

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ, ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ, ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

1. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Основные понятия

Финансовый рынок
 Денежный рынок
 Валютный рынок
 (foreign exchange market)
 Спот-курс
 Форвардные курсы
 Рынок золота (gold market)
 Рынок капиталов (capital market)
 Рынок ценных бумаг
 Первичный рынок ценных бумаг
 (primary market)
 "Бычий" рынок

Вторичный рынок ценных бумаг
 (secondary market)
 Организованный рынок ценных бумаг
 Неорганизованный рынок ценных бумаг
 Биржевой рынок ценных бумаг
 Внебиржевой (уличный) рынок
 ценных бумаг
 (over-the-counter stock market)
 Физический рынок ценных бумаг
 Электронный рынок
 Наличный (кассовый, спотовый)
 Рынок
 Срочный рынок
 «Медвежий» рынок

Введение. Финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

Финансовые рынки осуществляют практически все те же функции, что и их товарно-сырьевые аналоги – они обеспечивают участников всей необходимой информацией о спросе и предложении на ресурсы и формируют рыночные цены этих ресурсов. Реализация этих функций позволяет финансовым рынкам создавать возможности выбора для потребителей, способствовать управлению рисками, воздействовать на управление компаниями. Вследствие большого разнообразия видов и форм различных финансовых инструментов, а также способов торговли ими, существуют различные финансовые

Финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами.



В зависимости от длительности предоставляемых ресурсов различают **рынки долгосрочного и краткосрочного капиталов.**

рынки. Их можно классифицировать по нескольким признакам. В зависимости от длительности предоставляемых ресурсов различают **рынки долгосрочного и краткосрочного капиталов**. В последнем случае обычно говорят о **денежных рынках**, на них заключаются сделки сроком до 1 года. Денежные рынки подразделяются на **кредитные** и **валютные рынки**. На кредитных рынках предприятия и банки могут получить краткосрочные ссуды. Предприятия обычно кредитуются в коммерческих банках. Сами банки привлекают краткосрочный капитал на рынке межбанковского кредита. Общеизвестным в мире ориентиром цены на такого рода кредиты служит ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (*LIBOR*). Например, на 23 марта 2000 года ставка *LIBOR* на кредиты, номинированные в долларах США, колебалась от 6,124% годовых по 1-дневным (*overnight*) ссудам, до 6,845% по кредитам длительностью в 1 год. Аналогичная ставка (*MIBOR*) устанавливается на московском межбанковском кредитном рынке. На эту же дату размах ее колебаний по рублевым кредитам составлял от 9,8% *overnight* до 23% по 3-месячным ссудам. Ставка рефинансирования ЦБ РФ на эту дату была равна 33% годовых. Как правило, данная ставка служит отправной точкой при определении цены кредита, получаемого предприятием в коммерческом банке. На московском рынке котируются также межбанковские ставки привлечения (спроса) на кредитные ресурсы (*MIBID*) и фактические ставки предоставления кредитов (*MIACR*). Как правило, таким образом, привлекают капитал правительства и крупные банки, для предприятий они служат инструментом краткосрочных финансовых вложений. Наиболее известным инструментом такого рода являются 3-х и 6-месячные векселя Казначейства США. 23 марта 2000 года ставка выплачиваемого по ним дохода составила соответственно 5,9% и 6,1% годовых. Российским аналогом этих ценных бумаг были печально знаменитые ГКО-ОФЗ, уровень доходности которых порой зашкаливал за 200%. Крах рынка ГКО стал отправным пунктом серьезных перемен в экономической политике государства. В результате, уже в феврале 2000 года Правительство РФ эмитировало новый выпуск ГКО, уровень дохода по которым составил около 20%, т.е. был значительно ниже ставки рефинансирования.

Эмиссия краткосрочных корпоративных облигаций также имеет распространение в развитых странах. Однако к такому способу приобретения краткосрочного капитала обычно прибегают только наиболее крупные компании, для которых

К денежным рынкам могут быть отнесены также **операции по покупке и продаже краткосрочных финансовых инструментов** – векселей, казначейских обязательств и облигаций и подобных им ценных бумаг.



издержки эмиссии имеют незначительный удельный вес в сравнении с объемом привлекаемых ресурсов. Для большинства средних и небольших предприятий краткосрочный банковский кредит обходится дешевле. Любопытно, что в России после финансового кризиса 1998 года рынок краткосрочных корпоративных облигаций возродился даже быстрее, чем рынок долгосрочных заимствований. Так, 5 апреля 2000 года Магнитогорский металлургический комбинат планировал осуществить размещение уже второго выпуска своих облигаций сроком 110 дней объемом 50 млн. рублей. Доходность этих ценных бумаг должна была составить 30% годовых. Предпочтение краткосрочных заимствований можно объяснить высокой неопределенностью будущих темпов инфляции и процентной ставки.

На **валютном рынке (foreign exchange market)** совершаются валютные сделки. Непосредственными участниками таких рынков являются в основном банки, имеющие соответствующую лицензию ЦБ. При этом они могут выполнять поручения своих клиентов (предприятий) по покупке или продаже валюты в связи с исполнением предприятиями внешнеэкономических контрактов. С другой стороны, банки-участники валютного рынка могут осуществлять от своего имени крупные спекулятивные операции с иностранной валютой с целью получения дохода. Ежедневно центральные банки устанавливают официальные курсы национальных валют. При этом они ориентируются на результаты торгов, осуществляемых на валютных биржах. Крупнейшим российским валютным рынком является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). На валютных рынках определяются курсы "спот" и "форвард". **Спот-курс** отражает цену валюты при ее немедленной купле-продаже. **Форвардные курсы** показывают ее ожидаемую стоимость через 1, 3 месяца и через 1 год.



Спот-курс отражает цену валюты при ее немедленной купле-продаже. **Форвардные курсы** показывают ее ожидаемую стоимость через 1, 3 месяца и через 1 год.

На **рынке золота (gold market)** совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом, в том числе со стандартными золотыми слитками. Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

На **рынке капиталов (capital market)** аккумулируются и обращаются долгосрочные капиталы и долговые обязательства.

Рынок капиталов является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики

Он является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики, с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности (рис. 1.1.1.).

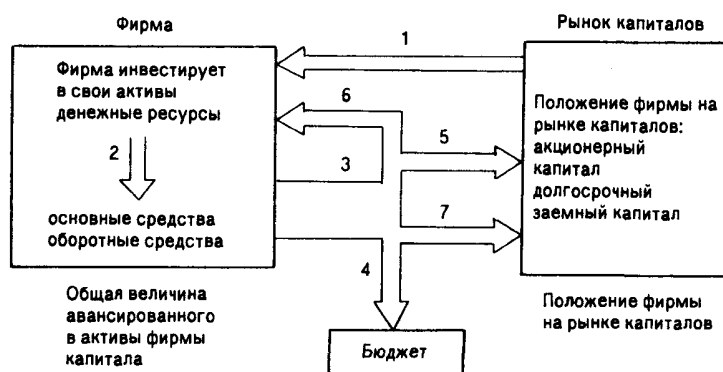


Рис.

Рис. 1.1.1. Денежные потоки, связывающие фирму и рынок капитала

Логика приведенных на рис.1.1.1. денежных потоков фирмы заключается в следующем:

- 1 — начало работы, размещение на рынке ценных бумаг и получение средств инвесторов;
- 2 — инвестирование полученных финансовых ресурсов в основные средства и текущие активы;
- 3 — генерирование денежного потока как результата успешной деятельности;
- 4 — уплата предусмотренных законом налогов;
- 5 — выплата инвесторам и кредиторам части оставшейся прибыли;
- 6 — реинвестирование в активы фирмы части прибыли;
- 7 — направление на рынок капиталов части прибыли в виде финансовых инвестиций.

Приведенная схема относится к акционерным обществам, предприятия других форм собственности также могут взаимодействовать с рынками капиталов, выступая на них в роли инвесторов.

Рынок капиталов можно разделить на банковский (**рынок ссудных капиталов**) и фондовый (**рынок ценных бумаг**). На **банковском рынке** предприятие может получить долгосрочный кредит, однако такая форма кредитования не имеет очень



Рынок ценных бумаг обеспечивает сведение вместе тех, кто предъявляет спрос на деньги с теми, кто может предложить им свои средства в обмен на получение приемлемого дохода.

широкого распространения в нашей стране. Активное участие банков в формировании долгосрочного капитала предприятий наблюдается в основном в Японии и Германии. В других развитых странах коммерческие банки занимаются в основном краткосрочным кредитованием своих клиентов.

Рынок ценных бумаг. На организованном рынке эти две стороны, как правило, встречаются не напрямую, а при посредничестве финансовых институтов, таких как банки, брокерские компании и биржи. Подобно компаниям, ведущим борьбу за потребителя на товарных рынках, участники финансовых рынков конкурируют между собой за деньги инвесторов. Действуя как механизм перераспределения инвестиционных ресурсов, рынок ценных бумаг является одной из важнейших составляющих экономики любой страны.

Рынки ценных бумаг можно классифицировать по форме обращения ценных бумаг на следующие категории:

- первичный и вторичный;
- организованный и неорганизованный;
- биржевой и уличный;
- физический и электронный;
- наличный и срочный.

Первичный рынок ценных бумаг (primary market) представляет собой рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Именно на этом рынке компании получают необходимые финансовые ресурсы путем продажи своих ценных бумаг. Главная функция первичного рынка – аккумуляция капитала путем обеспечения быстрого перевода сбережений в инвестиции. Продавцами здесь являются только эмитенты, а покупателями – государство и институциональные инвесторы. В случае массовой приватизации первичными покупателями (или получателями) могут стать и частные инвесторы.

Вторичный рынок (secondary market) предназначен для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. Возможность перепродажи ценных бумаг основана на том, что



Главная функция первичного рынка – аккумуляция капитала путем обеспечения быстрого перевода сбережений в инвестиции.



Вторичный рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними.

первоначальный инвестор свободен в своем праве владеть и распоряжаться ценными бумагами и может перепродать их другому инвестору. Вторичный рынок служит средством постоянного перехода капитала из одной формы в другую, что дает возможность использовать средства, ранее вложенные в ценные бумаги, в других сферах. Денежные средства, привлекаемые на фондовый рынок, перераспределяются и частично выплачиваются в виде дивидендов, процентов, вознаграждений за посредничество и так далее. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

Организованный рынок предполагает совершение сделок с ценными бумагами по установленным правилам и в рамках регламентированных процедур.

На **неорганизованном рынке** ценных бумаг не существует единых для всех участников правил и процедур торговли.

Биржевой рынок представляет собой рынок ценных бумаг, осуществляемый фондовыми биржами. Он предусматривает наиболее строгую регламентацию торговли ценными бумагами, осуществляемой в стенах специального учреждения — фондовой биржи.

Порядок участия в торгах для эмитентов, инвесторов и посредников определяется биржами.

На биржевом рынке обращаются ценные бумаги, прошедшие листинг, т. е. получившие допуск к официальной торговле на бирже.

Поскольку условия получения биржевой котировки устанавливаются биржей и могут быть достаточно сложными для некоторых эмитентов, существует **внебиржевой (уличный) (over-the-counter stock market)**, на котором обращаются ценные бумаги, не котируемые на фондовых биржах. Внебиржевой рынок может быть довольно объемным — до 2/3 всего оборота рынка ценных бумаг. Например, в Великобритании функционируют свыше сорока внебиржевых рынков, на которых продаются ценные бумаги более 150 компаний. В США на внебиржевом рынке продаются а) большинство облигаций американских компаний; б) большинство облигаций государственных и местных органов управления; в) ценные бумаги «открытых» инвестиционных трастов (компаний, которые могут постоянно выпускать в обращение дополнительные акции); г) новые выпуски ценных бумаг; д) крупные блоки ценных бумаг при их повторном размещении.



На биржевом рынке обращаются ценные бумаги, прошедшие листинг, т. е. получившие допуск к официальной торговле на бирже.

Уличный рынок как следует из его названия, не ограничен рамками определенного места торговли и может быть как организованным, так и неорганизованным.

На **физическом рынке** ценных бумаг сделки заключаются при непосредственной встрече на торговой площадке участников рынка.

Электронный рынок представляет собой компьютерную сеть, объединяющую профессиональных участников рынка, которые торгуют, не вступая в физический контакт.

На **наличном (кассовом, спотовом) рынке** торгуют ценными бумагами, имеющимися в наличии, и немедленно (в течение одного-двух дней) исполняют сделки, тогда как на срочном рынке заключают контракты на куплю-продажу ценных бумаг, предполагающие исполнение через оговоренный срок.

Очевидно, что существуют рынки, представляющие собой комбинацию двух и более перечисленных разновидностей. Например, срочный биржевой рынок — это рынок фьючерсов, а срочный уличный — рынок форвардов.

Положив в основу классификации фондовых рынков господствующую на данном отрезке времени ценовую тенденцию, говорят о рынке «медведей» (**«медвежьем» рынке**), если цены в основном падают и о рынке «быков» (**«бычьем» рынке**), если цены в основном растут,

Например, под цивилизованным рынком мы подразумеваем высокоразвитый, прогрессивный, выполняющий свои специфические функции и в чисто техническом, и в социальном плане. Совершенно цивилизованный фондовый рынок — это такая же абстракция, как и совершенно свободный. На практике можно говорить о квазицивилизованных (лат. **quasi** — якобы, как будто), рынках, каковым являются на протяжении обычных периодов фондовые рынки развитых стран.

Схема на рис. 1.1.2 показывает связь между предприятием и рынком, а также основные финансовые инструменты, эмитируя которые предприятие сможет приобретать на рынке необходимый капитал.

Внебиржевой (уличный) рынок, на котором обращаются ценные бумаги, не котируемые на фондовых биржах

Говорят о рынке «медведей» (**«медвежьем» рынке**), если цены в основном падают и о рынке «быков» (**«бычьем» рынке**), если цены в основном растут





Рисунок 1.1.2. Схема взаимодействия предприятия с финансовым рынком

Предприятие может ощущать влияние финансового рынка, даже не выходя на него в поисках капитала. Рыночная цена капитала определяет предельное значение для уровня доходности активов, обеспечиваемого предприятием. Если вложения в активы приносят доходность, меньшую чем цена капитала, руководство предприятия получает сигнал о недостаточной эффективности своей деятельности. Например, завод, не привлекающий дополнительного финансирования на рынке, обеспечивает доходность активов (а следовательно, и вложенного в него собственного капитала) на уровне 10%. Ставка рефинансирования составляет 33% годовых, инфляция – 15%, а Сбербанк предлагает вкладчикам депозит под 16%. Очевидно, что владельцы такого завода находятся в менее выгодном положении в сравнении с инвесторами, разместившими свои деньги на депозит Сбербанка. Доход на вложения в предприятие не поспевает даже за уровнем инфляции, то есть фактически инвестиции приносят отрицательную доходность, владельцы завода теряют вложенные в него деньги.

Глобализация финансовых рынков. Глобализация финансовых рынков подразумевает расширение доступа инвесторов к финансовым рынкам мира. Финансовые рынки представляют собой сложную интегрированную систему, которая играет важнейшую роль в функционировании мировой экономики. Финансовые рынки не знают границ. Современные телекоммуникационные системы уже сегодня позволяют говорить о существовании единого глобального рынка капиталов, на котором огромные средства могут мгновенно перемещаться с одного континента на другой – туда, где они могут быть максимально эффективно использованы в данный момент.

Рыночная цена капитала определяет предельное значение для уровня доходности активов, обеспечиваемого предприятием.

Огромное значение глобализации рынков капитала подтверждается процессом перераспределения власти в мировом масштабе – от правительств к



Огромное значение глобализации рынков капитала подтверждается процессом перераспределения власти в мировом масштабе – от правительств к финансовым рынкам, свидетелями которого мы становимся.

Стремительное развитие финансового рынка России во многом обусловлено спросом на российские ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов, на долю которых приходится значительная доля в общем объеме операций. Ряду российских компаний удалось привлечь средства иностранных инвесторов посредством выпуска американских депозитарных расписок (АДР) и еврооблигаций. В то же время следует отметить, что зависимость российского рынка от краткосрочного иностранного капитала может, при некоторых обстоятельствах, быть дополнительным фактором риска.

Мировое инвестиционное сообщество относит Россию к числу так называемых **"развивающихся рынков"** (**«emergency markets»**). Российский рынок ценных бумаг можно считать развивающимся, в первую очередь, потому, что он все еще остается довольно небольшим для экономики такого масштаба, и его техническая, организационная и законодательная структуры еще недостаточно развиты. Кроме того, наш рынок является развивающимся и потому, что потенциал его дальнейшего роста во многом связан с перспективами развития экономики страны в целом, а экономике предстоит пройти через продолжительный период кардинальных преобразований. Подобно операциям на других развивающихся рынках, работа на российском рынке связана с высоким риском.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг.

Государство на рынке ценных бумаг выступает в следующих качествах: эмитент, инвестор, профессиональный участник, арбитр, «строитель», регулятор.

Как **ЭМИТЕНТ** государство превосходит всех и вся на фондовом рынке. В поисках средств для финансирования дефицита бюджета, Министерство финансов России эмитировало ГКО/ОФЗ. Областные администрации выпускают облигационные займы для реализации региональных инвестиционных программ, решения проблемы дефицита местных бюджетов. С другой стороны, Центральный банк является крупным участником на рынке государственных ценных бумаг.

Государственные ценные бумаги образуют целые сектора финансового рынка — рынки ГКО, федеральных, сберегательных,

Российский рынок ценных бумаг можно считать развивающимся,



Государственные ценные бумаги образуют целые сектора финансового рынка — рынки ГКО, федеральных, сберегательных, валютных облигаций, конкурирующих как между собой, так и с рынками муниципальных и корпоративных фондовых активов.

валютных облигаций, конкурирующих как между собой, так и с рынками муниципальных и корпоративных фондовых активов.

В качестве **инвестора** государство (федеральные и местные органы власти) выступает при управлении пакетами акций, которые оно оставило в своей собственности в результате приватизации, при реализации крупных, имеющих государственное значение инвестиционных проектов, а также при реструктуризации крупных системообразующих корпораций.

Как **профессиональный участник** — торговец и посредник — государство проявляет себя при реализации пакетов акций, оставшихся в госсобственности после приватизации, и в ходе приватизации государственных компаний.

Судебная система позволяет государству выполнять роль **арбитра** в спорах между другими участниками рынка ценных бумаг.

Функция **«строителя»** рынка ценных бумаг присуща государству только в тех странах, где в прошлом насаждалась командно-административная экономика, т. е. бывшим социалистическим, не имевшим рынка ценных бумаг как такового.

Государственное строительство рынка ценных бумаг заключается в следующем: закладке и совершенствовании законодательной базы инвестирования; создании на начальном этапе самоорганизующихся локальных рыночных инфраструктуры дальнейшем — интеграции их в единую, централизованную инфраструктуру.

Помимо участия в качестве инвестора или эмитента, государство осуществляет регулирование рынка ценных бумаг, целью которого является создание понятных правил, определяющих отношения между участниками рынка, и обеспечивающими его дальнейшее развитие. Основными законодательными актами, действующими в данной области, являются федеральные законы "О рынке ценных бумаг" и "Об акционерных обществах", вступившие в силу в конце 1995 – начале 1996 года. Разработка финансового законодательства продолжается.

Лицензирование профессиональной деятельности на фондовом рынке остается наиболее эффективным способом контроля государства за субъектами рынка. Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выдаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).



Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выдаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).

Государственное регулирование рынка ценных бумаг может носить как административный, так и финансово-экономический характер.

К административным рычагам воздействия на рынок ценных бумаг относятся: установление правил деятельности на фондовом рынке посредством издания законов, указов, постановлений правительства, инструкций руководящих органов; регистрация эмиссий ценных бумаг; лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; контроль за этой деятельностью; создание специальных регулирующих органов, таких как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг; обеспечение гласности и одинаковой информированности всех заинтересованных лиц.

Финансово-экономические инструменты государственного регулирования рынка ценных бумаг включают: фискальную политику (налогообложение, в том числе установление процентных ставок налогов, льгот и освобождений; формирование государственного бюджета и внебюджетных фондов и т. п.); денежную политику (денежную эмиссию, регулирование инфляции, установление процентных ставок рефинансирования Центрального Банка и обменных курсов национальной валюты и т. п.); политику государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках; - распоряжение государственной собственностью (национализацию, приватизацию, природопользование и т. п.).

Государственное регулирование призвано придать фондовому рынку более цивилизованный характер и сделать его привлекательнее для абсолютного большинства участников рынка. Привлекательность эта обычно заключается в приемлемом соотношении между стабильностью и спекулятивностью. Государственное регулирование как раз и должно снизить многие виды рисков (например, риск неблагоприятных законодательных изменений, структурный риск и т. п.). Как показывает практика развитых стран, вмешательство государства должно в конечном счете повернуть российский рынок ценных бумаг лицом к частному инвестору.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется с помощью различных структур. Приведем краткое описание их функций.

1. В Государственной Думе создан ряд комитетов, ответственных за разработку законопроектов в области рынка ценных бумаг. В их числе:

Государственное регулирование рынка ценных бумаг может носить как административный, так и финансово-экономический характер.



Комитет по собственности, приватизации и хозяйственной деятельности (законопроекты об акционерных обществах, о трасте и др.);

Подкомитет по законодательству о финансовых институтах, фондовом рынке и страховании (законопроекты о ценных бумагах и фондовом рынке);

Подкомитет по банкам (законопроекты о банках и банковской деятельности, регламентирующие операции банков с ценными бумагами).

В работе комитетов Думы принимают участие и некоторые общественные организации; в частности, при Подкомитете по банкам создан Экспертный совет, в состав которого входят авторитетные специалисты — представители различных государственных органов, инвестиционных институтов, бирж, прессы.

2. Правительство РФ осуществляет общее руководство развитием и функционированием рынка ценных бумаг с помощью федеральных органов исполнительной власти, а также участвует в подготовке законопроектов.

3. Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации (ФКЦБ) является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг. Помимо лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке, ФКЦБ координирует деятельность государственных органов по вопросам регулирования фондового рынка, устанавливает требования к проспектам эмиссии и операциям с ценными бумагами. Приоритетным направлением работы ФКЦБ является защита прав субъектов фондового рынка - инвесторов, эмитентов, профессиональных участников. В функции Комиссии входит контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и их саморегулируемыми организациями требований законодательства, а также стандартов и правил, утвержденных ФКЦБ.

ФКЦБ, созданная в ноябре 1994 г. на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации, объединяет ведущих специалистов Администрации президента, Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ, Госкомимущества, Государственного комитета РФ по антимонопольной политике, Российского фонда федерального имущества и др. Комиссия имеет следующие полномочия:

Государственное регулирование призвано придать фондовому рынку более цивилизованный характер и сделать его более привлекательным для абсолютного большинства участников рынка. Привлекательность эта обычно заключается в приемлемом соотношении между стабильностью и спекулятивностью.

Приоритетным направлением работы ФКЦБ является защита прав субъектов фондового рынка - инвесторов, эмитентов, профессиональных участников.



