообще ценных бумаг, приносящих высокий доход при допустимом с точки зрения данного инвестора уровне риска.

Портфель роста и дохода – это инвестиционный портфель, представляющий собой комбинацию из портфелей роста и дохода.

В зависимости от вида актива, на котором специализируется инвестиционный портфель, могут быть сформированы следующие виды портфелей:

- портфель денежного рынка, состоящий из краткосрочных ценных бумаг, прежде всего векселей и других подобных бумаг;

- портфель государственных ценных бумаг и ценных бумаг государственных структур, включающий государственные и муниципальные цен-

ные бумаги и обязательства. Обычно имеет минимальный совокупный риск;

- портфель ценных бумаг конкретных отраслей промышленности (экономики), специализированный на ценных бумагах эмитентов, относящихся к одной и той же отрасли экономики, и отраслей, связанных между собой по технологическому или иному принципу;

- портфель иностранных ценных бумаг, специализированный на ценных бумагах иностранных компаний одной или разных стран;

- конвертируемый портфель, состоящий преимущественно из конвертируемых ценных бумаг (конвертируемых привилегированных акций, конвертируемых облигаций), которые могут быть обменены на соответствующие ценные бумаги в будущем. Такой портфель дает возможность получать время от времени дополнительный доход за счет конвертации на выгодных для инвестора условиях.

9.2. Управление инвестиционным портфелем

Управление инвестиционным портфелем заключается в придании капиталу, вложенному в ценные бумаги, таких рыночных характеристик, которые недостижимы с позиции отдельной ценной бумаги, а возможны только при их комбинировании.

Основными целями управления инвестиционным портфелем являются:

- устойчивость заданного уровня дохода;
- возрастание стоимости портфеля (капитала);
- комбинация перечисленных целей.

Эти цели могут быть достигнуты за счет следующих действий:

- правильного формирования и своевременного обновления портфеля;

– получения доходов от ценных бумаг, составляющих инвестиционный портфель:

– выплачиваемых доходов (процентов, дивидендов);

– доходов от спекулятивных и арбитражных операций;

– минимизации возможных рыночных рисков, удержания их на заданном уровне;

– снижения операционных затрат, связанных с владением портфелем и операциями с входящими в него ценными бумагами.

Управление портфелем осуществляет либо сам владелец, либо профессиональный посредник.

Обычно выделяют следующие этапы процесса управления портфелем ценных бумаг:

1-й этап – определение инвестиционной политики, постановка целей и задач, которых инвестор желает достичь, приобретая ценные бумаги, определение желаемого уровня дохода от инвестиций в сочетании с уровнем риска, на который согласен инвестор;

2-й этап – анализ ценных бумаг и рынка ценных бумаг в целом (мониторинг рынка);

3-й этап – формирование инвестиционного портфеля, в основном путем приобретения на рынке отобранных в ходе анализа ценных бумаг;

4-й этап – систематическая оценка инвестиционного портфеля с точки зрения достижения поставленных целей: сравнение рыночных характеристик сформированного портфеля с теми его характеристиками, которые желал бы иметь инвестор. Значение данной оценки особенно возрастает в периоды существенных изменений цен на фондовом рынке;

5-й этап – корректировка (пересмотр) портфеля в связи с существенными изменениями на рынке, если, по мнению инвестора, они носят продолжительный характер.

В основе любой модели формирования инвестиционного портфеля лежит идея его диверсификации.

Диверсификация – это распределение инвестиций между разными активами, вложение средств инвестора в разные ценные бумаги.

Правильная диверсификация портфеля усредняет различия доходности ценных бумаг отдельных компаний и позволяет иметь стабильный доход независимо (почти независимо) от изменения ситуации на рынке.