-разработка основных направлений развития рынка ценных бумаг;

-утверждение стандартов эмиссии ценных бумаг, проспектов;

-эмиссии ценных бумаг эмитентов и порядка осуществления регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг;

-установление обязательных требований и иных условий допуска ценных бумаг к их публичному размещению и обращению, котированию и листингу;

-государственная регистрация фондовых бирж (фондовых отделов товарных бирж), их объединений и ассоциаций, а также лицензирование их деятельности;

-обеспечение создания единого информационного пространства на фондовом и финансовом рынке Российской Федерации.

4. Министерство финансов РФ является основным исполнительным органом, регулирующим фондовый рынок. В его компетенцию входят: регламентирование правил совершения операций с ценными бумагами; регулирование учета и отчетности; лицензирование финансовых брокеров, инвестиционных консультантов, фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж; регистрация выпусков ценных бумаг; ведение Единого государственного реестра зарегистрированных в РФ ценных бумаг; контроль приобретения крупных пакетов акций и др.

5. Центральный банк России устанавливает для банков правила совершения операций на фондовом рынке, в том числе: лицензирование, регулирование и контроль операций банков с ценными бумагами; регистрация выпусков ценных бумаг банков и ведение их реестра; регулирование учета и отчетности в банках; аттестация специалистов банков на право ведения операций с ценными бумагами и др.

6. Российский фонд федерального имущества занимается продажей акций в процессе приватизации, управляет портфелем акций, находящихся в собственности государства, а также имеет право выполнять методические и регулирующие функции в отношении подобных операций.

7. Госкомимущество РФ совместно с другими органами регулирует порядок создания депозитариев, порядок применения доверительной собственности (траста), создание холдинговых компаний, а также контролирует деятельность чековых инвестиционных фондов.

Министерство финансов РФ является основным исполнительным органом, регулирующим фондовый рынок



Центральный банк России устанавливает для банков правила совершения операций на фондовом рынке

Российский фонд федерального имущества Госкомимущество РФ Антимонопольный комитет РФ

8. Антимонопольный комитет РФ согласовывает: а) крупнейшие выпуски ценных бумаг; б) приобретение 35% и более акций одного эмитента или акций, обеспечивающих более 50% голосов акционеров; в) создание холдинговых компаний при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества и др. Кроме того, комитет контролирует рекламную деятельность в области ценных бумаг, а также регулирует обращение товарных фьючерсных и опционных контрактов посредством созданной при комитете Комиссии по товарным биржам.

9. Министерство экономики РФ участвует в разработке политики формирования рынка ценных бумаг, подготовке соответствующих законопроектов, занимается экспертизой создания промышленно-финансовых групп.

В той или иной степени в регулировании рынка ценных бумаг участвует и ряд других государственных органов, отвечающих за некоторые специфические вопросы. Так, Государственная налоговая служба совместно с Министерством финансов регулирует порядок налогообложения операций с ценными бумагами; Государственный таможенный комитет регулирует ввоз и вывоз ценных бумаг из страны.



РЕЗЮМЕ

Финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. Финансовые рынки осуществляют практически все те же функции, что и их товарно-сырьевые аналоги – они обеспечивают участников всей необходимой информацией о спросе и предложении на ресурсы и формируют рыночные цены этих ресурсов.

Финансовые рынки обеспечивают участников всей необходимой информацией о спросе и предложении на ресурсы и формируют рыночные цены этих ресурсов.

Классификация финансовых рынков:

1. Рынок долгосрочного капитала
2. Рынок краткосрочного капитала (денежный рынок):
 - Кредитный рынок
 - Валютный рынок
 - Операции по покупке и продаже краткосрочных финансовых инструментов.
3. Рынок золота
4. Рынок капитала:

- Рынок ссудных капиталов (банковский рынок). На банковском рынке предприятие может получить долгосрочный кредит, однако такая форма кредитования не имеет очень широкого распространения в нашей стране. (Япония, Германия).

- Рынок ценных бумаг (фондовый рынок). Действуя как механизм перераспределения инвестиционных ресурсов, рынок ценных бумаг является одной из важнейших составляющих экономики любой страны.

Рынки ценных бумаг можно классифицировать по форме обращения ценных бумаг на следующие категории:

- первичный и вторичный;
- организованный и неорганизованный;
- биржевой и уличный;
- физический и электронный;
- наличный и срочный.

Первичный рынок ценных бумаг (primary market)

представляет собой рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Его главная функция - аккумуляция капитала путем обеспечения быстрого перевода сбережений в инвестиции.

Вторичный рынок (secondary market) предназначен для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. Инвесторы имеют возможность получить обратно денежные средства, а так же доход от операций с ними. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

Организованный рынок предполагает совершение сделок с ценными бумагами по установленным правилам и в рамках регламентированных процедур.

На **неорганизованном рынке** ценных бумаг не существует единых для всех участников правил и процедур торговли.

Биржевой рынок представляет собой рынок ценных бумаг, осуществляемый фондовыми биржами

Электронный рынок представляет собой компьютерную сеть, объединяющую профессиональных участников рынка, которые торгуют, не вступая в физический контакт.

На **наличном (кассовом, спотовом) рынке** торгуют ценными бумагами, имеющимися в наличии, и немедленно (в течение одного-двух дней) исполняют сделки, тогда как на срочном рынке заключают контракты на куплю-продажу ценных бумаг, предполагающие исполнение через оговоренный срок.



Рынки ценных бумаг можно классифицировать по форме обращения ценных бумаг



Глобализация финансовых рынков подразумевает расширение доступа инвесторов к финансовым рынкам мира.

Положив в основу классификации фондовых рынков господствующую на данном отрезке времени ценовую тенденцию, говорят о рынке «медведей» (**«медвежий» рынок**), если цены в основном падают и о рынке «быков» (**«бычий» рынок**), если цены в основном растут,

Глобализация финансовых рынков. Глобализация финансовых рынков подразумевает расширение доступа инвесторов к финансовым рынкам мира. Финансовые рынки представляют собой сложную интегрированную систему, которая играет важнейшую роль в функционировании мировой экономики. Финансовые рынки не знают границ.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг. Государство может выступать в качестве: эмитента, инвестора, профессионального участника, арбитра, «строителя», регулятора. Государственное регулирование рынка ценных бумаг может носить административный, так и финансово-экономический характер.

К административным рычагам воздействия на рынок ценных бумаг относятся: установление правил деятельности на фондовом рынке; регистрация эмиссий ценных бумаг; лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; контроль за этой деятельностью; создание специальных регулирующих органов; обеспечение гласности и одинаковой информированности всех заинтересованных лиц.

Финансово-экономические инструменты государственного регулирования рынка ценных бумаг включают: фискальную политику; денежную политику; политику государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках; - распоряжение государственной собственностью.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется с помощью различных структур:

- Комитетов Госдумы по разработке законопроектов в области рынка ценных бумаг
- Федеральных органов Правительства РФ
- Федеральной комиссии по ценным бумагам
- Министерства финансов РФ
- Центрального Банка РФ
- Российского фонда федерального имущества
- Госкомимущества РФ
- Антимонопольного комитета РФ
- Министерства экономики РФ.

Государство может выступать в качестве: эмитента, инвестора, профессионального участника, арбитра, «строителя», регулятора.



Вопросы для повторения

1. Что такое финансовый рынок, какие функции выполняют финансовые рынки?
2. Постройте классификацию финансовых рынков.
3. Какие операции осуществляются на рынках краткосрочного финансирования?
4. Какие операции могут осуществляться на рынках долгосрочного финансирования?
5. Постройте классификацию рынка ценных бумаг?
6. В каких качествах выступает государство на рынке ценных бумаг?
7. Какие административные рычаги воздействия государства на рынок ценных бумаг вы знаете?
8. Назовите финансово-экономические инструменты государственного регулирования рынка ценных бумаг.
9. С помощью каких государственных структур осуществляется регулирование рынка ценных бумаг?

1.2. ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Основные понятия

Эмитенты ценных бумаг Инвесторы Стратегический инвестор Портфельный инвестор Частный (индивидуальный) инвестор Институциональные инвесторы Профессиональные инвесторы Инвестиционный институт Брокер Дилер Инвестиционная компания Инвестиционный банк (investment banker) Инвестиционный фонд Пенсионный фонд	Паевой инвестиционный фонд Взаимный фонд (mutual funds) Пай Регистратор Депозитарий Депонент Клиринг по ценным бумагам Номинальный держатель Листинг Делистинг Маркет-мейкер Фондовая биржа Финансовая компания Финансово-промышленная группа
---	--

Как уже отмечалось ранее, рынок ценных бумаг – это механизм, который объединяет имеющих свободные средства с теми, кто нуждается в них. Исходя из того, с какой целью участники приходят на финансовый рынок, среди них можно выделить три группы:

- эмитенты ценных бумаг;
- инвесторы;
- инвестиционные институты.

Эмитенты ценных бумаг — хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы государственной власти, выпускающие займы для покрытия части государственных расходов; они несут полную ответственность по обязательствам перед владельцами ценных бумаг. Эмитентами ценных бумаг могут выступать предприятия, банки, Министерство финансов России, субъекты Федерации.

От действий этой группы участников рынка в основном зависит поведение выпущенных ими ценных бумаг. Хотя существуют факторы, например, нестабильная политическая или экономическая ситуация в стране, оказывающие сильное влияние на поведение ценных бумаг и порой имеющие решающее значение при формировании цен на акции независимо от поведения самих эмитентов. Для многих российских эмитентов является нормальной практикой нарушение элементарных прав акционеров, в том числе в области раскрытия информации о

Эмитенты ценных бумаг — хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы государственной власти, выпускающие займы для покрытия части государственных расходов.

Для многих российских эмитентов является нормальной практикой нарушение элементарных прав акционеров,

компании. Но, несмотря на то, что российский рынок еще далек от совершенства, за последние год-два в этой области произошли значительные изменения, и все больше эмитентов начинают понимать важность хороших взаимоотношений с инвесторами.

Инвесторов можно классифицировать по разным признакам, например по характеру инвестиций или по правовому статусу (рис. 1.2.1.).

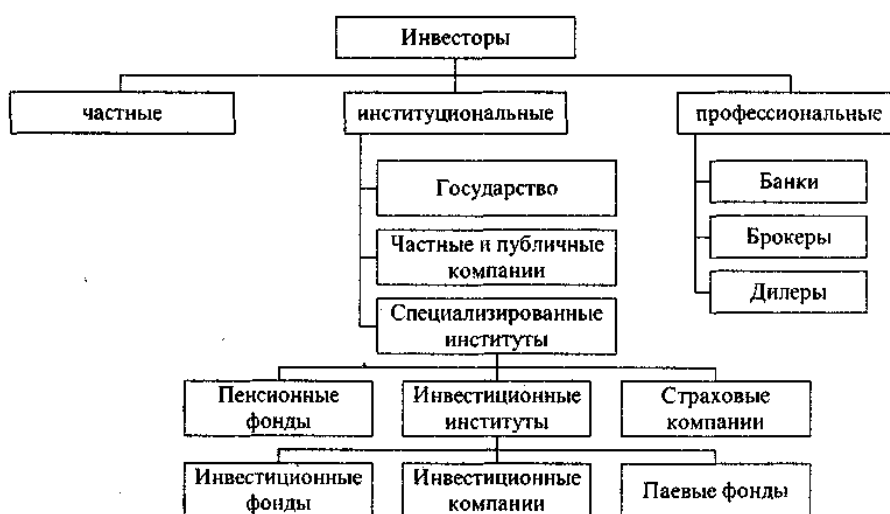


Рис. 1.2.1. Классификация инвесторов

Инвесторы — физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения дополнительных доходов.

В зависимости от интересов, преследуемых инвесторами, их, в свою очередь, также можно разделить на группы.

- стратегические инвесторы;
- портфельные инвесторы;
- индивидуальные частные инвесторы.

В зависимости от цели и срока вложений различают стратегических и портфельных инвесторов.

Стратегические инвесторы обычно заинтересованы в приобретении крупного пакета акций, для того чтобы участвовать в управлении или получить контроль над компанией. Обычно в качестве стратегического инвестора выступает компания, деятельность которой каким-либо образом связан с бизнесом приобретаемой компании, и контроль над деятельностью приобретаемой компании либо ее присоединение позволяет покупателю значительно увеличить собственную прибыль.



Инвесторы — физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения дополнительных доходов.

Стратегические инвесторы заинтересованы в участии в управлении или получении контроля над компанией

Портфельный инвестор осуществляет вложения с одной-единственной целью — получить прибыль от своих инвестиций. Его не интересуют предприятия сами по себе, но только то, принесут ли они наибольшую прибыль в кратчайшее время.

Крупные портфельные инвесторы – это банки, инвестиционные фонды, и другие компании, заинтересованные в максимизации прибыли непосредственно от приобретаемых ими ценных бумаг, а не в контроле над предприятием.

Стратегические инвесторы, как правило, делают долгосрочные вложения, ибо для реализации стратегических целей необходимо длительное время.

Портфельные инвесторы наряду с долгосрочными практикуют средне- и краткосрочные вложения.

С точки зрения юридического статуса инвесторов делят на частных, институциональных и профессиональных.

Частный (индивидуальный) инвестор (физическое лицо) вкладывает, как правило, собственные сбережения в портфели ценных бумаг на самые разные сроки, несмотря на относительно небольшие размеры частных инвестиций, роль индивидуальных инвесторов на фондовом рынке достаточно велика. И чем она больше, тем более цивилизован этот рынок. Индивидуальные частные инвесторы практически лишены возможности целенаправленно влиять на рынок.

Институциональные инвесторы—это государство, компании (в том числе эмитенты) и специализированные инвестиционные институты (инвестиционные компании и фонды, пенсионные фонды, страховые компании и т. д.).

В роли **профессиональных инвесторов** выступают профессиональные участники фондового рынка, имеющие право делать инвестиции от своего имени (банки, дилеры, некоторые брокеры и т. д.).

Если вести классификацию по отношению инвесторов к риску, можно выделить среди них **консерваторов, спекулянтов и игроков**. Инвесторы, совершающие много сделок купли-продажи в единицу времени например, за год), называются **активными**. Если же инвестор действует по принципу «купил и забыл», то его можно назвать **пассивным**.

Инвестиционные институты. Инвестиционный институт — юридическое лицо, созданное в любой допустимой законодательством организационно-правовой форме. Инвестиционный институт осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве посредника (финансового

Портфельный инвестор

Имеет своей целью получение прибыли от своих инвестиций

Частный инвестор

вкладывает собственные сбережения в портфели ценных бумаг

Профессиональные инвесторы— банки, дилеры, некоторые брокеры и т. д



брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда, инвестиционного банка.

Выделяют три группы финансовых посредников:

- **депозитного типа** (коммерческие и сберегательные банки, кредитные союзы);
- **контрактно-сберегательного типа** (страховые компании, пенсионные фонды);
- **инвестиционного типа** (различные инвестиционные фонды).

Инвестиционный институт вправе начать свою деятельность на рынке ценных бумаг только после получения специальной лицензии Министерства финансов России, которая может выдаваться как на отдельный вид деятельности, так и на два или три из следующих видов деятельности: посредника, инвестиционного консультанта, инвестиционной компании.

Брокер — это физическое или юридическое лицо, выполняющее посреднические функции с валютой, ценными бумагами, товарами и недвижимостью и заключающее сделки от своего имени, но за счет клиента. Операции с ценными бумагами осуществляются брокером на основании договора комиссии или поручения. Доходом брокера являются главным образом комиссионные, т. е. вознаграждение в виде договорного процента от суммы сделки. На фондовых биржах экономически развитых стран помимо брокеров работают также дилеры. **Дилер** выполняет те же посреднические функции, но за собственный счет, т. е. на свой страх и риск.

Основная часть работы брокеров заключается в том, что они выступают в качестве агента клиента, что закреплено в контракте. Теоретически это означает, что брокер знакомит покупателя и продавца для того, чтобы обеспечить проведение операции. На практике это происходит очень редко. На западных организованных рынках биржи и рынки требуют, чтобы в соответствии с их правилами брокерские конторы несли ответственность за действия своих клиентов. Таким образом, если клиент не может совершить поставку ценных бумаг при сделке на продажу, то тогда брокер должен осуществить эту поставку сам, купив ценные бумаги на рынке. И наоборот, если клиент не может заплатить за ценные бумаги при сделке на покупку, то тогда брокер должен сам профинансировать покупку и затем продать эти ценные бумаги для того, чтобы осуществить платеж (или оставить позицию у себя).

Брокер — это физическое или юридическое лицо, выполняющее посреднические функции с валютой, ценными бумагами, товарами и недвижимостью и заключающее сделки от своего имени, но за счет клиента.



На западных организованных рынках биржи и рынки требуют, чтобы в соответствии с их правилами брокерские конторы несли ответственность за действия своих клиентов.

Для понимания роли брокера нужно учитывать те взаимоотношения, которые существуют на бирже/рынке. Обычно регулируемые биржи устанавливают жесткие условия членства и получения листинга. Таким образом, каждая брокерская фирма должна удовлетворять требованиям к достаточности капитала и компетентности, чтобы поддерживать надежность рынка и уверенность в нем пользователей. Обычно требуется, чтобы брокер располагал техникой, которая позволяет предоставлять отчеты в соответствии с требованиями биржи и соблюдать стандарты проведения платежей. В дальнейшем взаимоотношения, которые складываются на рынке, зависят от структуры биржи, например, от того, использует ли биржа маркет-мейкеров, или же операции проводятся напрямую между брокерами.

Таким образом, взаимоотношения будут зависеть от того, должны ли брокеры как агенты проводить операции через оптового маркет-мейкера, или же операции осуществляются только тогда, когда брокер найдет агента со встречной заявкой (принципала). Обычно на рынках, не использующих маркет-мейкеров, брокеры совершают большинство сделок с принципалами (это будет обсуждаться позже). С точки зрения проводимых на бирже операций, как правило, брокерам не разрешается отказываться от сделки только потому, что они не хотят работать с этим контрагентом.

Выполняя роль посредника, брокер выполняет еще одну очень важную роль: предоставление инвестиционных консультаций клиентам. В этой связи необходимо понимать, что клиенты должны рассматривать брокера как профессионала в области инвестиций и будут обращаться к нему за советом по выбору инвестиций (в соответствии с определенными требованиями к соблюдению критериев), по налогообложению и планированию. С психологической точки зрения следует понимать, что большинство инвесторов полагают, что те инвестиции, которые приносят им хорошую прибыль, являются их заслугой (независимо от того, следовали ли они рекомендациям брокера или нет), а те инвестиционные решения, которые приводят к убыткам, являются виной брокера.

Экскурс. Рейтинг инвестиционных компаний В России более тысячи инвестиционных компаний и банков, занимающихся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг. Среди них есть самые именитые и никому не известные компании; компании, занимающиеся посреднической деятельностью, корпоративными финансами, доверительным управлением; одни специализируются на торговле ГКО, другие - акциями или векселями; одни обслуживают крупных институциональных инвесторов - другие работают с



Каждая брокерская фирма должна удовлетворять требованиям к достаточности капитала и компетентности

Те инвестиционные решения, которые приводят к убыткам, являются виной брокера.



физическими лицами. Универсальный рейтинг инвестиционных компаний, разбивающий все компании по группам надежности предложила Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Рейтинг основан не только на финансовых показателях компаний, но и на известности и деловой репутации компаний. В итоге в группу максимальной надежности вошли такие компании как НИКойл, Тройка Диалог, Атон, Лукойл-Резерв-Инвест, Ренессанс Капитал, Объединенная финансовая группа.

Таблица 1.2.1

Рейтинг надежности инвестиционных компаний на 1 апреля 2002

Группа надежности AAA (Максимальная надежность)				
Наименование	Код	РЕГИОН	Специализация	Рейтинг
"АТОН" ООО	ATON	г. Москва	Акции	AAA+
"ЛУКОЙЛ-резерв-инвест" Группа	LURI	Тюменская область	Акции	AAA+
"НИКойл" Группа	NKOL	г. Москва	Акции	AAA+
"ОФГ" ЗАО	UFG R	г. Москва	Акции	AAA+
"Ренессанс Капитал" Группа	REN C	г. Москва	Акции	AAA+
"Тройка Диалог" Группа	TROY	г. Москва	Акции	AAA+
Группа надежности AA (Очень высокая надежность)				
"АВК" Группа	AVK C	г. Санкт-Петербург	Облигации	AA+
"Вэб-инвест" Финансовая группа	WEBI	г. Санкт-Петербург	Акции	AA+
"ПРОСПЕКТ" Группа	PRSP	г. Москва	Акции	AA+
"Солид" ЗАО ИФК	SOLD	г. Москва	Акции	AA+
"МЕТРОПОЛЬ" ООО ИФК	MTRF	г. Москва	Акции	AA
"ОЛМА" Группа	OLMA	г. Москва	Акции	AA
"Пермская фондовая компания" ЗАО	PFC O	Пермская область	Акции	AA

Примечание: Компании, успешно прошедшие процедуру рейтингового аудита, получают знак + рядом со своей категорией рейтинга, что повышает их статус внутри группы.

Деятельность **инвестиционной компании** осуществляется по двум основным направлениям: а) организация выпуска ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению в пользу третьих лиц; б) операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе путем котировки ценных бумаг, т. е. объявления «цены продавца» и «цены покупателя», по которым компания обязуется продавать и покупать определенные ценные бумаги. Инвестиционные компании формируют свои ресурсы только за счет средств учредителей и эмиссии собственных ценных бумаг, реализуемых юридическим лицам, и не имеют права привлекать средства населения.

Основным видом услуг, которые инвестиционные компании предлагают инвесторам, являются брокерские услуги, то есть покупка или продажа ценных бумаг по поручениям клиентов. Для предоставления таких услуг участнику рынка необходима лицензия на осуществление брокерской деятельности. Обычно наряду с проведением брокерских операций инвестиционные компании предоставляют клиентам широкий спектр дополнительных услуг. Эти услуги включают открытие и обслуживание попечительского счета для хранения ценных бумаг в депозитарии (при наличии соответствующей лицензии ФКЦБ), обеспечение клиента информационно-аналитическими материалами по различным секторам экономики, отдельным предприятиям, обзоры текущей ситуации на рынке акций и облигаций. Регулярно инвестор получает выписки со своего счета, содержащие информацию о состоянии счета, проведенных операциях за отчетный период.

В России практически нет компаний, которые ограничивались бы выполнением лишь брокерских операций. В большинстве своем они выступают на рынке и в качестве дилера, покупая акции за счет собственных средств. Многие компании активно работают с эмитентами. Для эмитентов инвестиционные компании проводят мероприятия, направленные на повышение ликвидности акций, оценку целесообразности дополнительной эмиссии акций и ее размещение, привлечение стратегических инвесторов, разработку инвестиционных проектов.

Для осуществления брокерских операций кроме соответствующей лицензии компании необходимо иметь доступ к основным торговым площадкам. Чтобы заключать сделки в



Основным видом услуг, которые инвестиционные компании предлагают инвесторам, являются брокерские услуги, то есть

В России брокерские компании выступают на рынке и в качестве дилера, покупая акции за счет собственных средств

Для обслуживания инвесторов требуется наличие развитой организационной структуры.

Российской торговой системе нужно быть членом **НАУФОР** и иметь соответствующее оборудование. Только официальные дилеры на основании договора с Центральным Банком России могут принимать участие в аукционах и торгах по ГКО/ОФЗ, используя удаленные терминалы. Для работы на биржах нужно быть их членом.

Кроме лицензий и оборудования для обслуживания инвесторов требуется наличие развитой организационной структуры. Кроме непосредственно трейдеров, выполняющих приказы клиента, существует отдел *back-office*, занимающийся оформлением сделок, включая подписание договоров, перерегистрацию и учет прав собственности, обслуживание попечительского счета инвестора. Обеспечивая информационную поддержку деятельности на рынке ценных бумаг, аналитические отделы инвестиционных компаний проводят исследования состояния фондового рынка, различных отраслей промышленности, предприятий, акции которых входят в портфель инвестора. Все это возможно лишь при наличии доступа к системам получения новостей в режиме реального времени (*Reuters, Bloomberg, AK&M News*), собственной обширной информационной базы. Важное место в компании занимает отдел по работе с клиентами, который обеспечивает постоянный контакт компании с инвестором.

Но самое главное, что должно быть у инвестиционной компании – это репутация надежного делового партнера, без которой невозможно выжить в условиях жесткой конкуренции и обеспечить клиенту условия для успешной работы.

Коммерческие банки на рынке акций и корпоративных облигаций в настоящее время занимают достаточно скромное место. Это связано как с тем, что до недавнего времени существовали более привлекательные для банков сектора финансового рынка, так и с условиями, накладываемыми регулирующими органами на порядок деятельности банков на рынке корпоративных ценных бумаг. На рынке же государственных ценных бумаг, напротив, банки играют ведущую роль. По некоторым оценкам, около 80% средств на рынке ГКО/ОФЗ составляют средства банков.

Инвестиционный банк (*investment banker*) - финансовый институт, который специализируется на эмиссии ценных бумаг и их гарантированном размещении.

Инвестиционные банки занимаются продажей корпоративных акций и облигаций. Когда фирма решает привлечь средства, инвестиционный банк обычно скупает все



Инвестиционный банк (*investment banker*) - финансовый институт, который специализируется на эмиссии ценных бумаг и их гарантированном размещении.

ценные бумаги выпуска, а затем перепродает их инвесторам. Поскольку банки постоянно занимаются соединением предложения и спроса капитала, они размещают выпуски ценных бумаг более эффективно, чем это сделали бы эмитенты. Плата за услуги составляет разницу между суммой, уплаченной компанией, выпустившей ценные бумаги, и полученной за них от покупателей.

Инвестиционный фонд представляет собой акционерное общество открытого типа, аккумулирующее средства мелких инвесторов путем продажи собственных ценных бумаг. Фонд обеспечивает инвестирование собранных средств в ценные бумаги других эмитентов, а также выполняет другие операции на финансовом рынке. Инвестиционные фонды бывают различных типов: открытые, закрытые, паевые, чековые и т. д. **Открытый фонд** эмитирует ценные бумаги с обязательством их обратного выкупа; **закрытый фонд** такого обязательства не дает.

Исключительным видом деятельности инвестиционного фонда является выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги и на банковские счета. Приобретая акции фонда, инвесторы становятся его совладельцами и разделяют в полном объеме весь риск от финансовых операций, осуществляемых фондом. Успешность таких операций отражается в изменении текущей цены акций фонда. Инвестиционный фонд не вправе направлять более 5% своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 10% ценных бумаг одного эмитента. Обязательным условием деятельности инвестиционного фонда является наличие в его штате специалиста по работе с ценными бумагами, имеющего квалификационный аттестат Министерства финансов России на право совершения операций с привлечением средств населения.



Исключительным видом деятельности инвестиционного фонда является выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги и на банковские счета.

Пенсионные фонды создаются для обеспечения доходов людям, прекратившим свою трудовую деятельность, в течение которой они вносили туда деньги так же, как и их работодатели. Фонд куда-либо инвестирует эти средства, а потом или периодически выплачивает накопленные средства уволившемуся работнику, или предоставляет аннуитет. В период накопления поступающие средства налогами не облагаются, вкладчик платит налоги, когда деньги ему возвращаются. Коммерческие банки через свои трастовые отделы, страховые фирмы, а также федеральное правительство, местные администрации, и

некоторые другие нестраховые организации предлагают свои средства пенсионным фондам. Ввиду того, что пассивы пенсионных организаций имеют долгосрочный характер, у фондов есть возможность инвестировать средства в долгосрочные ценные бумаги. Поэтому основная часть инвестиций приходится на корпоративные акции и облигации. Пенсионные фонды на самом деле являются крупнейшими среди институциональных инвесторов держателями корпоративных финансовых инструментов. Хотя наибольшей частью корпоративных ценных бумаг владеют физические лица, в последние годы наблюдалась чистая реализация таких ценных бумаг физическими лицами. А пенсионные и тому подобные фонды на настоящий момент являются основными покупателями ценных бумаг данного вида.



Паевые инвестиционные фонды. Одной из причин того, что российский фондовый рынок сильно зависит от ситуации на мировых финансовых рынках, является преобладание спекулятивного иностранного капитала. Для дальнейшего развития фондового рынка в России необходимым является усиление роли долгосрочных российских инвесторов. При этом для большинства потенциальных частных инвесторов работа на рынке не представляется возможной, так как минимальная сумма инвестиций, требуемая большинством брокерских компаний, составляет 100 тысяч долларов. Для формирования же диверсифицированного портфеля ценных бумаг требуется гораздо больше средств. Наиболее приемлемой формой инвестиций в ценные бумаги для таких инвесторов является участие в паевых инвестиционных фондах.

ПИФ - это форма коллективного инвестирования, при которой средства множества вкладчиков (физических и юридических лиц) инвестируются профессиональным управляющим в ценные бумаги с целью получения дохода на вложенный капитал.

Экскурс. Деятельность паевых инвестиционных фондов. Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет собой аналог американских **взаимных фондов (mutual funds)**, и является имущественным комплексом без создания юридического лица, доверительное управление имуществом которого осуществляет управляющая компания в целях прироста этого имущества. ПИФ - это форма коллективного инвестирования, при которой средства множества вкладчиков (физических и юридических лиц) инвестируются профессиональным управляющим в ценные бумаги с целью получения дохода на вложенный капитал. Причем управляющая компания приобретает акции, облигации и т. п. нескольких компаний и организаций, что обеспечивает определённую надёжность вклада (пая).



Пай – это именная ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю в имуществе фонда.

Пай – это именная ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю в имуществе фонда. Пай не имеет номинальной стоимости и привычных видов дохода (процентов или дивидендов). Доход владельца определяется количеством паев и ростом стоимости пая, которая изменяется ежедневно. Доход в денежном выражении может быть получен владельцем паев только при их продаже. В открытом паевом фонде продажа и выкуп производятся ежедневно.

Приобретение инвесторами инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда является **заключением договора о доверительном управлении имуществом** с управляющей компанией. Условиями договора о доверительном управлении имуществом являются правила паевого инвестиционного фонда и проспект эмиссии инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда.

В интервальном паевом фонде размещение и выкуп паев производится в течение 14 дней не менее одного раза в год строго в соответствии с датами, указанными в правилах и проспекте эмиссии фонда.

Стоимость пая в интервальном паевом фонде определяется на основании расчета стоимости чистых активов, произведенного накануне очередного срока приема заявок.

Цена размещения инвестиционных паев определяется как стоимость одного инвестиционного пая, увеличенная на надбавку.

Цена выкупа инвестиционных паев определяется как стоимость одного пая, уменьшенная на размер скидки.

Заявки на приобретение и выкуп инвестиционных паев могут подаваться в Управляющую компанию или Агентам по размещению и выкупу.

Инвестирование в паевой фонд имеет свои преимущества:

- ПИФ не является юридическим лицом и поэтому не платит налог на прибыль.
- Организации, обслуживающие ПИФ (управляющая компания, депозитарий, регистратор и др.), лицензируются и регулируются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)
- ПИФ размещает средства вкладчиков в соответствии с утвержденными ФКЦБ правилами, инвестиционной декларацией и проспектом эмиссии.
- Информация о деятельности фондов предоставляется всем желающим в газете

Ограничений по срокам вложения средств в инвестиционные фонды не существует. В России целесообразно



В России целесообразно размещать вложения на срок не менее 1 года.

Приобретение паев инвестиционных фондов не подпадает под действие статей Налогового Кодекса о контроле за

размещать вложения на срок не менее 1 года. При таком способе инвестирования ваш доход несколько меньше, по сравнению с индивидуальным инвестированием, на величину комиссии управляющей компании и консультанта, но может быть значительно выше, чем по вкладам в банках, и минимальная сумма инвестиций значительно ниже (от 10 000 рублей). Риск вложения в ценные бумаги существует, но в ПИФе он сведен к минимуму.

Приобретение паев инвестиционных фондов не подпадает под действие статей Налогового Кодекса о контроле за крупными расходами граждан.

Во время кризиса в 1998 году Фонд "Пионер Первый" не приостанавливал продажу и выкуп паев, а Минфин РФ погасил ГКО, входящие в портфели всех ПИФов, что свидетельствует о приоритете защиты прав инвесторов ПИФов.

Рассмотрим преимущества и недостатки фондов открытого и интервального типа.

Интервальные фонды. Управляющие компании, которые хотят иметь дело с более профессиональными инвесторами, готовыми пойти на риск в обмен на потенциально более высокие прибыли выбирают интервальные фонды.

С этой точки зрения интервальные фонды обладают следующими преимуществами:

- они могут размещать паи среди ключевых инвесторов, готовых вкладывать большие суммы, что сокращает расходы на размещение паев.
- поскольку они могут выкупать паи только через определенные промежутки времени, они могут "управлять" схемой своих продаж и выкупов таким образом, чтобы сохранить структуру инвестиционного портфеля.
- они могут выбирать для инвестирования более специализированные компании, а поскольку они должны владеть более чем 50% акций, они могут внести более значительный вклад в финансовый успех компании, в которую вкладываются инвестиции.

К числу недостатков можно отнести:

- будет труднее получить деньги со среднего инвестора, особенно, если установлен минимальный размер пая
- может оказаться непривлекательной неликвидность вложений пайщика (если установлены большие интервалы между выкупами)
- процесс управления инвестициями будет существенно дороже, потребуются большие средства, как для

С Интервальными фондами имеют дело инвесторы, готовыми пойти на риск в обмен на потенциально более высокие прибыли .



выбора места потенциального инвестирования, так и для последующего контроля

- профессиональные инвесторы требуют создания более дорогой системы их обслуживания.

Открытые фонды. Управляющие компании, которые хотят сосредоточиться на работе с частными инвесторами, должны выбрать открытые фонды. Как правило, эти управляющие компании связаны с такими финансовыми организациями, как банки или страховые компании, чьи клиенты и становятся основой начального размещения паев. Такие фонды могут быть также организованы управляющими компаниями, желающими взять на себя управление наличностью существующих и потенциальных корпоративных клиентов. Открытые фонды можно характеризовать следующими параметрами.

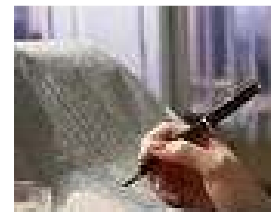
Ликвидность. Инвесторы имеют возможность почти в любой момент времени получить взамен своих акций деньги, не затрачивая энергии на поиски контрагента. Для совершения операции по продаже достаточно обратиться в фонд и инвестору вернут его средства из расчета, что цена одной акции равняется стоимости чистых активов, поделенной на количество акций в обращении.

Диверсификация. Так как средства вкладчиков взаимными фондами инвестируются в ценные бумаги различных типов и различных эмитентов, риск потерять все деньги минимален (в портфеле сохраняется только систематический риск). Кроме этого, значительно ниже накладные расходы, так как комиссионные брокеров тем ниже, чем больше объемы заказов. Таким образом взаимные фонды достигают экономии от масштаба, что недоступно мелкому индивидуальному инвестору. Еще одно преимущество - доступ к краткосрочным инструментам с большим номиналом и неудобной для частного инвестора бездокументарной формой.

Профессиональное управление. Менеджер управляющей компании - это человек со специальным финансовым образованием, с опытом работы по управлению портфелем, который имеет доступ к специальным информационным ресурсам (отчетам, исследованиям инвестиционных банков и т. д.). Благодаря взаимным фондам услуги таких высококлассных специалистов становятся доступными.

Выбор. Инвесторы имеют широкий выбор между фондами с различными инвестиционными стратегиями, от самых агрессивных до наиболее консервативных.

Управляющие компании, Работая с частными инвесторами должны выбрать **открытые фонды.**



Взаимные фонды достигают экономии от масштаба.



Гибкость. В последнее время получили широкое распространение семейства фондов. Это фонды с разными инвестиционными стратегиями, созданные одной управляющей компанией. Если у инвестора в силу различных обстоятельств изменяется цель, он может легко перевести свои средства в другой фонд семейства, с подходящей инвестиционной стратегией.

Надежность. Поскольку в инвестиционные фонды вкладывают средства большое число мелких инвесторов, правительство старается обеспечить защиту их интересов, осуществляя контроль и регулирование деятельности взаимных фондов.

К числу недостатков можно отнести:

- Больше расходы на управление - большое число вкладчиков при малых размерах вкладов (исключая случаи, когда фонд обслуживает корпоративных клиентов)
- не дает руководящей компании существенной свободы действий, поскольку имеется ограниченный выбор инвестиций

Но данные недостатки являются гораздо менее существенными по сравнению с недостатками интервальных фондов в существующих условиях для реализации Фонда.

Учреждение паевого фонда включает ряд последовательных действий:

- получение лицензии на право управлять паевыми инвестиционными фондами;
- регистрация типовых правил паевого инвестиционного фонда и проспекта эмиссии;
- открытие отдельного счета паевого инвестиционного фонда управляющей компанией

Основные принципы организации ПИФов. Получив лицензию, управляющая компания должна заключить договоры со специализированным депозитарием, специализированным регистратором, аудитором, независимым оценщиком (только в случае интервального фонда), агентами по размещению и выкупу паев - все они будут обеспечивать деятельность нового паевого инвестиционного фонда. Управляющая компания должна зарегистрировать в ФКЦБ «Правила паевого инвестиционного фонда» и «Проспект эмиссии инвестиционных паев». После этого компания может приступить к размещению паев.

Инвестиционный портфель паевого инвестиционного фонда формируется на основании «Положения о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов». Инвестирование

Семейства фондов- это фонды с разными инвестиционными стратегиями, созданные одной управляющей компанией.

Инвестирование средств пайщиков осуществляется в точном соответствии с инвестиционной декларацией.

средств пайщиков осуществляется в точном соответствии с инвестиционной декларацией, содержащейся в правилах и проспекте эмиссии фонда.

Активы фондов могут составлять государственные и корпоративные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, а также денежные средства на банковских счетах и во вкладах. Активы интервальных фондов могут быть инвестированы также и в недвижимость.

Размещение и выкуп паев ПИФов управляющие компании осуществляют либо самостоятельно, либо посредством агентов паевых инвестиционных фондов. В настоящее время агентами паевых фондов являются ряд банков («Альфа-банк», «Банк Москвы» и др.), инвестиционные компании («Тройка-Самара», «Солид»), а также ОАО «Московский фондовый центр» и ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий». На сегодня паевые фонды имеют агентскую сеть, охватывающую, помимо Москвы и Подмосковья, Санкт-Петербург, Ростов-на-Дону, Воронеж, Новосибирск, Самару, Екатеринбург.



Проспект эмиссии инвестиционных паев фонда. Проспект эмиссии инвестиционных паев фонда должен соответствовать типовому проспекту эмиссии инвестиционных паев, утвержденного Федеральной Комиссией 18 октября 1995г № 15.

В проспекте эмиссии отражены все условия договора управляющей компании с владельцами инвестиционных паев о доверительном управлении имуществом фонда:

- сведения об управляющем, специализированном депозитарии, специализированном регистраторе, аудиторе, независимом оценщике, агентах по размещению и выкупу паев;
- инвестиционная декларация;
- права и обязанности управляющего и владельцев инвестиционных паев;
- порядок размещения и выкупа инвестиционных паев;
- вознаграждения и расходы, подлежащие возмещению за счет имущества фонда;
- порядок ликвидации фонда.

В течение срока первичного размещения инвестиционных паев Фонда его активы могут составлять только денежные средства, государственные краткосрочные бескупонные облигации и облигации федерального займа.

После регистрации правил и проспекта эмиссии фонд считается созданным.

После регистрации правил и проспекта эмиссии фонд считается созданным и управляющая компания может приступить к первичному размещению инвестиционных паев.

История и современность. Паевые инвестиционные фонды впервые появились на российском рынке в ноябре 1996 г. Первым документом, регулирующим деятельность ПИФов, стал указ Президента РФ № 765 от 26 июля 1995 г. «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Положения указа были развиты и детализированы постановлениями ФКЦБ России (их на сегодняшний день существует более 30). Кроме того, в 1998 г. вышел Указ Президента РФ (№ 193 от 23 февраля 1998 г.), регламентирующий деятельность инвестиционных фондов в России.

Первая управляющая компания паевых инвестиционных фондов (ОАО «АВО-Капитал») получила лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России 17 апреля 1996 г.

Первые фонды работали только с государственными ценными бумагами. Немного позднее появились фонды под управлением управляющих компаний «Кредит Свисс», «Тройка Диалог», «Монтес Аури», «ОФГ-Инвест», начавшие инвестировать средства пайщиков не только в государственные ценные бумаги, но и в акции российских приватизированных предприятий

По состоянию на 02 февраля 2001 г. имеют лицензию ФКЦБ России на доверительное управление имуществом ПИФов 28 компаний.

Примерно половина из работающих в настоящее время фондов имеют еще докризисную историю работы на рынке и заслуженно солидную репутацию в глазах пайщиков и потенциальных инвесторов.

Рынок коллективных инвестиций на сегодняшний день обладает очень высокой степенью концентрации. Доля активов, находящихся под управлением крупнейших компаний («НИКойл» и «Альфа-Капитал»), в совокупных чистых активах ПИФов по данным на 1 января 2001 г. превышала 78%. Другие известные управляющие компании («Темплтон», «Тройка Диалог», «Монтес Аури», «Паллада Эссет Менеджмент» на порядок уступают им в объеме активов. Это положение отражает историю возникновения фондов: НИКойл и Альфа-Капитал были преобразованы в ПИФы из чековых фондов. Основная масса сбережений частных вкладчиков по-прежнему остается в стороне от рынка коллективных инвестиций.



Примерно половина имеют в глазах пайщиков репутацию и потенциальных инвесторов.

Географическое распределение рынка коллективных инвестиций также крайне неравномерно. Подавляющее количество фондов сосредоточено в Москве, что вызвано концентрацией клиентуры в столице. Ряд компаний (особенно показательным является пример «Менеджмент-Центра») ориентированы на нужды крупных корпоративных клиентов, в связи с чем не проводят активного привлечения частной клиентуры.

Данные по крупнейшим фондам, инвестирующим свои средства в акции, представлены в табл. 1.2.2



Таблица 1.2.2.
Крупнейшие фонды, специализирующиеся на вложениях в акции

Фонд	Управляющая компания	Доходность	Риск *	Чистые активы на 01.01.2001 г. (\$ млн.)
«ЛУКойл-Первый»	НИКойл	- 6,1%	14,9 %	68,321
«ЛУКойл – Второй»	НИКойл	- 4,4%	14,4 %	24,180
«ЛУКойл – Третий»	НИКойл	- 13,6%	15,2 %	26,131
«Перспектива»	Мономах	- 12,2%	12,7 %	1,249
«Фонд акций»	Пионер-Первый	- 14,3%	18,6 %	1,333
«Альфа Капитал»	Альфа Капитал	-22,3%	14,7 %	23,612

Примечание: * Отношение среднеквадратического отклонения к средней стоимости пая

Источник: www.stockportal.ru

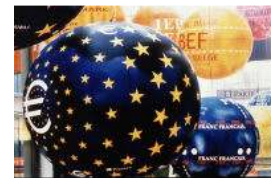
По результатам 2000 года практически все фонды, специализирующиеся на акциях, оказались убыточными, что было связано с негативной динамикой российского фондового рынка в середине и конце 2000 г. В связи с тем, что нестабильность на мировых финансовых рынках вылилась в падение котировок ценных бумаг практически всех эмитентов, конкретная структура вложений того или иного фонда имела лишь косвенное значения для определения результата.

Сегодня наибольшим спросом у управляющих фондами пользуются акции нефтяных и энергетических компаний.

Сегодня наибольшим спросом у управляющих фондами пользуются акции нефтяных и энергетических компаний. Такие отрасли, как телекоммуникации, банковская, транспорт, торговля представлены одним или двумя эмитентами. Так, например, единственные ценные бумаги банков, которые покупают фонды, - это акции Сбербанка России; транспортные компании представлены одним «Аэрофлотом»; цветная металлургия - акциями «Норильского никеля».

Напротив, фонды, вкладывавшие средства в инструменты с фиксированной доходностью, прежде всего облигации, завершили 2000 г. очень удачно. Фондов, которые инвестируют только в государственные ценные бумаги, всего лишь четыре – «Пионер Первый», «Илья Муромец», «Паллада ГЦБ» и «Партнерство». Показатели их деятельности приведены в табл. 2.

Круг финансовых инструментов, с которыми работают фонды, инвестирующие в государственные ценные бумаги, к настоящему времени ограничен облигациями федерального займа, внутреннего валютного займа, а также облигациями некоторых субъектов Федерации и органов местного самоуправления.



Фонды, вкладывавшие средства в инструменты с фиксированной доходностью завершили 2000 г. очень удачно.

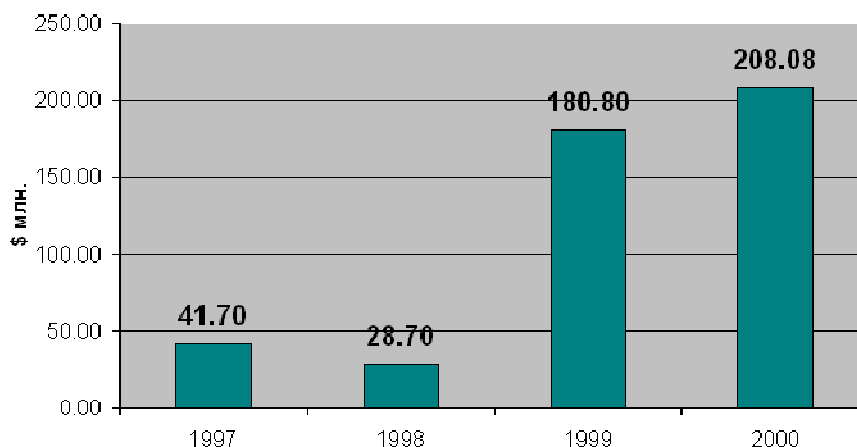
Таблица 1.2.3.
Фонды, специализирующиеся на вложениях в облигации.

Фонд	Управляющая компания	Доходность	Риск	Чистые активы на 01.01.2001 г. (\$ млн.)
«Илья Муромец»	Тройка Диалог	125,9%	23,0 %	1,889
Фонд облигаций	Пионер Первый	77,2%	17,1 %	0,999
«Паллада – ГЦБ»	«Паллада»	57,0%	16,1 %	0,342
«Партнерство»	РК-менеджмент	22,5%	8,4%	0,472

Источник: www.stockportal.ru

Диаграмма 1.2.1.