Вариантов диверсификации инвестиций существует достаточно много, но обычно вопрос упирается в наличие и доступность для данного инвестора необходимых ему ценных бумаг по устраивающим его ценам. Диверсификация может включать покупку:

- разных видов ценных бумаг;
- ценных бумаг компаний, относящихся к разным отраслям или сферам экономики;
- ценных бумаг компаний, располагающихся в разных регионах страны;
- одинаковых ценных бумаг, но эмитируемых разными компаниями;
- ценных бумаг компаний, расположенных в разных странах;
- акций компаний, имеющих собственный хорошо диверсифицированный портфель ценных бумаг;
- акций компаний с высокой степенью диверсификации их хозяйственной деятельности и т.д.

Основные правила диверсификации портфеля ценных бумаг:

- минимальный уровень риска диверсифицированного портфеля зависит от минимальных уровней рисков составляющих его ценных бумаг;
- риск диверсифицированного портфеля меньше суммы рисков входящих в него ценных бумаг, если их рыночные цены относительно слабо коррелируют между собой;

– невозможно одновременно увеличивать доходность портфеля и уменьшать его риск. Только фиксируя один из двух критериев (риск или доходность), можно максимизировать или минимизировать другой показатель инвестиционного портфеля;

– риск инвестиционного портфеля состоит из диверсифицируемого и недиверсифицируемого рисков (табл. 9.1).

Т а б л и ц а 9.1

Виды рисков инвестиционного портфеля

Вид риска	Рыночный (недиверсификационный, систематический)	Специфический (диверсификационный, несистематический) Включает: – отраслевой – воздействие на компанию не зависящих от нее общеотраслевых факторов; – деловой – влияние факторов, связанных с деятельностью конкретной компании, эффективностью производства и управления ею; – финансовый – возникает, когда часть капитала компании формируется посредством долговых обязательств
Масштаб	Характерен для всей экономической системы или отдельного рынка, не поддается диверсификации	Присущ корпорации либо финансовому активу
Способы борьбы	Такой риск можно погасить или посредством вывода капитала за пределы страны путем покупки акций иностранных компаний, или посредством конвертации рубля	Можно сократить путем диверсификации вложений, т.е. созданием портфеля бумаг, включающих следующий набор: – акции компаний с различной надежностью и доходностью; – государственные ценные бумаги; – корпоративные облигации крупных компаний; – векселя, опционы, сертификаты и другие виды
Причины	– изменение процентной ставки, валютного курса; – изменения налогообложения; – инфляция; – смена власти, война; – рост цен на энергоносители	– трудовые контракты с гарантией роста заработной платы – забастовки – банкротство главного поставщика – неожиданный приход нового конкурента

Методы управления инвестиционным портфелем принято делить на активные и пассивные.

Активное управление портфелем – это управление, связанное с внесением изменений в размеры и структуру портфеля на основе движения рыночных цен и рыночных характеристик ценных бумаг, направленное на выполнение целей инвестора. Активное управление при определенных обстоятельствах может приносить лучшие результаты по сравнению с другими стратегиями управления, но оно требует больших операционных затрат, которые оправданы лишь в случае крупного портфеля, управляемого профессиональным рыночным управляющим.

Пассивное управление портфелем – это управление, нацеленное на сохранение портфеля в неизменном виде в течение определенного периода времени независимо от каждодневных изменений рыночной конъюнктуры. Обычно пассивное управление портфелем сочетается с его хеджированием на рынках производных финансовых инструментов.

Схемы управления портфелем представлены в табл. 9.2.

Т а б л и ц а 9.2

Схемы управления инвестиционным портфелем

Наименование схемы	Характеристика
Дополнительной фиксированной суммы	Инвестирование в бумаги фиксированной суммы денег через фиксированные интервалы времени. Поскольку курсы бумаг испытывают постоянные колебания, то при их понижении приобретается большее количество ценных бумаг, при повышении – меньше. Такая стратегия ориентирована на получение прибыли за счет прироста курсовой стоимости вследствие циклических колебаний курсов. Наиболее простая схема