**Динамика изменения стоимости чистых активов
паевых инвестиционных фондов**



Источник: www.stockportal.ru

Успех фондов, инвестировавших в облигации, полностью объясняется благоприятной конъюнктурой рынка государственного долга в 2000 г.: резкое падение доходностей с 65-70% годовых в начале года до 20-25% в конце года обеспечило бы значительные прибыли и без арбитражных операций в течение года.

Перспективы роста активов фондов во многом зависят от привлечения новых инвесторов. На самом деле паевые фонды до сих пор ни разу не испытывали на себе массового притока пайщиков. Пока клиентура ПИФов - это, как правило, довольно искушенные инвесторы. Однако некоторые управляющие компании снижают минимальные суммы инвестиций в управляемые ими ПИФы, для обеспечения притока «массового» мелкого инвестора.

Текущие оценки объем сбережений населения РФ находятся в диапазоне \$20-\$40 млрд. Сильная дифференциация доходов населения привела к появлению группы инвесторов, которые, с одной стороны, обладают значительными размерами сбережений, и в то же время не отличаются особой консервативностью в выборе вариантов вложений. Именно эта группа инвесторов, готовых принимать риск, связанный с работой на российском фондовом рынке, может стать наиболее заинтересованной в приобретении паев ПИФов после начала более или менее устойчивого роста на фондовом рынке.

Высокие издержки (как связанные с потерей времени, так и чисто финансовые) индивидуальной работы частных инвесторов на фондовом рынке будут определять привлекательность ПИФов

Перспективы роста активов фондов во многом зависят от привлечения новых инвесторов. «массового» мелкого инвестора.



финансовый кризис 1998 г подорвал доверие частных вкладчиков к банковской системе, что позволяет говорить о значительном потенциале вложений в ПИФы.

для них. Российский финансовый кризис 1998 г. подорвал доверие частных вкладчиков к банковской системе, доходность традиционных видов сбережений, таких как банковские депозиты, в 2000 году постоянно снижалась. Эти два фактора позволяют говорить о значительном потенциале вложений в ПИФы, по сравнению с другими инструментами, ориентированными на частных вкладчиков.

Очевидно, что на перспективы развития отрасли решающее влияние будут оказывать политические факторы. В ближайшей перспективе паевые фонды будут ориентироваться на привлечение ресурсов внутри страны - прежде всего российских предприятий и институциональных инвесторов.

Большое значение для развития отрасли в будущем будет иметь происшедшее изменение законодательной базы паевых фондов, в первую очередь либерализация «Положения о составе и структуре активов паевых фондов». Разумеется, никто и не ожидал, что ФКЦБ России разрешит работать ПИФам с производными финансовыми инструментами, однако увеличение доли ценных бумаг одного эмитента в активах фонда и доли недвижимости в активах интервальных фондов существенно облегчает работу фондов на рынке.

Более прочному положению фондов на рынке будет способствовать появление новых достаточно надежных и ликвидных финансовых инструментов, таких, например, как корпоративные облигации ЛУКОЙЛа, Газпрома, Алросы. Перечень эмитентов, выпускающих подобные бумаги, будет расширяться, следовательно, у фондов будет больше возможностей для сохранения и увеличения своих активов.

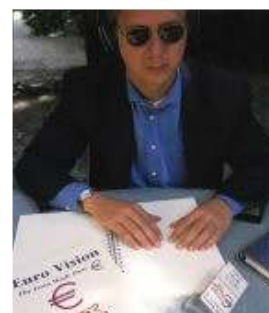
Несомненно, будет продолжаться развитие инфраструктуры отрасли - образование новых управляющих компаний, получение лицензий на осуществление деятельности в качестве специализированных депозитариев и регистраторов паевых инвестиционных фондов.

Паевой фонд – это надежный и экономичный способ инвестирования для частных инвесторов. На Западе паевые фонды являются наиболее популярным способом инвестирования. На сегодняшний день активы взаимных фондов в США составляют более трех триллионов долларов, что составляет около 10% всех финансовых активов страны и почти 40% американцев являются инвесторами взаимных фондов.

Этот в будущем очень перспективный бизнес в настоящее время переживает значительные трудности, связанные с преодолением недоверия российских инвесторов к различным

В ближайшей перспективе паевые фонды будут ориентироваться на привлечение ресурсов внутри страны

Следует также отметить, что для успешного развития паевых фондов необходимо значительное количество "среднего класса".



. Так как формирование среднего класса в России только начинается, рынок для паевых фондов пока довольно ограничен.

видам коллективных инвестиций. Следует также отметить, что для успешного развития паевых фондов необходимо значительное количество инвесторов-представителей так называемого «среднего класса», имеющих средства для инвестиций и знакомых с принципами работы на фондовом рынке. Так как формирование среднего класса в России только начинается, рынок для паевых фондов пока довольно ограничен. По меркам развитых рынков, объемы средств, находящихся в управлении ПИФов в настоящее время, довольно невелики. Стремясь привлечь новых вкладчиков, управляющие компании снижают комиссионные и развивают сети своих представителей. Исходя из прогнозов динамики фондовых активов и оценок нереализованного потенциала сбережений населения, эксперты оценивают текущее состояние рынка коллективных инвестиций как «подготовку к старту». Пока еще совокупный объем чистых активов ПИФов очень скромнен. Однако не вызывает никакого сомнения, что с началом устойчивого роста цен акций существующие фонды начнут активное привлечение новых вкладчиков.



Таблица 1.2.4.
Инвестиционный портфель ПИФов с разбивкой по отраслям

Отрасль	Инвестиционный портфель ПИФов
	%
Нефтегазовая	68,21
Энергетика	19,88
Телекоммуникации и связь	5,7
Государственные, и муниципальные ценные бумаги	2,48
Черная и цветная металлургия	1,21
Банковская	0,49
Автомобилестроение	0,23
Транспорт	0,55
Прочие	1,25

Источник: www.stockportal.ru

Инфраструктура рынка

НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АРХИТЕКТУРНО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, ПРАВА И МЕНЕДЖМЕНТА (МИЭПМ ННГАСУ)

Инфраструктура развитого рынка включает в себя площадки для осуществления торгов ценными бумагами (биржевой и внебиржевой рынки), депозитарии,

Чтобы осуществить покупку или продажу ценных бумаг, участнику рынка необходимо наличие нескольких ключевых условий. Прежде всего, участник должен обладать оперативной и достоверной информацией о ценах, а также любой другой информацией, способной повлиять на принятие решения. Необходимо наличие контрагентов и возможности выбора максимально надежного из них. Затем должен быть зафиксирован факт заключения сделки, осуществлена перерегистрация ценных бумаг и перечислены денежные средства. Все это должна обеспечить инфраструктура фондового рынка. И обеспечить не просто наличие условий для совершения сделки, но и контроль над всеми этапами ее прохождения, уменьшая возможный риск. Инфраструктура развитого рынка включает в себя площадки для осуществления торгов ценными бумагами (биржевой и внебиржевой рынки), депозитарии, клиринговые организации.



Регистраторы и депозитарии

Регистраторы и депозитарии являются неотъемлемой частью инфраструктуры фондового рынка, и в тоже время они активные участники этого рынка.

Регистратор, или держатель реестра, — это организация, ведущая реестр акционерного общества (эмитента) и лицевые счета акционеров (и номинальных держателей).

В соответствии с Законом РФ «О рынке ценных бумаг» (п. 72) юридическое лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами зарегистрированного в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг эмитента.

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг закон (п. 73) понимает совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, обеспечивающую идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг номинальных держателей и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя, позволяющую получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Регистратором может быть сам эмитент или специализированная компания. Если число акционеров достаточно велико, то эмитент обязан передавать функцию

Регистратор, или держатель реестра, — это организация, ведущая реестр акционерного общества (эмитента) и лицевые счета акционеров (и номинальных держателей).

ведения реестра и счетов акционеров сторонней организации на договорной основе.

В соответствии с п. 94 Закона РФ «О рынке ценных бумаг» держатель реестра имеет право взимать со сторон по сделке плату, соответствующую количеству распоряжений о передаче ценных бумаг и одинаковую для всех юридических и физических лиц. Держатель реестра не вправе взимать со сторон по сделке плату в виде процента от объема сделки.

Закон (п. 97) закрепляет за ним обязанность по требованию владельца или

лица, действующего от его имени, а также номинального держателя ценных бумаг предоставить выписку из системы ведения реестра по его лицевому счету в течение пяти рабочих дней. Владелец ценных бумаг не имеет права требовать включения в выписку из системы ведения реестра не относящейся к нему информации, в том числе информации о других владельцах ценных бумаг.

Выпиской из системы ведения реестра является документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим бумагам (п. 98). Отказ от внесения записи в систему ведения реестра или уклонение от такой записи, в том числе в отношении добросовестного приобретателя, не допускается, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами (п. 120).

Ведение реестра необходимо эмитенту для нормального выполнения своих обязательств перед акционерами (выплаты дивидендов, информирования держателей о существенных изменениях в деятельности общества, приглашения к участию в общих собраниях и т. п.). Администрации эмитента необходимо иметь представление о составе акционеров и его динамику, для того чтобы, во-первых, знать реальных (или потенциальных) владельцев общества (держателей больших пакетов), а во-вторых, предотвращать нежелательные изменения структуры акционерного капитала, которые в случае агрессивной скупки бумаг способны привести к поглощению компании или перераспределению влияния. Регистратор обычно действует как агент эмитента при дополнительных эмиссиях, дроблениях, конвертациях и консолидациях акций. На лицевых счетах акционеров указывают количество и атрибуты акций, которыми



Ведение реестра необходимо эмитенту для нормального выполнения своих обязательств перед акционерами.

они владеют, и, что особенно важно, всю предусмотренную законом информацию о владельцах акций. Изменение прав собственности на акции происходит не в результате каких-либо сделок с ними или гражданских актов (купли-продажи, дарения, завещания и т. п.), а в результате изменений записей, которые производятся в реестре и на лицевых счетах акционеров. Это обстоятельство следует четко уяснить начинающему инвестору. Можно заключить договор купли-продажи акций и полностью оплатить их, но пока в реестре не произведены изменения, отражающие эту сделку, инвестор не считается владельцем купленных бумаг.

Из-за недостаточной развитой инфраструктуры фондового рынка в России перерегистрация прав на ценные бумаги превращается в проблему, например вследствие малой пропускной способности регистратора при активных операциях или его удаленности от финансовых центров.

Поэтому получил распространение институт номинального держателя акций (или просто — номинального держателя), каковым в соответствии с Законом РФ «О рынке ценных бумаг» (п. 80) признается лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг. Согласно п. 82 номинальный держатель может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца. Акционеры для своего удобства на договорной основе открывают счета у номинального держателя, который и будет записан в реестре. Не будучи реальным собственником ценных бумаг, номинальный держатель вправе не подавать сведения о сделках купли-продажи ценных бумаг регистратору, если общее количество акций, переданных ему номинально реальными держателями, неизменно. В некотором смысле номинальных держателей правомерно рассматривать как местные филиалы регистратора, приближенные к местам совершения сделок. Номинальным держателем может быть любое юридическое лицо, зарегистрированное в таком качестве в системе ведения реестра (банк, брокерско-дилерская контора, инвестиционная компания и т. д.).

Частному инвестору советуем приобретать акции того эмитента, регистратор которого расположен поблизости от места жительства инвестора. Разумеется, эта рекомендация справедлива при прочих равных условиях, т. е. при одинаковой



Номинальный держатель- лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра

Депозитарий — это организация, хранящая сертификаты ценных бумаг и (или) ведущая учет прав собственности на ценные бумаги, а также перехода этих прав.

инвестиционной привлекательности эмитентов, регистраторы которых расположены далеко и близко.

Заключение договоров с номинальными держателями приносит в инвестирование дополнительный риск, как добавочное звено в инвестиционном процессе (чем длиннее цепь, тем выше опасность потерь).

Депозитарий — это организация, хранящая сертификаты ценных бумаг и (или) ведущая учет прав собственности на ценные бумаги, а также перехода этих прав. Отличие депозитария от регистратора несущественно. Можно считать, что депозитарий совмещает функции регистратора, хранилища-склада и посредника между эмитентом и инвестором в таких вопросах, как передача информации, выплата дивидендов и т. п. Если у регистратора акционер открывает лицевой счет, то у депозитария — счет «депо».



Экскурс. Деятельность депозитариев. Депозитарную деятельность могут осуществлять только следующие юридические лица:

- инвестиционные институты (кроме инвестиционных консультантов, инвестиционных фондов и чековых инвестиционных фондов);
- фондовые биржи;
- специализированные депозитарии, занимающиеся исключительно депозитарной деятельностью;
- расчетно-депозитарные организации, осуществляющие как исключительные совместно депозитарную деятельность и деятельность по организации денежных расчетов и клиринга денежных обязательств и требований, возникающих из сделок с ценными бумагами.

Лицо, которое на договорных условиях пользуется услугами депозитария, называется депонентом. В этом случае между депонентом и депозитарием заключается специальный договор, регулирующий их отношения по поводу депозитарной деятельности, называемой договором счета «депо». Счет «депо» представляет собой совокупность записей в учетных регистрах депозитария, необходимых для исполнения последним договора счета «депо» с депонентом.

Хранение ценных бумаг в депозитарии может осуществляться двумя способами: закрытым и открытым. В первом случае депозитарий обязуется принимать и исполнять поручения депонента в отношении любой конкретной ценной бумаги, учтенной на его счете «депо», при наличии у такой бумаги индивидуальных признаков (номер, серия, разряд). Открытый способ хранения ценных бумаг представляет собой способ

Лицо, которое на договорных условиях пользуется услугами депозитария, называется депонентом.

Хранение ценных бумаг в депозитарии может осуществляться двумя способами: закрытым и открытым

регистрации прав на взаимозаменяемые ценные бумаги в депозитарии, при котором депонент может давать поручения депозитарию только по отношению к определенному количеству ценных бумаг, учтенных на его счете «депо», без указания их индивидуальных признаков.

Помимо хранения ценных бумаг депозитарий может выполнять следующие функции:

- организация обмена информацией, связанной с владением ценной бумагой, между эмитентом (держателем реестра) и депонентами (клиентами);
- получение доходов по ценным бумагам, хранящимся в депозитарии, с последующим их переводом на счета депонентов;
- учет обременения ценных бумаг депонентов (клиентов) обязательствами, а также их прекращения;
- ведение по договору с эмитентом реестров собственников ценных бумаг, за исключением ценных бумаг, по которым депозитарий выступает номинальным держателем;
- передача сертификатов ценных бумаг по поручению депонентов (клиентов) третьим лицам;
- проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежеспособность;
- клиринг по ценным бумагам (вычисление взаимных обязательств и требований по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами);
- инкассация и перевозка ценных бумаг;
- изъятие из обращения сертификатов ценных бумаг в соответствии с условиями их обращения;
- регистрация сделок с ценными бумагами.



Депозитарная и сопутствующая ей деятельность осуществляется только при наличии лицензии на осуществление такой деятельности, полученной в Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации или уполномоченном ею органе (лицензирующем органе).

В России депозитарий используется для хранения бездокументарных облигаций (ГКО, ОФЗ). Хранение акций и учет перехода прав собственности на них осуществляет, как правило, регистратор. На начальных этапах становления рынка большинство акционерных обществ сами вели реестры акционеров, что при большом числе владельцев акций существенно замедляло процедуру перехода прав собственности. По существующему законодательству, если число акционеров предприятия превышает 500, эмитента должен

В России депозитарий используется для хранения бездокументарных облигаций (ГКО, ОФЗ)

поручить ведение реестра специализированному регистратору, который не имеет права заниматься никакими другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Часто в реестре акционеров владельцем ценных бумаг значится не имя реального собственника, а другого лица – номинального держателя.

Номинальный держатель – лицо, зарегистрированное в реестре акционеров и не являющееся владельцем указанных ценных бумаг.

В качестве номинального держателя могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг (депозитарий, брокерская компания). Внесение имени номинального держателя в систему ведения реестра, а также перерегистрация ценных бумаг на имя номинального держателя не влекут за собой переход к нему права собственности на ценные бумаги. На основании полученных от владельца полномочий номинальный держатель осуществляет все права, закрепленные ценной бумагой. Операции между владельцами ценных бумаг одного номинального держателя не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является.

Одним из недостатков ведения учета ценных бумаг в различных реестрах является то, что, как правило, реестр акционерного общества находится по месту расположения предприятия. Для оформления купли-продажи ценных бумаг владельцу требуется явиться к реестродержателю, что влечет как дополнительные расходы, так и потерю времени.

Депозитарии как раз и призваны быстро и надежно осуществлять операции, связанные с обращением ценных бумаг в безналичной форме. Они принимают поручения клиентов на совершение операций с ценными бумагами в реестрах, выполняют эти поручения и отчитываются об их выполнении. В настоящее время в России действует несколько организаций, занимающихся депозитарной деятельностью. Чаще всего они обслуживают определенную торговую площадку (ММВБ, МФБ, РТС).

Большинство стран с развитым рынком ценных бумаг используют централизованную модель хранения и расчетов по ценным бумагам. Используя такую модель, многие страны с развивающимся фондовым рынком смогли вывести его на более высокий качественный уровень. 5 ноября 1996 года Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) приняла решение о создании Центрального депозитария по



Депозитарии призваны быстро и надежно осуществлять операции, связанные с обращением ценных бумаг в безналичной форме.

Единые подходы к раскрытию информации об эмитентах повысят прозрачность российского рынка ценных бумаг.

корпоративным ценным бумагам. Появление Центрального депозитария позволит повысить качество депозитарного обслуживания и значительно ускорить расчеты по ценным бумагам, сократит издержки и приведет к росту ликвидности. Единые подходы к раскрытию информации об эмитентах повысят прозрачность российского рынка ценных бумаг.

Система клиринга. Финансовая надежность рынков обеспечиваются системой клиринга, в рамках которой осуществляются учет участников торговли контроль состояния счетов участников и внесения ими гарантийных средств, расчет размера выигрышей и проигрышей от участия в торгах. Все сделки оформляются через **клиринговую (расчетную) палату**, которая становится третьей стороной сделки. Тем самым продавец и покупатель освобождаются от обязательств непосредственно друг перед другом, а для каждого из них возникают обязательства перед клиринговой палатой. Палата выполняет роль гаранта для тех, кто не ликвидировал своих обязательств к сроку их исполнения. Таким образом, правовой основой операций с контрактами являются договоры, связывающие участников рынка с клиринговой палатой и фондовой биржей; ее финансовой основой — денежные средства или их эквиваленты, вносимые участниками в форме залога.

Палата выполняет роль гаранта для тех, кто не ликвидировал своих обязательств к сроку их исполнения.



Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). несовершенство законодательной базы, отсутствие правил игры на этапах становления фондового рынка существенно тормозят его развитие, создавая условия для недобросовестной конкуренции. Одним из способов управления рынком и преодоления недостатков законов, а иногда и просто их отсутствия, является создание саморегулируемых организаций. Участники рынка, заинтересованные в наличии четких внутренних правил, развитии добросовестной конкуренции объединяются в профессиональные организации. Правила и решения этих организаций становятся обязательными для всех их членов. Одним из преимуществ управления рынком саморегулируемыми организациями является то, что только непосредственные участники могут контролировать деятельность на рынке и своевременно предупреждать нарушения.

Основными задачами НАУФОР являются обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России, контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики, защита интересов инвесторов, установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами.

В России такой организацией стала Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР), созданная 15 мая 1994 года и объединившая 16 крупнейших брокерских компаний, работающих в Москве. С присоединением

аналогичных региональных ассоциаций брокеров ПАУФОР была преобразована в Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР). В настоящее время НАУФОР объединяет 860 компаний, расположенных в десяти регионах России.

Основными задачами НАУФОР являются обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России, контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики, защита интересов инвесторов, установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами. В рамках этих задач разработаны стандарты *back office*, программа сертификации трейдеров, работающих в РТС, меры дисциплинарного воздействия на нарушителей. Одним из важнейших условий нормального функционирования рынка является его информационная прозрачность, и с этой целью НАУФОР разработало систему комплексного раскрытия информации – **проект СКРИН.ru (www.scrin.ru)**. В настоящее время база данных проекта содержит сведения более чем о 4 500 российских открытых акционерных обществах. Другим достижением НАУФОР стало создание единой внебиржевой системы торговли акциями – **Российской торговой системы (РТС)**.

Внебиржевая торговля ценными бумагами. Этот вид деятельности на рынке ценных бумаг рассмотрим на примере Российской торговой системы (РТС) — межрегиональной внебиржевой торговой системы.

В результате проведения программы приватизации в течение короткого периода времени значительная часть российских предприятий была преобразована в акционерные общества. Российские фондовые биржи оказались не готовы организовать торговлю выпущенными акциями. Единственным местом, где было возможно купить или продать акции, остался внебиржевой рынок. Чтобы каким-то образом организовать торговлю на внебиржевом рынке, в декабре 1994 года была установлена адаптированная к российским требованиям электронная торговая система ПОРТАЛ, работающая на американском внебиржевом рынке NASDAQ. В системе работали члены ПАУФОР, которые добровольно обязались придерживаться взаимных договоренностей, правил информационной открытости и единого документооборота. В первое время, когда большинство выставяемых в ПОРТАЛе котировок были индикативными, система выполняла, в основном,

Одним из важнейших условий нормального функционирования рынка является его информационная прозрачность,



. Российские фондовые биржи оказались не готовы организовать торговлю выпущенными акциями, после проведения приватизации.

информационные функции. С мая 1995 года выставяемые в системе котировки являются обязательными для исполнения.

Участники РТС выставяют котировки, получают оперативную информацию о состоянии рынка, заключают сделки и отчитываются по ним в режиме реального времени. Торговая система предусматривает возможность объединения с депозитариями, регистраторами, расчетно-клиринговыми системами. Она ориентирована на коллективное подключение пользователей к телекоммуникационным сетям.

В рамках Российской торговой системы действуют два рынка ценных бумаг: РТС-1 и РТС-2. Разделение торговли ликвидными и менее ликвидными ценными бумагами позволяет устанавливать различные требования к участникам торговли. Ведется расчет ежедневного индекса РТС — официального индикатора, для расчета которого используются цены сделок и котировок по наиболее ликвидным ценным бумагам. Индекс РТС рассчитывается каждый час торговой сессии.

Организацией торговли в РТС занимается некоммерческое партнерство «Торговая система РТС». Доступ к РТС имеют только члены партнерства. В соответствии с правилами торговли партнерства существует два режима работы в РТС: 1) режим просмотра, означающий право пользования торговой системой, обеспечивающее просмотр всех предложений на покупку и продажу без возможности объявления своих котировок; 2) режим торговли, предусматривающий возможность просмотра всех предложений на покупку и продажу с правом объявления своих котировок.

Для того чтобы акции предприятия были допущены к торгам в РТС (включены в котировочный лист), они должны пройти процедуру **листинга**. Для этого эмитент должен удовлетворять ряду условий, предъявляемых РТС. Эти условия касаются размера собственного капитала компании, количества акционеров, срока существования, среднемесячного объема продаж акций в системе. В случае если ранее допущенная к торгам компания не отвечает установленным требованиям, то она будет подвергнута **делистингу**, то есть исключению из списка котируемых акций.