Наименование схемы	Характеристика
Фиксированной спекулятивной суммы	<p>Портфель делится на две части: спекулятивную (состоящую из высокорискованных ценных бумаг) и консервативную (состоящую из инструментов с невысоким риском, таких как облигации, государственные ценные бумаги). Величина спекулятивной части все время поддерживается на одном уровне. Если ее стоимость возрастает на определенную сумму или процент, который изначально устанавливает инвестор, то на полученную прибыль приобретаются ценные бумаги для консервативной части. При падении стоимости спекулятивных бумаг ее восстанавливают за счет реализации бумаг консервативной части</p>
Фиксированной пропорции	<p>Портфель делится в определенном соотношении на спекулятивную и консервативную части. Далее задается пропорция, при достижении которой производят операции по восстановлению первоначального соотношения между двумя частями</p>
Плавающих пропорций	<p>Инвестор устанавливает ряд взаимосвязанных соотношений для регулирования стоимости спекулятивной и консервативной частей портфеля. Цель стратегии – уловить и воспользоваться циклическими колебаниями курсов спекулятивных бумаг</p>

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
2. Гражданский кодекс РФ (часть вторая) от 26.01.1996 №14-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
3. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
4. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
5. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
6. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
7. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
8. Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
9. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
10. Закон Российской Федерации от 20.02.1992 № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru

11. Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
12. Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
13. Федеральный закон от 26.06.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
14. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
15. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
16. Федеральный закон от 02.07.2010 № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
17. Федеральный закон от 02.05.2006 № 59-ФЗ «О порядке рассмотрения обращений граждан Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
18. Федеральный закон от 11.03.1997 №48-ФЗ «О простом и переводном векселе» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
19. Указ Президента Российской Федерации от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
20. Постановление Правительства Российской Федерации от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru

21. Приказ ФСФР России от 04.10.2011 N 11-46/пз-н (ред. от 24.04.2012) «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
22. Приказ ФСФР России от 25.01.2007 №07-4/пз-н (ред. от 20.07.2010) «Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru
23. Бердникова, Т.Б. Оценка ценных бумаг: учеб. пособие / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 144 с. (Высшее образование)
24. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / В.А. Галанов. – М.: ИНФРА-М. – 2007. – 379 с.
25. Обзор финансового рынка: первое полугодие 2012 года. – 2012. – №2 (73). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cbr.ru
26. ПРАВИЛА профессиональной этики членов саморегулируемой организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.naufor.ru
27. ПРАВИЛА профессиональной этики членов саморегулируемой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.partad.ru
28. Российский фондовый рынок 2011: события и факты [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.naufor.ru
29. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов /Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 501 с.
30. Стародубцева, Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник / Е.Б. Стародубцева. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006. – 176 с. – (Профессиональное образование).

31. <http://www.fcsm.ru/> – сайт Финансовой службы по финансовым рынкам
32. <http://www.micex.ru/fbmmvb> – сайт ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»
33. <http://www.spsex.ru/> – сайт ЗАО «Санкт-Петербургская валютная биржа»
34. <http://www.spbex.ru/> – сайт ОАО «Санкт-Петербургская биржа»
35. <http://rts.micex.ru/> – сайт ОАО «Московская биржа ММБ-РТС»
36. <http://www.minfin.ru/ru/> – сайт Министерства финансов Российской Федерации
37. <http://www.cbr.ru/> – сайт Центрального банка Российской Федерации
38. <http://www.garant.ru/> – информационно-правовой портал ГАРАНТ.

Оксана Валерьевна Федотова
Ольга Александровна Табекина

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Редактор Н.А. Воронова

Подписано в печать _____. Формат 60x90 1/16. Бумага газетная. Печать трафаретная.
Усл. печ. л. _____. Уч. – изд. л. _____. Тираж _____ экз. Заказ № _____

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет»
603950, Нижний Новгород, Ильинская, 65

Полиграфцентр ННГАСУ. 603950, Нижний Новгород, Ильинская, 65