Право пользования РТС предоставляется только членам НАУФОР. К настоящему времени доступ к РТС имеют около 500 компаний. Система позволяет ее участникам в режиме реального времени выставять котировки, получать оперативную информацию о состоянии рынка и заключать сделки по включенным в котировочный лист акциям. Существует два режима работы в РТС: режим торговли, позволяющий просматривать все

Индекс РТС — официальный индикатор, для расчета которого используются цены сделок и котировок по наиболее ликвидным ценным бумагам.



Для того чтобы акции предприятия были допущены к торгам в РТС (включены в котировочный лист), они должны пройти процедуру **листинга**.

предложения на покупку и продажу с правом объявления своих котировок и заключать сделки, и режим просмотра, позволяющий лишь просматривать котировки. Право пользования РТС в режиме просмотра предоставляется всем членам НАУФОР. Доступ к системе в режиме торговли предоставляется по решению специального комитета.

Усиливающийся интерес к акциям "второго эшелона" выявил необходимость организации внебиржевого рынка и для этих бумаг. В декабре 1996 года состоялось открытие в рамках РТС системы для торговли менее ликвидными акциями – РТС-2. Правила листинга и требования, предъявляемые к участникам торгов, в РТС-2 менее жесткие, чем в РТС.

В настоящее время в РТС осуществляются торги акциями 64 эмитентов. Для большинства эмитентов в систему включены как обыкновенные, так и привилегированные акции. Объем торгов в 1999 году составил 2 416 957 593 долларов в РТС.

Диаграмма 1.2.2.



Источник: www.stockportal.ru

До недавнего времени НАУФОР совмещала функции саморегулируемой организации участников рынка ценных бумаг и организатора внебиржевых торгов. Но вышедший в 1996 году Закон "О рынке ценных бумаг" и положение ФКЦБ "О требованиях к организаторам торговли" потребовали от ассоциации разделения этих направлений деятельности. Организация торговли в РТС была передана созданному "Некоммерческому партнерству "Российская торговая система".

Маркет-мейкер – участник рынка, который обязан поддерживать двусторонние котировки по определенному количеству акций.

Одним из механизмов обеспечения стабилизации и ликвидности фондового рынка является институт **маркет-мейкеров**.

Маркет-мейкер – участник рынка, который обязан поддерживать двусторонние котировки по определенному количеству акций.

В РТС работают 57 маркет-мейкеров, имеющих обязательства выставлять пять двусторонних котировок по списку акций 37 эмитентов. Маркет-мейкеры могут заключать сделки между собой в автоматическом режиме, то есть просто нажатием клавиши.

Неотъемлемой составляющей инфраструктуры развитого рынка ценных бумаг является **фондовая биржа**, призванная обеспечить прозрачность рынка, минимизировать риски операций для участников торгов, обеспечить доверие к операциям с ценными бумагами как со стороны инвесторов, так и со стороны эмитентов. Первой в России была учреждена Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). В настоящее время фондовые биржи существуют в Москве, Санкт-Петербурге, на Урале, в Сибири и на Дальнем Востоке, среди которых ММВБ занимает ведущее место, проводя торги на всех основных сегментах финансового рынка.

Фондовая биржа. Организация взаимодействия между данными субъектами, т.е. функционирование рынка ценных бумаг, осуществляется с помощью фондовых бирж, занимающих ведущее место на рынке ценных бумаг. Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, т. е. местом, где осуществляются операции с ценными бумагами, а процесс ценообразования происходит стихийно.

В настоящее время в мире насчитывается около 150 фондовых бирж. Наиболее крупные из них — Нью-йоркская, Токийская, Лондонская.

Согласно российскому законодательству биржа создается в форме некоммерческого партнерства и должна иметь не менее 20 членов, в качестве которых могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами.

Финансирование деятельности фондовой биржи может осуществляться за счет:

- продажи собственных акций, дающих право вступить в ее члены;



Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, т. е. местом, где осуществляются операции с ценными бумагами, а процесс ценообразования происходит стихийно.

- регулярных (как правило, ежегодных) членских взносов членов фондовой биржи;
- биржевых сборов со сделок, осуществляемых на бирже;
- иных доходов.

Минимальный размер собственного капитала биржи — 600 тыс. экю. Она является некоммерческой организацией и не преследует цели получения собственной прибыли. Биржа предоставляет своим участникам помещение для операций с ценными бумагами, оказывает расчетные и информационные услуги, получая за это комиссионные. Таким образом, ее работа основана на принципах самоокупаемости, причем члены биржи не получают доходов от ее деятельности.

Исключительным предметом деятельности биржи являются обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночной цены и надлежащее распространение информации о них. В ее основные функции входят:

организация операций по продаже и покупке ценных бумаг, перераспределение финансовых ресурсов, предоставление эмитентам ценных бумаг дополнительных финансовых ресурсов, предоставление сберегателям возможности сохранения и выгодного использования накопленных ими денежных средств, информационное обеспечение агентов биржевого рынка, выявление рыночной стоимости ценных бумаг и др.

Фондовая биржа не вправе заниматься деятельностью в качестве инвестиционного института, а также выпускать ценные бумаги, за исключением собственных акций. Обязательным условием деятельности биржи является наличие лицензии Министерства финансов России.

В мировой практике различают два основных вида бирж:

- **замкнутая биржа**, в торгах, на которой могут принимать участие лишь члены биржи;
- **биржа со свободным доступом посетителей**.

Российским законодательством предусмотрено существование только замкнутых бирж, при этом сдача брокерских мест в аренду не членам фондовой биржи не допускается.

Фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка могут совершать операции на бирже только через посредничество ее членов. Фондовая биржа вправе устанавливать минимальные обязательные требования к инвестиционным институтам,

Фондовая биржа не вправе заниматься деятельностью в качестве инвестиционного института, а также выпускать ценные бумаги, за исключением собственных акций.



Котирование — определение рыночной цены бумаг, которыми торгуют на бирже.

необходимые для вступления в члены биржи, а также квалификационные требования к представителям членов на биржевых торгах.

Для совершения сделки торговцам более всего необходимо знать хотя бы ориентировочные цены тех бумаг, которые они собираются продать или купить. Поэтому к числу важнейших функций биржи относится также *котирование* — определение рыночной цены бумаг, которыми торгуют на бирже. Для этого биржа должна свести вместе достаточно большое число продавцов и покупателей, интересующихся определенным видом активов. Только так можно выявить совокупные, а не случайные спрос и предложение. Итоги торгов непосредственно устанавливают равновесие между совокупными спросом и предложением.

Форма организации биржевых торгов зависит от состояния рынка акций, прошедших листинг, его глубины, ширины и ликвидности, т. е. от совокупных объемов заявок инвесторов, от объема отдельных заявок и от доли акций, которыми торгуют на бирже, в общем их числе, обращающемся на вторичном рынке. В свою очередь, форма организации биржевой торговли влияет на стабильность и ликвидность рынка акций, т. е. на изменчивость рыночных цен во времени и на возможность быстро продать (купить) акции по текущему рыночному курсу.

Типичной формой биржевой торговли является **аукцион** (от лат. *auctio*) — продажа с публичных торгов, при которых товар приобретает лицом, предложившим наивысшую цену.

При умеренном спросе и (или) предложении биржевая торговля носит форму *простого аукциона*. Если покупателей больше, чем продавцов, то имеет место *аукцион продавца* (покупатели конкурируют между собой; а продавец выбирает наилучшие предложения на покупку). Если, наоборот, продавцов больше, чем покупателей, это *аукцион покупателя*.

При одновременной конкуренции покупателей и продавцов торговля приобретает форму *двойного аукциона*.

В зависимости от периодичности проведения торгов двойной аукцион бывает или *онкольным*, или *непрерывным*. На *онкольный* (от англ. *on call* — по требованию, по вызову) аукцион выставляют недостаточно ликвидные акции, заявки на куплю-продажу которых поступают с большими разрывами во времени. Заявки «по требованию» передают в торговый зал время от времени, по мере накопления, чтобы исполнить все, что накопились, разом, как бы «залпом», поэтому онкольный аукцион также называют «залповым». Он позволяет эффективно регулировать динамику

Типичной формой биржевой торговли является **аукцион** (от лат. *auctio*) — продажа с публичных торгов, при которых товар приобретает лицом, предложившим наивысшую цену.



дневных торгов. Если ценовой лимит (максимальное изменение цены в течение одной торговой сессии), установленный биржей, достигается, то торги прерывают и(или) прекращают. Разность цен двух последовательных «залпов» — шаг аукциона — достигает относительно больших значений.

Если рынок акций достаточно ликвиден, то шаг аукциона относительно невелик и «залпы» производятся не по специальному «требованию», а непрерывно. Такой аукцион носит название *непрерывного*. Заявки поступают для исполнения в зал непрерывно, не накапливаясь. Соответственно способу заявления цены различают устный, письменный двойной аукцион и «табло». Если участники биржевых торгов выкрикивают (или передают жестами) свои предложения на покупку и продажу и таким же способом выражают согласие на предложения других, то двойной аукцион называется *устным (голосовым)*.

Участники *письменного двойного аукциона* предварительно сдают свои заявки в письменном виде специальному биржевому брокеру (курсовому маклеру). Этот последний организует торговлю таким образом, чтобы исполнить наибольшее количество заявок (максимизировать биржевой оборот). Поэтому сначала удовлетворяются заявки, содержащие лучшие цены (максимальные — у покупателей, минимальные — у продавцов).

Когда скоро в начале торгов маклер выводит лучшие цены на покупку и продажу на электронное табло, то двойной непрерывный аукцион носит название «табло». Участники торгов, наблюдая котировки на табло, корректируют собственные намерения и выставляют свои предложения на покупку-продажу, которые тоже выводятся на табло для всеобщего обозрения.

Таким образом на бирже определяется динамическая равновесная биржевая котировка по каждой из бумаг, допущенных к торгам.

В международной практике биржевого дела является обычным, когда биржи предъявляют требования, порой весьма жесткие, к компаниям, желающим быть зарегистрированными на бирже. Эти требования носят специфический характер. В качестве примера можно привести Нью-йоркскую фондовую биржу, выдвигающую пять необходимых требований:

а) налогооблагаемая годовая прибыль в большинстве предшествующих лет должна быть не менее 2,5 млн. дол, а в последние два года — 2,0 млн. долл. либо суммарная прибыль за последние три года должна составлять не менее 6,5 млн. долл.;

б) материальные активы (в оценке нетто) должны быть не менее 18 млн. долл.;

На *онкольный аукцион* выставляют недостаточно ликвидные акции.



В международной практике биржи предъявляют жесткие требования к компаниям, желающим быть зарегистрированным на бирже.

- в) рыночная цена акций составляет не менее 18 млн. долл.;
- г) среди акционеров должно быть распространено не менее чем 1,1 млн. акций;
- д) не менее 2000 акционеров должны владеть 100 и более акциями каждый.

Экскурс. Фондовые биржи России. Сейчас в России функционирует 11 фондовых бирж, но основные торги ценными бумагами, происходят на пяти торговых площадках:

- *Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)*
- *Российская Торговая Система (РТС)*
- *Московская фондовая биржа (МФБ)*
- *Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ)*
- *Фондовая биржа "Санкт-Петербург" (ФБ СПб)*

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) - www.micex.ru

ММВБ является ведущей российской биржей, на которой проводятся операции по купле-продаже валюты, государственных ценных бумаг, акций российских предприятий, субфедеральных и корпоративных облигаций.

ММВБ - единственная биржа в России, на которой обращаются государственные облигации РФ (ГКО-ОФЗ). Она является крупнейшей биржей по объему торговли акциями, в том числе посредством Интернет-трейдинга (торги акциями начались в марте 1997г., в 1999г. - первые торги через Интернет). Первая из бирж начала размещать корпоративные облигации (в середине 1999 года).

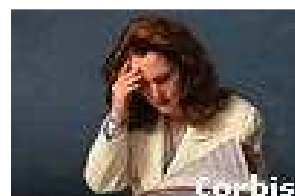
В 2002 году на бирже начали обращаться российские еврооблигации. К торгам на ММВБ предоставляют доступ региональные биржи: Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ); Ростовская Валютно-фондовая биржа (РВФБ); Уральская Региональная валютная биржа (УРВБ); Самарская валютная межбанковская биржа (СВМБ); Нижегородская валютно-фондовая биржа (НВФБ); Сибирская межбанковская валютная биржа (СМВБ); Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа (АТМВБ).

ММВБ была учреждена 9 января 1992 года Центральным банком России, Ассоциацией российских банков, правительством Москвы и ведущими коммерческими банками. Биржа стала основной площадкой для проведения валютных операций банков и предприятий. В 1992-1996 годах Центральный банк РФ устанавливал официальный курс российского рубля по результатам торгов на ММВБ. В 1993 году, когда оборот биржевой валютной торговли значительно вырос, объем продаж ММВБ по доллару США достиг 12,6 млрд. долларов. С введением валютного коридора объемы операций на биржевом валютном рынке заметно упали. Объем торгов по валюте на ММВБ в 1997 году составил 6,3 млрд. долларов.

В 1993 году на ММВБ начались торги по ГКО. Введение этого инструмента послужило первым шагом в преобразовании ММВБ из чисто валютной биржи в универсальную. Быстрое расширение рынка ГКО-ОФЗ позволило ММВБ стать ведущей фондовой биржей России с оборотом, превышающим 90% от оборота всего биржевого рынка. Начиная с 1995 года, когда рынок ГКО-ОФЗ существенно вырос и приобрел макроэкономическое значение, ММВБ начала установку удаленных рабочих мест в офисах банков и финансовых компаний. В настоящее время на основе ММВБ действует общероссийская торговая система по ГКО, ОФЗ, ОВБЗ, объединяющая площадки в восьми ведущих



ММВБ - единственная биржа в России, на которой обращаются государственные облигации РФ (ГКО-ОФЗ). Она является крупнейшей биржей по объему торговли акциями, в том числе посредством Интернет-трейдинга



промышленно-экономических центрах России: Москве, Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Екатеринбурге, Новосибирске, Самаре, Ростове-на-Дону и Владивостоке. Общее количество удаленных терминалов превышает 1200, установка удаленных рабочих мест началась и за рубежом. ММВБ считается одной из самых передовых бирж в мире по техническому обеспечению. Покупка или продажа ценных бумаг осуществляется просто нажатием кнопки.

В 1997 году объем торгов государственными облигациями на ММВБ достиг 216,1 млрд. долларов, что позволило ей занять второе место среди европейских бирж после Парижской биржи.

Важнейшим моментом в развитии фондового рынка России стало начало торгов акциями российских эмитентов на ММВБ 25 марта 1997 года. В настоящее время в листинг ММВБ включены акции пяти крупнейших российских компаний: АО "Мосэнерго", НК "ЛУКОЙЛ", АО "Ростелеком", РАО "Норильский Никель", РАО "ЕЭС России". Кроме этого, акции 10 компаний торгуются без включения в листинг. Членами Секции фондового рынка биржи на сегодняшний день являются более 200 организаций, среди которых крупнейшие коммерческие банки и ведущие финансовые компании.

С 22 сентября 1997 года ММВБ рассчитывает Сводный фондовый индекс ММВБ – первый российский индекс, рассчитываемый на основе реальных биржевых сделок.

С сентября 1996 года ММВБ открыла секцию срочного рынка. В 1997 году срочный рынок ММВБ, на котором обращаются фьючерсы на доллар США, ГКО, ОФЗ-ПК, фондовый индекс ММВБ, акции НК "ЛУКОЙЛ" и РАО "ЕЭС России", стал ведущим рынком срочных контрактов в России по объему открытых позиций.

На ММВБ проходят торги по облигациям субъектов Федерации и корпоративным облигациям (РАО "Высокоскоростные магистрали").

В России биржи сыграли важную роль в развитии валютного рынка и рынка государственных ценных бумаг. Несмотря на то, что акции российских предприятий появились уже много лет назад, торговля ими на биржах только начинает развиваться. Регулярно биржевые торги акциями российских эмитентов стали проводиться с марта 1997 года на ММВБ, но до сих пор основной оборот по акциям приходится на внебиржевой рынок.

Основным отличием биржевого рынка от внебиржевого является то, что сделки совершаются в пределах объемов денежных средств и ценных бумаг, зарезервированных на счетах участников на бирже, что уменьшает риск, связанный с поставкой и оплатой сделки. В ходе торгов заявка на покупку (продажу) принимается к вводу в систему, только если она обеспечена денежными средствами (ценными бумагами). После окончания торгов по итогам многостороннего клиринга ценные бумаги переводятся со счетов депо участников торгов, являющихся нетто-должниками по поставке ценных бумаг, на счета участников, являющихся нетто-кредиторами. Аналогично осуществляется перевод денежных средств. Все расчеты завершаются в день торгов.

Российская Торговая Система (РТС) - www.rts.ru. До 1999г. РТС была основной биржей, организующей торги акциями российских эмитентов. Кроме торговли акциями, РТС предоставляет участникам фондового рынка работу в следующих секциях:

В 1997 году объем торгов государственными облигациями на ММВБ достиг 216,1 млрд. долларов.

Сводный фондовый индекс ММВБ – первый российский индекс, рассчитываемый на основе реальных биржевых сделок.

Российская Торговая Система (РТС) основная биржа, организующая торги акциями российских эмитентов.

РТС Bonds - торговля корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями и еврооблигациями РФ (с июня 2002г.);

РТС Forts - организация торгов фондовыми и индексными фьючерсами и опционами (крупнейший срочный рынок России на акции) (торги с сентября 2002г);

РТС Board - индикативное котирование ценных бумаг, не допущенных к обращению в Торговой системе РТС;

РТС Quadro - это единственная в России система торговли ценными бумагами, позволяющая компаниям, в том числе нерезидентам, совершать торговые операции с российскими акциями через системы Интернет-трейдинга и рассчитываться по заключенным сделкам в долларах США.

В 2002 году на бирже также начали обращаться российские еврооблигации.

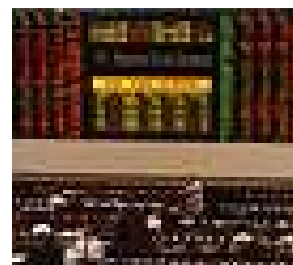


Московская фондовая биржа (МФБ) - www.mse.ru.

Отличительной особенностью МФБ является то, что на ней, в отличие от ММВБ и РТС, обращаются акции ОАО "Газпром". Организует также торги некоторыми наиболее ликвидными российскими акциями.

Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ) -

www.spccx.ru. На СПВБ происходят основные торги субфедеральными облигациями г. Санкт-Петербурга, которые являются наиболее ликвидными из облигаций, выпущенных субъектами Российской Федерации. Организует торги несколькими относительно ликвидными российскими акциями и облигациями.



В секции стандартных контрактов организует торги фьючерсами на РАО ЕЭС, Газпром, доллары США, евро и облигации внешнего облигационного займа РФ, а также опционами на нефть и топливо.

Фондовая биржа Санкт-Петербург (ФБСПб). www.spbex.ru.

Отличительной особенностью ФБ СПб, как и МФБ, является то, что на ней обращаются акции ОАО "Газпром". Организует также торги некоторыми относительно ликвидными российскими акциями.

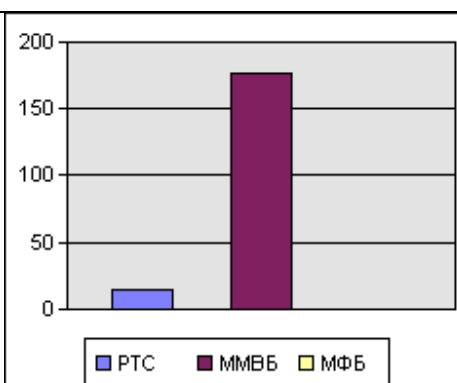


Рис.1.2.2. Объем торгов на ММВБ, РТС и МФБ на 01.11.02, млн. долл.

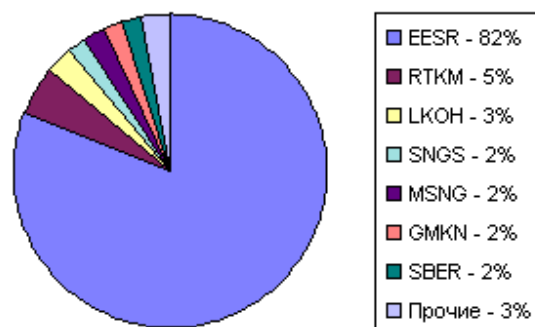


Рис. 1.2.3. Структура сделок на ММВБ на 01.11.02

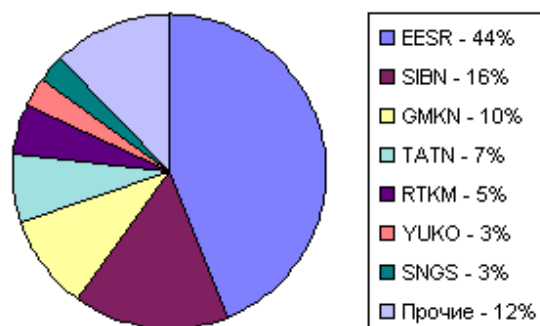


Рис. 1.2.4. Структура сделок в РТС на 01.11.02

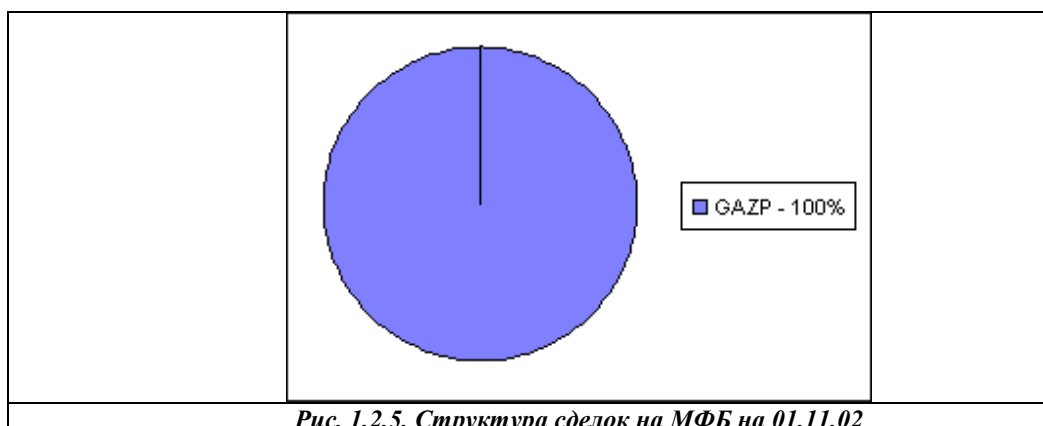


Рис. 1.2.5. Структура сделок на МФБ на 01.11.02

Источник: www.Scrin.ru

Примечание:

EESR – РАО ЕЭС	SBER - Сбербанк
RTKM - Ростелеком	SIBN - Сибнефть
LKOH - Лукойл	TATN - Татнефть
SNGS - Сургутнефтегаз	YUKO - ЮКОС
MSNG - Мосэнерго	GAZP - Газпром
GMKN - ГМК "Норильск.Никель"	

В последние годы стали создаваться инвестиционные институты других организационных форм, в частности финансовые компании и финансово-промышленные группы. **Финансовая компания** — это компания, занимающаяся организацией выпуска ценных бумаг, фондовыми операциями и другими финансовыми сделками, например кредитованием физических и юридических лиц.

Финансово-промышленной группой является группа предприятий, учреждений, организаций, кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных институтов, объединение капиталов которых произведено ее участниками в добровольном порядке либо путем консолидации одним из участников группы приобретаемых им пакетов акций других участников. Формирование финансово-промышленной группы может осуществляться путем:

- учреждения участниками группы акционерного общества открытого типа;
- передачи участниками группы находящихся в их собственности пакетов акций, входящих в группу предприятий и учреждений, в доверительное управление одному из участников группы;

Финансово-промышленной группой является группа предприятий, учреждений, организаций, кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных институтов с объединенным капиталом



Финансовая компания — это компания, занимающаяся организацией выпуска ценных бумаг, фондовыми операциями и другими финансовыми сделками,

- приобретения одним из участников группы пакетов акций других предприятий, учреждений и организаций, становящихся участниками группы.

Процесс формирования финансово-промышленных групп регулируется государством, в частности, путем проведения предварительной экспертизы проекта создания группы, декларирования некоторых ограничений по составу группы, формам собственности участников и др. Создание группы подтверждается записью в Реестре финансово-промышленных групп Российской Федерации.

Экскурс. Организации защиты прав инвесторов. В этом разделе представлены все основные организации, занимающиеся решением проблем фондового рынка, связанных с нарушением прав инвесторов и акционеров.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. www.fedcom.ru.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) - федеральный орган исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков. В случае выявления нарушения прав и законных интересов инвесторов профессиональным участником ФКЦБ вправе своим предписанием запретить или ограничить на срок проведение профессиональным участником отдельных операций на рынке ценных бумаг. ФКЦБ также в соответствии с законодательством налагает штрафы на участников рынка ценных бумаг, нарушающих права инвесторов.

Ассоциация по защите прав инвесторов. www.corpgov.ru. Цель деятельности Ассоциации - объединить усилия инвесторов по защите их прав и улучшению корпоративного управления в России. Ассоциация занимается такими проблемами, как дезинформация инвесторов, "разводнение" капитала, задержки выплаты дивидендов, обесценивание активов и увод денежных потоков. Ассоциация предлагает своим членам помощь по следующим направлениям:

- Консультации экспертов;
- Представление интересов членов Ассоциации в юридических спорах и конфликтных ситуациях;
- Представление общей позиции в государственных органах;
- Продвижение коллективной позиции среди широкой общественности.

Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров. www.fedfond.ru. У этого фонда только одно приоритетное направление в работе - осуществление компенсационных выплат вкладчикам, пострадавшим в результате противоправных действий

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) - федеральный орган исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг,

нелицензированных финансовых компаний (таких как МММ, Нефть-Алмаз-Инвест, Гермес и пр.).

Комиссия Государственной Думы РФ по защите прав инвесторов. www.investors-rights.ru. Основными направлениями деятельности Комиссии являются:

-изучение практики применения законодательства Российской Федерации по защите прав инвесторов;

-подготовка предложений по совершенствованию законодательства Российской Федерации по защите прав инвесторов.

Особую роль в защите прав инвесторов играют саморегулируемые организации, объединяющие профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Саморегулируемые организации осуществляют, в том числе, контроль за исполнением своими участниками законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг (в том числе по жалобам и заявлениям инвесторов).

На рынке ценных бумаг России действуют следующие саморегулируемые организации:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР);
- Национальная фондовая ассоциация (НФА);
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД);
- Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР).

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). www.naufor.ru. Крупнейшая саморегулируемая организация, объединяет более 600 инвестиционных компаний и банков, занимающихся брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами. Одной из целей деятельности НАУФОР является защита прав инвесторов. В НАУФОР была создана Ассоциация защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ).

Национальная фондовая ассоциация (НФА). www.nfa.ru. Национальная фондовая ассоциация объединяет только кредитные организации, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). www.partad.ru

Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР). www.auver.ru. В настоящее время АУВЕР объединяет более 100

Цель деятельности Ассоциации - объединить усилия инвесторов по защите их прав и улучшению корпоративного управления в России.



Особую роль в защите прав инвесторов играют саморегулируемые организации, объединяющие профессиональных участников рынка ценных бумаг.

организаций, большинство из которых банки, работающие на вексельном рынке.

РЕЗЮМЕ

Как уже отмечалось ранее, рынок ценных бумаг – это механизм, который объединяет имеющих свободные средства с теми, кто нуждается в них. Исходя из того, с какой целью участники приходят на финансовый рынок, среди них можно выделить три группы:

- эмитенты ценных бумаг;
- инвесторы;
- инвестиционные институты.

Эмитенты ценных бумаг — хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы государственной власти, выпускающие займы для покрытия части государственных расходов (банки, предприятия, Министерство финансов России, субъекты Федерации); они несут полную ответственность по обязательствам перед владельцами ценных бумаг.

Инвесторы — физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения дополнительных доходов.

В зависимости от интересов, преследуемых инвесторами, их, в свою очередь, также можно разделить на группы.

- стратегические инвесторы;
- портфельные инвесторы;
- индивидуальные частные инвесторы.

- В зависимости от цели и срока вложений различают стратегических и портфельных инвесторов.

Стратегические инвесторы обычно заинтересованы в приобретении крупного пакета акций, для того чтобы участвовать в управлении или получить контроль над компанией. Стратегические инвесторы, как правило, делают долгосрочные вложения.

Портфельный инвестор осуществляет вложения с одной-единственной целью — получить прибыль от своих инвестиций.

Крупные портфельные инвесторы – это банки, инвестиционные фонды, и другие компании, заинтересованные в максимизации прибыли непосредственно от приобретаемых ими ценных бумаг, а не в контроле над предприятием. Портфельные инвесторы наряду с долгосрочными практикуют средне- и краткосрочные вложения.

- С точки зрения юридического статуса инвесторов делят на частных, институциональных и профессиональных.

Частный (индивидуальный) инвестор (физическое лицо) вкладывает, как правило, собственные сбережения в портфели ценных бумаг на самые разные сроки, несмотря на относительно небольшие размеры частных инвестиций, роль индивидуальных инвесторов на фондовом рынке достаточно велика.

Институциональные инвестор — это государство, компании (в том числе эмитенты) и специализированные инвестиционные институты (инвестиционные компании и фонды, пенсионные фонды, страховые компании и т. д.).

В роли **профессиональных инвесторов** выступают профессиональные участники фондового рынка, имеющие право делать инвестиции от своего имени (банки, дилеры, некоторые брокеры и т. д.).

- Если вести классификацию по отношению инвесторов к риску, можно выделить среди них **консерваторов, спекулянтов и игроков**.
- Инвесторы, совершающие много сделок купли-продажи в единицу времени например, за год), называются **активными**. Если же инвестор действует по принципу «купил и забыл», то его можно назвать **пассивным**.

Инвестиционные институты — юридическое лицо, созданное в любой допустимой законодательством организационно-правовой форме. Инвестиционный институт осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда, инвестиционного банка...

Выделяют три группы финансовых посредников:

- **депозитного типа** (коммерческие и сберегательные банки, кредитные союзы);
- **контрактно - сберегательного типа** (страховые компании, пенсионные фонды);
- **инвестиционного типа** (различные инвестиционные фонды).

Инвестиционный институт вправе начать свою деятельность на рынке ценных бумаг только после получения специальной лицензии Министерства финансов России, которая может выдаваться как на отдельный вид деятельности, так и на два или три из следующих видов деятельности: посредника, инвестиционного консультанта, инвестиционной компании.

Брокер — это физическое или юридическое лицо, выполняющее посреднические функции с валютой, ценными бумагами, товарами и недвижимостью и заключающее сделки от своего имени, но за счет клиента. На фондовых биржах экономически развитых стран помимо брокеров работают также дилеры. **Дилер** выполняет те же посреднические функции, но за собственный счет, т. е. на свой страх и риск. Выполняя роль посредника, брокер выполняет еще одну очень важную роль: предоставление инвестиционных консультаций клиентам.

Деятельность **инвестиционной компании** осуществляется по двум основным направлениям: а) организация выпуска ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению в пользу третьих лиц; б) операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе путем котировки ценных бумаг, т. е. объявления «цены продавца» и «цены покупателя», по которым компания обязуется продавать и покупать определенные ценные бумаги.

Коммерческие банки на рынке акций и корпоративных облигаций в настоящее время занимают достаточно скромное место. **Инвестиционный банк (investment banker)** - финансовый институт, который специализируется на эмиссии ценных бумаг и их гарантированном размещении. Инвестиционные банки занимаются продажей корпоративных акций и облигаций.

Инвестиционный фонд представляет собой акционерное общество открытого типа, аккумулирующее средства мелких инвесторов путем продажи собственных ценных бумаг. Инвестиционные фонды бывают различных типов: открытые, закрытые, паевые, чековые и т. д.

Пенсионные фонды создаются для обеспечения доходов людям, прекратившим свою трудовую деятельность, в течение которой они вносили туда деньги так же, как и их работодатели. Коммерческие банки через свои трастовые отделы, страховые фирмы, а также федеральное правительство, местные администрации, и некоторые другие не страховые организации предлагают свои средства пенсионным фондам. Пенсионные фонды на самом деле являются крупнейшими среди институциональных инвесторов держателями корпоративных финансовых инструментов.

Паевые инвестиционные фонды - это форма коллективного инвестирования, при которой средства множества вкладчиков (физических и юридических лиц) инвестируются профессиональным управляющим в ценные бумаги с целью получения дохода на вложенный капитал. Причем управляющая компания приобретает акции, облигации и т. п. нескольких компаний и организаций, что обеспечивает определённую надёжность вклада (пая).

Инфраструктура рынка. Чтобы осуществить покупку или продажу ценных бумаг, участнику рынка необходимо наличие нескольких ключевых условий:

- участник должен обладать оперативной и достоверной информацией о ценах
- необходимо наличие контрагентов
- должен быть зафиксирован факт заключения сделки, перечисления ценных бумаг и денежных средств
- осуществления контроля над всеми этапами прохождения сделки.

Инфраструктура развитого рынка включает в себя площадки для осуществления торгов ценными бумагами (биржевой и внебиржевой рынки), регистраторы и депозитарии, клиринговые организации. Регистраторы и депозитарии являются неотъемлемой частью инфраструктуры фондового рынка, и в тоже время они активные участники этого рынка. Регистратор, или держатель реестра, — это организация, ведущая реестр акционерного общества (эмитента) и лицевые счета акционеров (и номинальных держателей). Депозитарная деятельность заключается в предоставлении услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на эти бумаги. Система клиринга - учет участников торговли, контроль состояния счетов участников и внесения ими гарантийных средств, расчет размера выигрышей и проигрышей от участия в торгах.

Неотъемлемой составляющей инфраструктуры развитого рынка ценных бумаг является **фондовая биржа**. Организация взаимодействия между данными субъектами, т.е. функционирование рынка ценных бумаг, осуществляется с помощью фондовых бирж, занимающих ведущее место на рынке ценных бумаг. Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, т. е. местом, где

осуществляются операции с ценными бумагами, а процесс ценообразования происходит стихийно.

Внебиржевая торговля ценными бумагами. Участники РТС выставляют котировки, получают оперативную информацию о состоянии рынка, заключают сделки и отчитываются по ним в режиме реального времени. Для того чтобы акции предприятия были допущены к торгам в РТС (включены в котировочный лист), они должны пройти процедуру листинга. Для этого эмитент должен удовлетворять ряду условий, предъявляемых РТС. Эти условия касаются размера собственного капитала компании, количества акционеров, срока существования, среднемесячного объема продаж акций в системе. В случае если ранее допущенная к торгам компания не отвечает установленным требованиям, то она будет подвергнута делистингу, то есть исключению из списка котируемых акций.

Маркет-мейкер – участник рынка, который обязан поддерживать двусторонние котировки по определенному количеству акций. (В РТС работают 57 маркет-мейкеров, имеющих обязательства выставлять пять двусторонних котировок по списку акций 37 эмитентов.)

В последние годы стали создаваться инвестиционные институты других организационных форм, в частности финансовые компании и финансово-промышленные группы. **Финансовая компания** — это компания, занимающаяся организацией выпуска ценных бумаг, фондовыми операциями и другими финансовыми сделками, например кредитованием физических и юридических лиц.

Финансово-промышленной группой является группа предприятий, учреждений, организаций, кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных институтов, объединение капиталов которых произведено ее участниками в добровольном порядке либо путем консолидации одним из участников группы приобретаемых им пакетов акций других участников.

Вопросы для повторения

1. Эмитенты и инвесторы, Дайте определение и постройте классификацию.
2. Постройте классификацию инвестиционных институтов. Перечислите их функции и задачи
3. В чем принципиальное отличие работы брокера и дилера?
4. В чем заключается деятельность инвестиционного банка?
5. Инвестиционные фонды. Виды, функции и схемы работы.
6. В чем заключается деятельность пенсионного фонда?
7. Деятельность паевых инвестиционных фондов.
8. Что понимается под системой ведения реестра?
9. В чем заключается депозитарная деятельность?
10. Что представляет собой система клиринга?
11. В чем сущность процедуры листинга?
12. Маркет-мейкер и его функции.
13. В чем заключаются функции фондовой биржи?
14. Что представляет собой финансово-промышленная группа?

1.3. ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Основные понятия

Финансовый инструмент Ценные бумаги Облигация Государственная облигация Сберегательная книжка на предъявителя Сберегательный (депозитный) сертификат Сберегательный сертификат банка Чек Складское свидетельство Двойное складское свидетельство Простое складское свидетельство Акция Закладная Долевые ценные бумаги Акции Обыкновенная акция Привилегированная акция Золотая акция Акция трудового коллектива Акция предприятия Именные акции Акции на предъявителя "Голубые фишки" («blue chips») Винкулированные акции Венчурные акции Номинальная цена Рыночная цена Курсовая стоимость Безноминальные акции Балансовая стоимость Долговые ценные бумаги	Облигация Государственные долговые обязательства Грязная или полная цена облигации (dirty, full, gross price) Чистая цена облигации (clean, flat price) ГКО Облигации федерального займа Муниципальные облигации Еврооблигации Курс (quote, quoted price) Жилищные сертификаты Банковский сертификат Депозитный сертификат Сберегательный сертификат банка Вексель Простой вексель Переводной вексель Казначейские векселя Банковские векселя Коммерческие векселя Коммерческие бумаги («commercial papers») Государственные ценные бумаги Производные ценные бумаги Фьючерс Форвардный контракт Опцион Право на льготную покупку акций Варрант Американская депозитарная расписка (ADR) Свop(Swap)-операция
---	--

Существуют различные подходы к трактовке понятия "финансовый инструмент". В наиболее общем виде под финансовым инструментом понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия.

Финансовые инструменты подразделяются на **первичные** (акции, облигации, векселя, денежные средства, кредиторская и



дебиторская задолженность по текущим операциям) и **вторичные**, или **производные** (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Ценные бумаги — это денежные документы, удостоверяющие права собственности или займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту) и несущему по нему обязательства.

В Гражданском кодексе РФ перечисляются конкретные документов, относящиеся к ценным бумагам:

а) в статье 143:

государственная облигация;

облигация;

вексель;

чек;

депозитный сертификат;

сберегательный сертификат;

банковская сберегательная книжка на предъявителя;

коносамент;

акция;

приватизационные ценные бумаги;

б) в статье 912 (вторая часть ГК РФ) вводятся еще четыре вида ценных бумаг:

двойное складское свидетельство;

складское свидетельство как часть двойного свидетельства;

залоговое свидетельство (варрант) как часть двойного свидетельства;

простое складское свидетельство.

Финансовые инструменты подразделяются на **первичные** (акции, облигации, векселя, денежные средства, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и **вторичные**, или **производные** (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Последний, пятнадцатый, вид российской ценной бумаги — это закладная, которая получила права «гражданства» в соответствии с Федеральным законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16 июля 1998г. № 102-ФЗ.

Юридическое определение каждой из перечисленных видов ценных бумаг дается либо в самом Гражданском кодексе, либо в соответствующих законах, регулирующих выпуск и обращение конкретных ценных бумаг.

В Гражданском кодексе определяются следующие виды ценных бумаг.

Вексель (статья 8.15).

Простой вексель — ничем не обусловленное обязательство векселедателя выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученную взаймы денежную сумму.

Переводной вексель — ничем не обусловленное обязательство иного (а не векселедателя) указанного в векселе плательщика выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученную займы денежную сумму.

Облигация (статья 816) — 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.

Государственная облигация (статья 817) — это юридическая форма удостоверения договора государственного займа; она удостоверяет право заимодавца (т.е. владельца облигации) на получение от заемщика (т.е. государства) 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.

Сберегательная книжка на предъявителя (статья 843) — это юридическая форма удостоверения договора банковского вклада (депозита) с гражданином и внесения денежных средств на его счет, в соответствии с которым банк, принявший поступившую от вкладчика или поступившую для него денежную сумму (вклад), обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на нее лицу, предъявившему сберегательную книжку.

Сберегательный (депозитный) сертификат (статья 844) — 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 (на практике сберегательные сертификаты распространяются среди граждан, а депозитные — среди юридических лиц).

Чек (статья 877) — ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нём суммы чекодержателю.

Складское свидетельство (статьи 912—917) — ценная бумага, подтверждающая принятие товара на хранение.



Все виды ценных бумаг обязаны своим существованием наличию адекватных им хозяйственных договоров, одним из возможных свидетельств или одной из форм существования которых они являются.

Двойное складское свидетельство состоит из двух частей — складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены друг от друга, и каждое в отдельности есть именная ценная бумага.

Простое складское свидетельство — это складское свидетельство на предъявителя.

В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дается определение акции (статья 2).

Акция — 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.

В Федеральном законе «Об ипотеке (залоге недвижимости)» определяется понятие закладной.

Закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимого имущества) на получение денежного обязательства или указанного в нем имущества.

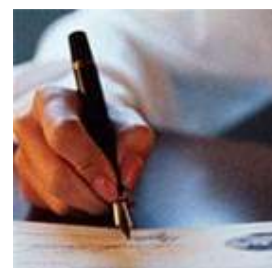
Единственный вид российской ценной бумаги, не описанный до сих пор в законодательных актах, а только упомянутый в Гражданском кодексе, — это **коносамент**. По-видимому, о нем будет сказано в третьей части Гражданского кодекса РФ.

Практически все перечисленные виды ценных бумаг обязаны своим существованием наличию адекватных им хозяйственных договоров, одним из возможных свидетельств или одной из форм существования которых они являются. Так, складские свидетельства выпускаются в соответствии с договором хранения; коносамент — договором на перевозку; облигации и векселя — договором займа; банковские сертификаты и сберкнижки на предъявителя — договором банковского вклада; закладная — договором об ипотеке. По аналогии можно сказать, что акции выпускаются в соответствии с учредительным договором. Что касается чека, то он экономически есть особая разновидность векселя; он есть форма переводного векселя, обязанным лицом по которому (т.е. плательщиком по нему) является банк.

В целом конкретные виды ценных бумаг — это различные формы сочетания их реквизитов и особенно имущественных прав.

Определение производных ценных бумаг в российском законодательстве пока отсутствуют.

Ценные бумаги могут выпускаться в обращение в двух формах: наличной и безналичной.



Ценные бумаги могут выпускаться в обращение в двух формах: *наличной* и *безналичной*. В первом случае собственник ценной бумаги вправе требовать от эмитента выдачи ценной бумаги в физической форме, единичными или суммарными сертификатами. Во втором случае все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя. Форма выпуска ценных бумаг определяется проспектом эмиссии и/или учредительными документами эмитента и не должна противоречить действующему законодательству.

ПЕРВИЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Долевые ценные бумаги. Акции акционерных обществ называются долевыми ценными бумагами, потому что они удостоверяют право их владельца на долю в собственных средствах общества и получение дохода от его деятельности.

Акции — ценные бумаги, свидетельствующие об участии ее владельца в собственном капитале компании. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав:

- а) право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остаток активов при ее ликвидации;
- б) право на пропорциональную часть в форме дивидендов;
- в) право на участие в управлении компанией, как правило, посредством голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов и принятии стратегических направлений деятельности компании;
- г) право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;
- д) право на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Вместе с тем приобретение акций связано с определенным риском:

- выплата дивидендов не гарантируется;
- право акционера на часть имущества при ликвидации реализуется в последнюю очередь;
- значительное влияние на принятие решений в процессе управления имеет только держатель крупного пакета акций при обычной форме голосования;

Акции — ценные бумаги, свидетельствующие об участии ее владельца в собственном капитале компании.

Акции выпускаются только негосударственными предприятиями и организациями и в отличие от облигаций и других долговых ценных бумаг не имеют установленных сроков обращения.

- рост цен акций нестабилен, к тому же он характерен для крупных, успешно работающих акционерных обществ.

Если рассматривать акции как финансовый инструмент, то будет справедливо сказать, что это финансовые вложения в собственный капитал предприятия с целью получения дохода, складывающегося из роста курсовой стоимости акции и суммы дивидендов.

Акции выпускаются только негосударственными предприятиями и организациями и в отличие от облигаций и других долговых ценных бумаг не имеют установленных сроков обращения.

Акции обладают следующими свойствами:

- акция — это титул собственности, т.е. держатель акции является совладельцем акционерного общества с вытекающими из этого правами;
- она не имеет срока существования, т.е. права держателя акции сохраняются до тех пор, пока существует акционерное общество;
- для нее характерна ограниченная ответственность, так как акционер не отвечает по обязательствам акционерного общества. Поэтому при банкротстве инвестор не потеряет больше того, что вложил в акцию;
- для акции характерна неделимость, т.е. совместное владение акцией не связано с делением прав между собственниками, все они выступают как одно лицо;
- акции могут расщепляться и консолидироваться.

При расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитентом это свойство акций может быть использовано для увеличения предложения акций данного вида. При расщеплении не изменяется величина уставного капитала. Например, при номинальной стоимости 1 акции в 1000 руб. выпускаются четыре новых, поэтому номинальная стоимость новых акций становится равной 250 руб. У акционеров изымаются старые сертификаты и выдаются новые, в которых указывается, что они владеют большим числом акций.

При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены. Их номинальная стоимость возрастает, а размер уставного капитала остается прежним. Владельцы акций также получают новые сертификаты взамен изымаемых, в которых будет указано меньшее число новых акций.

Акция может быть выпущена как в документарной (бумажной, материальной) форме, так и в бездокументарной



Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав

При расщеплении одна акция превращается в несколько
При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены.



форме — в виде соответствующих записей на счетах. При документарной форме выпуска акций возможна замена акции сертификатом, который представляет собой свидетельство о владении названным в нем лицом определенным количеством акций. При полной оплате акций акционер получает один сертификат на все количество приобретенных им акций. Сертификат акций должен содержать те же реквизиты, которые характерны для акции, а также указание на количество акций, которые принадлежат владельцу (акционеру). В некоторых нормативных документах сертификат акций относят к ценным бумагам, хотя это утверждение довольно спорно и может усложнить обращение ценных бумаг, привести к одновременному обращению как акций, так и их сертификатов

В связи с тем, что акционерные общества могут быть открытыми и закрытыми, следует различать выпускаемые ими акции. Их различие состоит в том, что акции открытых акционерных обществ могут продаваться их владельцами без согласия других акционеров этого общества. При реализации акций закрытого акционерного общества необходимо учитывать, что его акционеры имеют преимущественное право на их приобретение. При этом срок реализации этого права не может быть менее 30 дней, но и не более 60 дней.

Кроме того, следует иметь в виду, что акции закрытых акционерных обществ могут выпускаться только в форме закрытой эмиссии и не могут быть предложены для приобретения неограниченному кругу лиц.

Открытое же акционерное общество может проводить как открытую, так и закрытую эмиссии.

Акции акционерного общества можно разделить на размещенные и объявленные. Размещенными считаются акции, уже приобретенные акционерами. Объявленными являются акции, которые акционерное общество может выпустить дополнительно к размещенным акциям. Поэтому акционерное общество может принять решение о дополнительном выпуске акций только при наличии в уставе сведений об объявленных акциях. Причем объем выпускаемых дополнительных акций не может быть больше объявленных.

В зависимости от порядка владения различают следующие основные виды акций: *именные* и *на предъявителя*; *обыкновенные* (простые) и *привилегированные*.

что акции открытых акционерных обществ могут продаваться их владельцами без согласия других акционеров

Что акции закрытых акционерных обществ могут выпускаться только в форме закрытой эмиссии и не могут быть предложены для приобретения неограниченному кругу лиц.

Движение именных акций подлежит обязательной регистрации. Что касается **акций на предъявителя**, то в журнале регистрации фиксируется лишь общее их количество.

Именные акции записываются в специальный журнал регистрации, который ведется в акционерном обществе. В нем содержатся данные о каждой именной акции, времени ее приобретения, количестве таких акций у отдельных акционеров. Движение именных акций подлежит обязательной регистрации, кроме того, передача акции другому владельцу требует нотариального оформления. Что касается **акций на предъявителя**, то в журнале регистрации фиксируется лишь общее их количество.

Обыкновенная акция дает право на получение плавающего дохода, т.е. дохода, зависящего от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении (одна акция — один голос). Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительными документами и решением собрания акционеров. Кроме того, держатели обыкновенных акций могут заявлять претензии на пропорциональную количеству принадлежащих им акций долю АО, которое осталось в случае ликвидации после удовлетворения претензий кредиторов и владельцев привилегированных акций.

Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям

Владелец **привилегированной акции** имеет преимущественное право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, а также на долю в остатке активов при ликвидации общества. Дивиденды по таким акциям должны выплачиваться независимо от результатов деятельности общества и до их распределения между держателями обыкновенных акций. Тем самым обуславливается относительно меньшая рискованность привилегированных акций; одновременно это отражается и на величине дивидендов, уровень которых в среднем, как правило, более низкий по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Кроме того, привилегированная акция не дает права на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами.



Привилегированные акции по своей природе занимают промежуточное положение между облигациями корпорации и обыкновенными акциями.

С облигациями привилегированные акции роднят фиксированность дохода и привилегии, которые получают держатели в случае раздела имущества при ликвидации

Привилегированные акции по своей природе занимают промежуточное положение между облигациями корпорации и

предприятия, а также то, что ни владельцы привилегированных акций, ни облигационеры не имеют права голоса на собрании. Однако есть и отличия. Привилегированные акции — это не долговые, а долевые ценные бумаги. Они бессрочные, и по ним нельзя требовать дивидендов, если компания решил выплачивать в случае отсутствия средств.

В мировой практике известны различные виды привилегированных акций: кумулятивные, подлежащие выкупу в предусмотренное время, конвертируемые, с плавающей ставкой дивиденда.

Кумулятивность начисления и выплаты дивидендов означает, что в случае, если прибыли текущего года недостаточно для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, невыплаченная сумма аккумулируется и подлежит выплате в последующие годы в первоочередном порядке по отношению к выплате текущих дивидендов владельцам обыкновенных акций.

Привилегированные акции помимо отмеченной выше кумулятивной (преференциальной) разновидности, позволяющей накапливать невыплаченные дивиденды, имеют и другие.

Так, существуют привилегированные акции с участием, которые спрашивают получение дополнительных (по сравнению с фиксированным) уровнем дивидендов в том случае, если размер дивидендных выплат по обыкновенным акциям выше, чем их фиксированный уровень. В период инфляции привилегированные акции могут иметь плавающий дивиденд, нижний предел которого зафиксирован, верхний — границей учетной банковской ставки.

Привилегированные акции бывают отзывными, допускающими выкуп их акционерным обществом у акционера по цене 101% от номинала. Отзыв, или возвратность, акционерное общество может обеспечить разными способами.

1. Выкуп с премией. Премия выступает в роли своеобразной компенсации инвестору за то, что он теряет принадлежащий ему источник дохода. При этом выкуп может происходить целиком в любое время после уведомления о выкупе или частями в установленные сроки. Погашение происходит по цене, устанавливаемой выше номинала.

2. Выкуп через выкупной или отложенный фонд. Формирование выкупного фонда дает возможность ежегодно выкупать через вторичный рынок определенную часть привилегированных отзывных акций и тем самым способствовать стабилизации рынка своих

Кумулятивность начисления и выплаты дивидендов означает, что невыплаченная сумма аккумулируется и подлежит выплате в последующие годы в первоочередном порядке



Ретрекативные привилегированные акции дают право отзыва акций не АО, а акционеру на заранее оговоренных условиях.

акций. Отложенный фонд формируется акционерным обществом для того, чтобы произвести выкуп по рыночной цене.

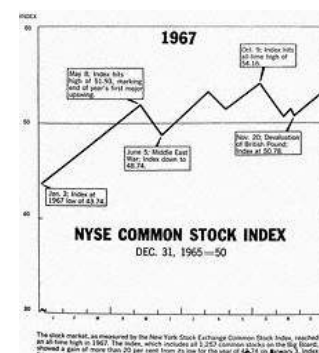
3. Обеспечение гарантий досрочного выкупа по инициативе держателя за счет выпуска особого вида привилегированных акций. К их выпуску прибегают тогда, когда у эмитента нет абсолютных гарантий отзыва привилегированных акций путем погашения с помощью выкупа. При выпуске таких типов привилегированных акций держатель (инвестор) сам устанавливает срок гашения, уведомляет об этом эмитента и при наступлении срока гашения предъявляет их.

Ретрекативные привилегированные акции дают право отзыва акций не АО, а акционеру на заранее оговоренных условиях.

В отношении привилегированных акций, подлежащих выкупу, компания берет на себя обязательства перед владельцами выкупить их в определенное время. Период выкупа может растягиваться на несколько лет; все детали процесса выкупа акций (начало скупки акций, продолжительность периода скупки, цена, доля акций, подлежащих скупке каждый год, и др.) определяются в условиях выпуска акций данного типа.

Привилегированные акции могут выпускаться в виде конвертируемых акций, т.е. с опционным конвертированием в обыкновенные акции того же эмитента в определенных условиях и пропорции. Ставка дивидендов по конвертируемым привилегированным акциям обычно ниже ставки по неконвертируемым привилегированным акциям, поскольку владелец конвертируемой акции имеет дополнительную привилегию обменять ее на обыкновенную акцию и получить дополнительный доход в случае, если рыночная цена обыкновенной акции в силу складывающейся конъюнктуры рынка растет. Условия конверсии акций определяются заданием либо коэффициента конверсии (конверсионного соотношения), либо конверсионной цены. Коэффициент конверсии характеризует количество обыкновенных акций, на которые может быть обменена одна привилегированная акция. Конверсионная цена рассчитывается делением номинальной цены привилегированной акции на коэффициент конверсии и представляет собой цену, по которой акционер может приобрести одну обыкновенную акцию в результате конверсии. Конверсионную цену, таким образом, уже можно сравнивать с рыночной ценой обыкновенной акции, определяя целесообразность конверсии. Конверсионная цена обычно превышает рыночную цену обыкновенной акции, с тем чтобы избежать преждевременной конвертируемости акций.

Ставка дивидендов по конвертируемым привилегированным акциям обычно ниже ставки по неконвертируемым привилегированным акциям,



Конверсионную цену можно сравнивать с рыночной ценой обыкновенной акции, определяя целесообразность конверсии. Конверсионная цена обычно превышает рыночную цену

Плавающая ставка может означать, например, возможность повышения суммы процентов, выплачиваемых по привилегированным акциям до размера дивидендов по обыкновенным акциям, если величина последних установлена на более высоком уровне.

Различают привилегированные акции нескольких типов: тип **А**, тип **Б**, **Золотая акция**. **Акции типа А и Б** применяются в процессе приватизации государственных предприятий и реализуются по закрытой подписке. Закрытая подписка — это продажа или передача акций работникам приватизируемого предприятия или лицам, приравненным к ним в соответствии с законодательством о приватизации на льготных условиях (безвозмездная передача, продажа по цене ниже номинала, продажа в рассрочку и др.). **Акции типа Б** выпускаются в счет доли уставного капитала, держателем которого выступает фонд имущества. Последний и является исключительным держателем этих акций. В момент продажи фондом имущества таких акций в процессе приватизации они автоматически конвертируются в обыкновенные акции в соотношении один к одному.

Золотые акции выпускаются в процессе приватизации некоторых видов предприятий (оптовой книжной торговли, культуры, сферы химического комплекса, имеющих объекты с токсичными веществами, и др.) с целью недопущения их репрофилирования и дают ее владельцу на срок до трех лет право «вето» при принятии собранием акционеров решений о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, его реорганизации и ликвидации, продаже и отчуждении иными способами его имущества, передаче в залог или аренду и др. Передача Золотой акции в залог или траст не допускается, а ее отчуждение до истечения срока действия возможно лишь с разрешения органа, принявшего решение о ее выпуске при учреждении акционерного общества. При продаже и отчуждении Золотая акция конвертируется в обыкновенную акцию, а особые права, предоставленные ее владельцу, прекращаются.

В процессе приватизации могут выпускаться также **акции трудового коллектива** и **акции предприятия**; первые распространяются исключительно среди работников данного предприятия, вторые — среди других юридических лиц. Эти акции не дают держателям право на участие в управлении предприятием, не меняют правового положения и формы собственности предпри-

Закрытая подписка — это продажа или передача акций работникам приватизируемого предприятия или лицам, приравненным к ним в соответствии с законодательством о приватизации на льготных условиях



ятия, выпустившего их, и по существу являются лишь средством мобилизации дополнительных финансовых ресурсов.

Бланк акции содержит следующие реквизиты: фирменное название акционерного общества; наименование ценной бумаги — «акция»; серию и порядковый номер; дату выпуска; вид акции и ее номинальную стоимость; имя держателя (для именной акции); размер уставного капитала на день выпуска акции; количество выпускаемых акций; срок выплаты дивидендов; подпись уполномоченного лица.

Акции могут и не выдаваться их владельцам на руки; в этом случае каждый акционер получает сертификат акций, который представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую факт владения поименованным в нем лицом определенным числом акций общества. В сертификате указываются: его номер, количество акций, номинальная цена, наименование и статус эмитента, категория акций, наименование (имя) владельца, ставка дивиденда (по привилегированным акциям), подписи, печать. Передача сертификата от одного лица к другому означает совершение сделки и переход права собственности на акции только в случае регистрации операции в установленном порядке. Первичная выдача сертификата осуществляется бесплатно.

Сертификат акций, представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую факт владения поименованным в нем лицом определенным числом акций

Часто акции классифицируют по степени ликвидности.

Под **"голубыми фишками" («blue chips»)** обычно понимают высоколиквидные акции, эмитированные лидерами национальной промышленности и имеющиеся в большом количестве в свободном обращении. Обычно это акции, эмитированные не просто крупным предприятием, но предприятием, представляющим одну из крупнейших отечественных монополий или финансово-промышленных групп (ФПГ). Кроме того, эмитент или ФПГ, в которую он входит, должны заботиться о развитии рынка этих акций. Подавляющее большинство "голубых фишек" в настоящее время – это акции крупнейших нефтяных и энергетических компаний.

Среди российских эмитентов к "голубым фишкам" относятся НК "ЛУКОЙЛ", "Ростелеком", "Мосэнерго", РАО "ЕЭС России", "Сургутнефтегаз", РАО "Норильский Никель" и другие.

Для менее ликвидных акций, включенных в список внебиржевых систем, часто используется название акции **"второго эшелона"** (американская версия – **«gray chips»**). Акции малоизвестных компаний на профессиональном сленге называют – **«little guys»**

Под **"голубыми фишками" («blue chips»)** обычно понимают высоколиквидные акции, эмитированные лидерами национальной промышленности и имеющиеся в большом количестве в свободном обращении.

Известны также *винкулированные акции*. Эти именные ценные бумаги могут быть переданы третьему лицу только с разрешения выпустившего их АО, т. е. имеют статус акций закрытого акционерного общества (ЗАО).

Венчурными называют низколиквидные акции новых компаний, занимающихся венчурным (рисковым) бизнесом. Такие бумаги отличаются повышенной рискованностью, но способны принести большой доход.

Оценка акций. Различают несколько оценок акций: номинальная (нарицательная), рыночная, балансовая. *Номинальная цена* — это цена, напечатанная на бланке акции. Номинал акции может быть различным. В большинстве стран компании предпочитают выпускать акции небольшой номинальной стоимости. Это вызвано двумя обстоятельствами. Во-первых, акция, имеющая меньшую нарицательную стоимость, как правило, отличается большей ликвидностью. Во-вторых, многие фондовые биржи в качестве обязательного требования к компаниям, желающим получить биржевую котировку своих ценных бумаг, выдвигают требование «достаточной обширности рынка данных бумаг», подразумевая под этим возможность свободной покупки акций многими инвесторами. Так, рынок акций номиналом 10 руб. на общую стоимость 1 млн. руб. более обширен и доступен, чем рынок акций, выпущенных на ту же сумму (1 млн. руб.), но номиналом 10000 руб. По российскому законодательству номинальная стоимость акций не может быть менее 10 руб.

Цена, по которой акция может покупаться и продаваться на рынке, называется *рыночной ценой*, или *курсовой стоимостью* (курсом) акции. Эта цена является определяющей для инвестора и зависит от многих факторов: текущей конъюнктуры рынка, отраслевой принадлежности общества, выплачиваемого дивиденда, ссудного процента и др.

На Западе довольно широко распространены *безноминальные акции*, которые, вероятно, со временем будут и в России, так как номинал — малоинформативная характеристика, порой только вводящая в заблуждение. Например, нередко рыночная цена акции с высоким номиналом значительно меньше, чем у акции с маленькой нарицательной стоимостью.

Балансовая стоимость акции рассчитывается по данным финансового отчета общества как стоимость чистых активов (разница между активами и обязательствами общества перед

Подавляющее большинство "голубых фишек" в настоящее время – это акции крупнейших нефтяных и энергетических компаний.



Номинальная цена — это цена, напечатанная на бланке акции.

Цена, по которой акция может покупаться и продаваться на рынке, называется *рыночной ценой*, или *курсовой стоимостью* (курсом) акции.

Номинал — малоинформативная характеристика, порой только вводящая в заблуждение.

третьими лицами), деленная на общее число обыкновенных акций, находящихся в обращении. Она показывает величину собственного капитала, приходящегося на одну акцию.

Для целей бухгалтерского учета и отчетности применяется оценка акций в сумме фактических затрат на их приобретение, включающих покупную стоимость и дополнительные расходы, связанные с приобретением акций (оплата услуг консультанта по инвестициям, вознаграждение инвестиционному посреднику, налог на операции с ценными бумагами). Покупная стоимость складывается из номинальной цены и суммы премии, уплаченной эмитенту, или скидки, предоставленной эмитентом.

Поскольку акции являются наиболее распространенным видом ценных бумаг, в обороте крупнейших фондовых бирж мира их доля составляет, как правило, не менее 30—40% (на российских биржах — в среднем 3—4%).

Долговые ценные бумаги. Долговые ценные бумаги представляют собой обязательства, размещенные эмитентами на фондовом рынке для заимствования денежных средств, необходимых для решения текущих и перспективных задач. К ним относятся облигации, депозитные и сберегательные сертификаты банков, государственные краткосрочные обязательства, краткосрочные банковские векселя, казначейские векселя и ноты, векселя, акцептованные банком, долговые сертификаты и др.

Наиболее распространенной формой долговых обязательств является **облигация**. Это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента, если иное не предусмотрено условиями выпуска.

Облигации (**bonds**) являются наиболее распространенным видом ценных бумаг с фиксированным доходом (**fixed income securities**).

Основные параметры облигации: номинальная цена, или номинал (**face value**), выкупная цена (**redemption value**) или правило ее определения, если она отличается от номинала, дата погашения (**date of maturity**), норма доходности, или купонная процентная ставка (**coupon rate**), даты выплат процентов и дата погашения. В современной практике выкуп по номиналу является преобладающим. Выплаты процентов обычно производятся ежегодно, по полугодиям или поквартально.



Облигация- это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента, если иное не предусмотрено условиями выпуска.

Таким образом, можно сказать, что облигации удостоверяют отношения займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим документ (должником).

Бланк облигации содержит следующие основные реквизиты: наименование ценной бумаги — “облигация”; наименование эмитента; вид облигации; номинальную цену; дату выпуска; имя держателя (для именных облигаций); срок погашения; уровень и условия выплаты процента (для процентных облигаций); наименование товара или услуги, под которые выпущена облигация (для беспроцентных облигаций), подпись уполномоченного лица.

В отличие от акций облигации хозяйствующих субъектов не дают их владельцам права на участие в управлении акционерным обществом, но, тем не менее являются привлекательным средством вложения временно свободных средств. Это обуславливается несколькими обстоятельствами.

Во-первых, в отличие от акций облигации приносят гарантированный доход.

Во-вторых, облигации принадлежат к группе легкорезализуемых активов и при необходимости легко превращаются в наличные денежные средства.

В-третьих, выплата процентов по облигациям акционерного общества производится в первоочередном порядке, т. е. до начисления дивидендов по акциям; в случае ликвидации общества держатели облигаций также имеют преимущественное право перед акционерами.

В-четвертых, инвестирование средств в государственные облигации дает определенные налоговые льготы (доход по этим ценным бумагам не облагается налогом, налог на операции с государственными облигациями взимается в уменьшенном размере, облигации можно использовать в качестве залога при получении кредита и др.).

Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Выплата может осуществляться ежегодно либо единовременно при погашении займа путем начисления процентов к номинальной стоимости. Купон — часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода), размер и дата получения которого обозначены на купоне. По облигациям целевых займов проценты не выплачиваются, а ее владелец получает право на приобретение соответствующих товаров или услуг, под которые выпущены займы.

В случае ликвидации общества держатели облигаций также имеют преимущественное право перед акционерами.

Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям

Облигации внутренних государственных и местных займов выпускаются только на предъявителя, а корпоративные облигации могут эмитироваться как именные, так и на предъявителя

Виды облигаций. В практике применяются облигации различных видов. Отсутствие в России достаточного опыта выпуска облигаций не позволяет привести развернутую их классификацию. Что касается зарубежных облигаций, то для них можно предложить классификацию по следующим признакам.

а. По методу обеспечения:

- государственные и муниципальные облигации, выплаты по которым обеспечиваются гарантиями государства или муниципалитета. Государственные долговые обязательства — любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления;
- облигации частных корпораций (corporate bonds), которые обеспечиваются залогом имущества, передачей прав на недвижимость, доходами от различных программ и проектов;
- облигации частных корпораций без специального обеспечения (**corporate debentures**).

Облигации выпускаются **именные** или на **предъявителя**. Облигации внутренних государственных и местных займов выпускаются только на предъявителя, а корпоративные облигации могут эмитироваться как именные, так и на предъявителя.

Принадлежность именной облигации конкретному владельцу, а также ее передача или отчуждение другим способом подлежат регистрации. Как правило, эти функции выполняет уполномоченный агент эмитента, чаще всего — коммерческий банк. Владельцы именных облигаций получают сертификат — документ, свидетельствующий о праве лица на обладание указанными в нем долговыми обязательствами. Специальный учет облигаций на предъявителя, как правило, не ведется.

б. По сроку:

- с фиксированной датой погашения (term bonds);
- без указания даты погашения, или бессрочные (perpetuities), точнее, эмитент не связывает себя конкретным сроком, соответственно облигации могут быть выкуплены в любой момент. Примерами таких облигаций могут служить консоли в Великобритании (выпущены во время войны с Наполеоном), французская рента.

в. По способу погашения номинала (выкупа облигации):

- разовым платежом (bullet bonds);
- распределенными во времени погашениями оговоренной доли номинала;



Владельцы именных облигаций получают сертификат — документ, свидетельствующий о праве лица на обладание указанными в нем долговыми обязательствами.

- последовательным погашением доли общего количества облигаций: соответствующие облигации называются серийными (*serial bonds*); часто этот метод погашения осуществляется с помощью лотерей (лотерейные или тиражные займы).

г. По методу выплаты дохода:

- выплачиваются только проценты, срок выкупа не оговаривается (см. бессрочные облигации);
- выплата процентов не предусматривается; так называемые облигации с нулевым купоном (***zero coupon bonds***);
- проценты выплачиваются вместе с номиналом в конце срока, например в США это сберегательные облигации серии EE (*saving bonds series EE*);
- периодически выплачиваются проценты, а в конце срока — номинал или выкупная цена; этот вид облигаций является преобладающим.

Частные корпорации иногда выпускают облигации с "плавающей" процентной ставкой, уровень которой ставится в зависимость от каких-либо внешних условий.

Облигации являются важным объектом долгосрочных инвестиций. С момента их эмиссии и до погашения они продаются и покупаются на кредитно-денежном рынке по рыночным ценам. Рыночная цена в момент выпуска может быть равна номиналу (***at par***), ниже номинала, или с дисконтом (***discount bond***), и выше номинала, или с премией (***premium bond***). Нетрудно догадаться, что премия "переплата" за будущие высокие доходы, а дисконт — скидка, связанная с низкими доходами от облигации.

Различают два вида рыночных цен. Облигации реализуются по так называемой грязной, или полной, цене (***dirty, full, gross price***), которая включает не только собственно цену облигации, но и сумму процентов за период после последней их выплаты и до момента продажи (***accrued interest***). Рыночная цена за вычетом суммы начисленных процентов называется чистой (***clean, flat price***). Во всех приведенных в главе расчетах фигурирует именно эта цена.

Определенное значение имеет наличие оговорки о запрете досрочного выкупа облигации эмитентом (***call protection***). Наличие права досрочного выкупа снижает качество облигации, так как повышает степень неопределенности для инвестора. Более того, в случаях, когда облигация куплена с премией, досрочный ее выкуп заметно сокращает доходность инвестиции.

Частные корпорации иногда выпускают облигации с "плавающей" процентной ставкой, уровень которой ставится в зависимость от каких-либо внешних

Рыночная цена за вычетом суммы начисленных процентов называется чистой (***clean, flat price***)



Рыночная цена в момент выпуска может быть равна номиналу (***at par***), ниже номинала, или с дисконтом (***discount bond***), и выше номинала, или с премией (***premium bond***).

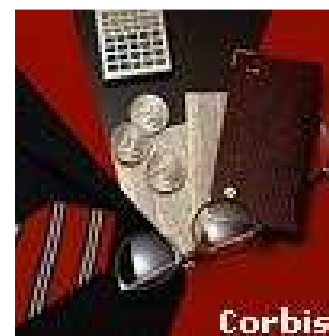
ГКО. ГКО – это номинированные в российских рублях облигации со сроком погашения от трех до двенадцати месяцев, выпущенные в бездокументарной форме. ГКО являются бескупонными облигациями. Министерство Финансов продает ГКО с дисконтом к номинальной стоимости на аукционах, которые проводятся еженедельно. При погашении выплачивается номинальная стоимость (1000 рублей).

Облигации федерального займа (ОФЗ) выпускаются со сроками погашения свыше одного года, как с переменным, так и с фиксированным купоном. Вторичный рынок ГКО/ОФЗ организован на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). Котировки в электронной торговой системе ММВБ выставляются первичными дилерами, в качестве которых выступают около тридцати крупнейших российских банков.

Муниципальные облигации. Облигации региональных эмитентов (в обиходе муниципальные облигации или МКО) были выпущены в марте 1992 года, за год до появления ГКО. Однако, несмотря на свою многолетнюю историю, объем рынка МКО остается небольшим. По сравнению с вложениями в ГКО/ОФЗ инвестиции в муниципальные облигации являются более рискованными, так как государство не выступает гарантом исполнения регионами своих обязательств. Доходность по этим бумагам, как правило, находится на одном уровне с доходностью ГКО с разницей в 0,5-2%. Более высокая доходность МКО обусловлена более высоким риском инвестиций.

Облигации федерального займа (ОФЗ) выпускаются со сроками погашения свыше одного года, как с переменным, так и с фиксированным купоном.

Еврооблигации. Еврооблигации – ценные бумаги, номинированные в долларах, но выпущенные за пределами США. На рынке обращаются еврооблигации Правительства РФ сроком до 30 лет и средней доходностью около 15% годовых (на вторичном рынке). Также выпустили подобные обязательства крупные российские города и регионы – Москва, Санкт-Петербург, Нижний Новгород и др. Доходность этих облигаций на вторичном рынке заметно выше в сравнении с федеральными бумагами – от 18% по обязательствам Москвы до 41% по нижегородским облигациям. Неустойчивость курса рубля вынуждает крупные российские предприятия также эмитировать в основном еврооблигации. Еврооблигации на сегодняшний день разместили около десятка крупнейших российских компаний. В середине 1999 года сразу несколько российских компаний (ЛУКОЙЛ, “Газпром”, Тюменская нефтяная компания и др.) анонсировали выпуск своих еврооблигаций сроком от 3 до 5 лет.



Еврооблигации – ценные бумаги, номинированные в

К настоящему времени на рынке обращаются также бумаги более ранних выпусков таких предприятий как Сибнефть, Мосэнерго, Альфа-банк и др. Срок погашения наиболее длительных из этих облигаций истекает к октябрю 2002 года. Уровень приносимого ими дохода (в долларах США) колеблется от 19,4% годовых по обязательствам Сибнефти до 30,54% по обязательствам Альфа-банка.

Распространяются еврооблигации через европейские клиринговые системы Euroclear и CEDEL, а при наличии американского транша и через американскую Depository Trust Company. Еврооблигации российских эмитентов покупают, главным образом, управляющие компании инвестиционных фондов, банки, а также крупные частные инвесторы. Например, 65% первого транша российских еврооблигаций было размещено среди инвестиционных фондов, 29% среди банков, 6% среди частных инвесторов. Основная масса инвесторов – из США, Великобритании, Германии и стран Юго-Восточной Азии. Необходимым условием эмиссии еврооблигаций является определение рейтинга заемщика одним из авторитетных мировых агентств (например, **Standard & Poor's** или **Moody's**). Рейтинг должен справедливо отражать кредитную и финансовую надежность компании, ее способность расплачиваться по своим долгам. Величина рейтинга является важным фактором при определении цены еврооблигаций и годовой процентной ставки. Основное преимущество еврооблигационных займов – возможность привлечения денежных ресурсов на продолжительные сроки (до 10 лет), причем по ставкам значительно ниже внутренних.

Доходность облигаций. Доходность облигаций характеризуется несколькими показателями. Различают купонную (**coupon rate**), текущую (**current, running yield**) и полную доходность (**yield to maturity, redemption yield, yield**).

Купонная доходность определена при выпуске облигации, и, следовательно, нет необходимости ее рассчитывать. Текущая доходность характеризует отношение поступлений по купонам к цене приобретения облигации. Этот параметр не учитывает второй источник дохода — получение номинала или выкупной цены в конце срока. Поэтому он непригоден при сравнении доходности разных видов облигаций. Достаточно отметить, что у облигаций с нулевым купоном текущая доходность равна нулю. В то же время они могут быть весьма доходными, если учитывать весь срок их "жизни".



Поскольку номиналы у разных облигаций существенно различаются между собой (например, в США облигации выпускаются с номиналами от 25 до 100 000 долл.), то часто возникает необходимость в сопоставимом измерителе рыночных цен. Таким показателем является **курс (quote, quoted price)**. Под курсом понимают цену одной облигации в расчете на 100 денежных единиц номинала.

Если облигация с номиналом 10 000 руб. продается за 9700 руб., то ее курс составит 97.

$$K = P/N (\%)$$

где **K** — курс облигации;

P — рыночная цена;

N — номинал облигации.

Например, если облигация с номиналом 10 000 руб. продается за 9700 руб., то ее курс составит 97.

Доход от облигации состоит из двух основных слагаемых:

- периодически получаемых по купонам процентов;
- разности между номиналом и ценой приобретения облигации (**capital gain**), если последняя меньше номинала; разумеется, если облигация куплена с премией, то эта разность отрицательна (**capital loss**), что, естественно, сокращает общий доход.

Облигации по степени надежности выплат процентов и номинала относят к одной из девяти категорий; для этого применяют обозначения AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, вторая — Aaa, Aa и т.д. Наивысшими по качеству являются облигации AAA (Aaa).

Жилищные сертификаты дают право собственнику на приобретение квартиры при опр-ых условиях

Жилищные сертификаты - одна из разновидностей облигаций с индексируемой номинальной стоимостью, удостоверяющая право их собственника на приобретение квартиры при условии приобретения пакета жилищных сертификатов или получение от эмитента по первому требованию индексируемой номинальной стоимости жилищного сертификата. Номинал сертификата устанавливается в единицах от общей площади жилья (не менее 0,1м²), а также в его денежном эквиваленте. В качестве эмитентов могут выступать банки, кредитные учреждения, товарные и фондовые биржи.

Банковский сертификат

Отличительная особенность. Это единственный вид ценной бумаги, выпускать которую имеет право только коммерческий банк

Экономическая природа. Долговая ценная бумага с процентным до ходом.

Виды: депозитный сертификат и сберегательный сертификат

Депозитный сертификат представляет собой письменное свидетельство кредитного учреждения (банка-эмитента) о депонировании денежных средств, удостоверяющих право владельца на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему. Существуют различные виды сертификатов: на именные и на предъявителя; до востребования и срочные. Привлекательность ДС состоит в том, что он может быть передан другому лицу.

Банковский сертификат- отличительная особенность. Это единственный вид ценной бумаги, выпускать которую имеет право только коммерческий банк.

Сберегательный сертификат банка имеет тот же механизм действия, как и депозитный сертификат, но предназначен для физических лиц. Сертификат может выдаваться на определенный срок или до востребования. В случае досрочного возврата средств по срочному сертификату по инициативе его владельца выплачивается пониженный процент, величина которого указывается в договоре, заключаемом при взносе денег на хранение.

Юридическая основа. Договоры банковского вклада.

Форма существования. Документарная (бумажная).

Срок существования. Депозитный сертификат — до 1 года, сберегательный сертификат — до 3 лет.

Порядок фиксации владельца. Банковский сертификат может быть и именным, и на предъявителя.

Обязательные реквизиты:

- наименование «депозитный (или сберегательный) сертификат»;
- указание на причину выдачи сертификата (внесение депозита или сберегательного вклада);
- дата внесения депозита или сберегательного вклада;
- размер депозита или сберегательного вклада, оформленного сертификатом (прописью и цифрами);
- безусловное обязательство банка вернуть сумму, внесенную в депозит или на вклад;
- дата востребования вкладчиком суммы по сертификату;
- ставка процента за пользование депозитом или вкладом;
- сумма причитающихся процентов;
- наименование и адрес банка-эмитента, а для именного сертификата — наименование вкладчика;

Выпуск и обращение депозитных и сберегательных сертификатов регулируются статьей 844 Гражданского кодекса РФ, а также письмом Банка России «О депозитных и сберегательных сертификатах банков»

- подписи двух лиц, уполномоченных банком на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью банка.

Отсутствие какого-либо из указанных реквизитов означает потерю статуса сертификата как ценной бумаги.

Банк имеет право включать в сертификат дополнительные реквизиты, не противоречащие действующему законодательству.

Условия выпуска. Условия выпуска и обращения банковских сертификатов должны быть зарегистрированы в порядке, определяемом Центральным банком РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Выпуск и обращение депозитных и сберегательных сертификатов регулируются статьей 844 Гражданского кодекса РФ, а также письмом Банка России «О депозитных и сберегательных сертификатах банков» № 14-3-20 от 10 февраля 1992 г. с последующими дополнениями и изменениями к нему.

В отличие от депозитных сертификатов, сберегательные сертификаты могут выпускать только банки:

- осуществляющие банковскую деятельность не менее года;
- опубликовавшие годовую отчетность (баланс и отчет о прибылях и убытках), подтвержденную аудиторской фирмой;
- соблюдающие банковское законодательство и нормативные акты Центрального банка РФ, в том числе директивные экономические нормативы;
- имеющие резервный фонд не менее 15% от фактически оплаченного уставного фонда;
- имеющие резервы на возможные потери по ссудам в соответствии с требованиями Центрального банка РФ.

Выпуск сертификатов осуществляется как сериями, так и в разовом порядке.

Порядок обращения. Сертификаты на предъявителя передаются тем вручения. Сертификаты именные передаются путем оформления цессии на его оборотной стороне. Данное соглашение скрепляется подписями и печатями сторон, участвующих в сделке.

Расчеты по депозитным сертификатам осуществляются только безналичном порядке.

Банковский сертификат, в отличие от векселя и чека, не может служить расчетным и платежным средством при купле-продаже товаров и услуг.

При наступлении срока окончания обращения по банковскому сертификату выплачивается сумма вклада и установленная сумма процентов независимо от времени его приобретения.



Банковский сертификат, в отличие от векселя и чека, не может служить расчетным и платежным средством при купле-продаже товаров и услуг.

Расчеты по депозитным сертификатам осуществляются только безналичном порядке.

В случае досрочного предъявления сберегательного или депозитного сертификата к оплате банком выплачиваются сумма вклада и проценты, соответствующие вкладам до востребования, если условиями сертификата не установлен иной размер процентов.

Особенности учета. В отличие от выпускаемых банком облигаций, которые в качестве заемного капитала входят в состав капитала банка, служащего основой для определения (расчета) важнейших финансовых нормативов коммерческого банка, банковские сертификаты относятся к так называемым «привлеченным средствам», в состав которых также включаются депозиты, полученные займы на межбанковском⁵ рынке, доходы от операций репо и учета векселей, банковские векселя (коммерческие бумаги) и т.д.



Вексель представляет собой безусловное письменное долговое обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока обозначенную в векселе денежную сумму владельцу векселя (векселедержателю). Как долговое денежное обязательство вексель имеет четыре существенные особенности:

абстрактность, заключающуюся в том, что, возникнув как результат определенной сделки, вексель от нее обособляется и существует как самостоятельный документ;

беспорность, состоящую в том, что векселедержатель свободен от возражений, которые могут быть выдвинуты по отношению к другим участникам вексельного договора;

право протеста, позволяющее векселедержателю в случае, если должник не оплачивает вексель, совершить протест, т. е. на следующий день после истечения даты платежа официально удостоверить факт отказа от оплаты в нотариальной конторе по месту нахождения плательщика;

солидарную ответственность, состоящую в том, что при своевременном совершении протеста векселедержатель имеет право предъявить иск ко всем лицам, связанным с обращением этого векселя, и к каждому из них в отдельности, не будучи принужденным при этом соблюдать последовательность, в которой они обязались.

Векселя могут быть по *предъявлению* (срок платежа не указан, платеж совершается в момент предъявления векселя) и *срочные* (с указанием либо точной даты платежа, либо периода от момента составления векселя, по истечении которого он должен быть оплачен, либо периода от момента предъявления векселя, в течение которого он должен быть оплачен).

Вексель

представляет собой безусловное письменное долговое обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока обозначенную в векселе денежную сумму владельцу векселя.

Различают векселя *простые* и *переводные*. В операции с *простым* векселем участвуют два лица: *векселедатель*, обязанный уплатить по векселю, и *векселедержатель*, имеющий право на получение платежа. *Переводный* вексель (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок обозначенной в векселе суммы третьему лицу — первому держателю (ремитенту). Переводные векселя получили большее распространение на практике. Переводный вексель может быть передан одним держателем другому посредством специальной передаточной надписи — *индоссамента*, выполненной индоссантом на оборотной стороне векселя или при нехватке места для передаточных записей на дополнительном листе — *аллонже*. Посредством индоссамента вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, превращаясь в средство погашения долговых требований.

Переводный вексель (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок обозначенной в векселе суммы третьему лицу — первому держателю (ремитенту)

Чтобы приказ трассанта имел силу, трассат должен подтвердить свое согласие произвести платеж в указанный в векселе срок. Такое согласие называется *акцептом*, оформляется надписью на лицевой стороне векселя («акцептован», «обязуюсь заплатить» и т. п.) и сопровождается подписью трассата. Наиболее ликвидными являются векселя, снабженные гарантией крупных банков в виде специальной надписи на векселе — *авалья*. Аваль может оформляться либо на лицевой стороне векселя, либо на дополнительном листе, либо в виде отдельного документа. Лицо, совершившее аваль, несет вместе с должником солидарную ответственность за оплату векселя.



В настоящее время в России наибольшей популярностью среди промышленных и финансово-кредитных учреждений пользуются *простые* векселя (соло). Такая популярность простых векселей на фондовом рынке России объясняется направлениями использования векселей. Соло-векселя активно используются в следующих направлениях:

В настоящее время в России наибольшей популярностью среди промышленных и финансово-кредитных учреждений пользуются *простые* векселя (соло).

- *привлечение временно свободных денежных средств*. Банки активно используют простые векселя для привлечения денежных средств, поскольку вексель имеет неоспоримые преимущества как перед депозитом, так и перед сберегательным сертификатом.

Во-первых, в отличие от депозитов, доходы по которым облагаются налогом по общей ставке для налога на прибыль, налогообложение доходов по векселям обычно значительно ниже. Такая разница в налогообложении, безусловно, делает вексель как

инструмент привлечения денежных средств более привлекательным как для банков, так и для вкладчиков.

Во-вторых, хотя ставки налогообложения доходов по вексям и сберегательным сертификатам одинаковы, вексель все же предпочтительнее сберегательных сертификатов ввиду большей ликвидности. Это значит, что векселедержатель имеет возможность рассчитаться своими кредиторами не только денежными средствами, но и векселем за поставленные товары и оказанные услуги либо досрочно учесть вексель;

- **вексельное кредитование.** Суть данного вида кредитования заключается в том, что заемщик получает кредит не денежными средствами, а вексями. Как правило, такие векся достаточно ликвидны, поскольку заемщик использует их как расчетное средство в своих финансово-хозяйственных операциях. Данный вид кредитования выгоден как банку, так и заемщику, поскольку банк, кредитуя заемщика, не использует своих активов, что значительно снижает себестоимость кредитной операции. Соответственно и кредитный процент для заемщика обычно значительно меньше;

- **вексель как средство платежа.** Вексель является особенной ценной бумагой. Эта особенность состоит в том, что вексель может быть использован как средство платежа. В настоящее время большой популярностью среди банков, финансово-кредитных и промышленных предприятий пользуются операции с так называемыми «расчетными» вексями. «Расчетный» вексель — это вексель, который приобретается с дисконтом для покрытия кредиторской задолженности перед векселедателем и размере вексельной суммы. Суть такой операции заключается в том, что разница между ценой покупки векселя и вексельной суммой является доходом. Обычно в таких операциях используются векся надежных банков либо предприятий транспортной (прежде всего железных дорог), энергетической, металлургической и других отраслей, продукция либо услуги которых достаточно ликвидны. Векся вышеуказанных промышленных предприятий приобретаются с целью досрочного погашения кредиторской задолженности перед векселедателем, поэтому к ним обычно прилагаются гарантийные письма с обязательстве векселедателя досрочно погасить вексель в счет кредиторской задолженности векселедержателя перед векселедателем за производимые последним товары и оказываемые услуги.

Векселедержатель имеет возможность рассчитаться своими кредиторами не только денежными средствами, но и векселем за поставленные товары и оказанные услуги либо досрочно учесть вексель



«Расчетный» вексель — это вексель, который приобретается с дисконтом для покрытия кредиторской задолженности перед векселедателем и размере вексельной суммы

Различают *казначейские, банковские и коммерческие* векселя.

Казначейские векселя. Казначейские векселя выпускаются государством в качестве обязательства выплатить определенную денежную сумму, как и по всем векселям. Они выпускаются с дисконтом по отношению к лицевой (номинальной) стоимости. Вексель представляет собой долговой инструмент, но по нему не выплачиваются ни проценты, ни купонная ставка. Он просто обладает лицевой стоимостью, которая будет выплачена на дату погашения, которая часто наступает через три месяца с даты эмиссии векселя.

Фактический уровень доходности на момент эмиссии определяется на основе процентной ставки, которая лежит в основе дисконта. Например, если в настоящий момент основная процентная ставка по государственным ценным бумагам составляет 10%, то тогда трехмесячный вексель с номинальной стоимостью \$100 будет выпущен по цене \$97,56. Это составит доход в размере \$2,44, что равняется 2,5% (за 3 месяца) на сумму \$97,56, что в свою очередь в годовом исчислении составляет 10% общего дохода.

Как правило, правительство осуществляет эмиссию казначейских векселей регулярно и, как говорилось раньше, это дает ему возможность изымать деньги из обращения (потому что после покупки таких векселей у банков остается меньше средств для предоставления кредитов) или вкладывать их в обращение (когда правительства выкупают векселя у банков).

Банковский вексель выпускается банком или объединением банков (эмиссионный синдикат). Доход владельца банковского векселя рассчитывается как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи, осуществляемой на условиях дисконта. Банки выпускают векселя процентные и дисконтные. Процентный продается по номиналу, а при представлении векселя к погашению векселедержателю выплачивается номинал, а также проценты по нему. Процентная сумма зависит от установленной процентной ставки, условий ее выплаты и времени, в течение которого вексель находился у векселедержателя. Такие векселя должны быть неопределенно срочные: оплачиваться банком по предъявлению или во столько-то времени от предъявления. Банк в таких векселях может указать, что срок их предъявления не раньше такого-то времени от составления (продажи).

Казначейский Вексель представляет собой долговой инструмент, но по нему не выплачиваются ни проценты, ни купонная ставка. Он просто обладает лицевой стоимостью



Доход владельца банковского векселя рассчитывается как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи, осуществляемой на условиях дисконта.

Дисконтные векселя продаются ниже номинала (со скидкой-дисконтом). Такие векселя определенно срочные, т.е. при продаже банк оговаривает срок погашения такого векселя. Для банка-эмитента такие векселя служат средством привлечения временно свободных денежных средств как у юридических, так и физических лиц. Выгода банка и в том, что выпуск векселей не требует регистрации, т.е. не нужно раскрывать информацию о себе, как этого требует выпуск других ценных бумаг, не нужно уплачивать эмиссионный налог и т.д.

Для покупателя приобретение банковских векселей выгодно потому, что:

- они ликвидны;
- можно получить кредит под вексельное обеспечение;
- векселя банка продаются и покупаются на вторичном рынке ценных бумаг;
- их можно использовать как платежное средство.

Коммерческие векселя. Коммерческие векселя выпускаются компаниями опять-таки в качестве долговых инструментов в уплату за товары и услуги. Такие векселя получают дополнительное доказательство кредитоспособности в форме банковской гарантии или акцепта. Компания, получающая вексель, может извлечь из самого векселя очень мало пользы, но она может продать этот вексель другому банку для того, чтобы получить необходимые средства. Покупающий банк приобретает вексель с подходящим дисконтом по отношению к лицевой стоимости в связи с финансовым риском непогашения долгового обязательства в срок. Процесс расчета дисконта аналогичен процедуре с казначейскими векселями, однако, ставка дисконта отражает величину риска, связанного с операцией.

Компания, получающая вексель, может извлечь из самого векселя очень мало пользы, но она может продать этот вексель другому банку для того, чтобы получить необходимые средства.

Коммерческий вексель применяется для кредитования торговых операций. В сделке, как правило, используется переводный вексель, а в роли ремитента выступает банк. Процедура обращения трассанта в банк-ремитент с акцептованным векселем с целью получения взамен него денег называется учетом векселя. Сумма кредита, выдаваемая в этом случае банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе; эта разница и составляет доход банка.

Обширный рынок векселей со сложной структурой появился в России в результате кризиса неплатежей. Векселя выпускались некоторыми предприятиями и банками. Векселя были привлекательны своей высокой доходностью, однако работа на этом рынке была связана с более высоким риском, чем работа

Обширный рынок векселей появился в России в результате кризиса неплатежей. Векселя выпускались некоторыми предприятиями и банками. Векселя были привлекательны своей высокой доходностью,

на рынке ГКО/ОФЗ. Банковские векселя обладают, как правило, более высокой ликвидностью и надежностью. Предприятия и местные органы власти также выпускают векселя. Для многих ведущих предприятий векселя стали инструментом для краткосрочных заимствований. Подавляющее большинство векселей предприятий представляют собой товарные обязательства, то есть погашаются продукцией эмитента. Банковские векселя погашаются только деньгами.

Коммерческие бумаги. Часто в зарубежных источниках употребляется термин **коммерческие бумаги («commercial papers»)**. Коммерческая бумага аналогична простому векселю, хотя вексель является самостоятельным инструментом, а коммерческая бумага выпускается как часть программы финансирования (то есть как только истекает срок действия одного выпуска (как правило 270 дней), тут же выпускается другой). Фактически коммерческая бумага является альтернативой краткосрочного банковского кредита. Соответственно эмитент является исходным заемщиком и не перекладывает свои долговые обязательства на третью сторону.

Фактически коммерческая бумага является альтернативой краткосрочного банковского кредита.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) — это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Наименование ГЦБ. Хотя по своей экономической сути все виды ГЦБ есть долговые ценные бумаги, на практике каждая самостоятельная получает свое собственное название, позволяющее отличать ее от других видов облигации. Обычно кроме термина «облигация» используются термины «казначейский вексель», «сертификат», «заем» и др. Каждая страна использует свою терминологию для выпускаемых ГЦБ.

Функции ГЦБ. Выпуск в обращение ГЦБ может использоваться решения следующих основных задач:

а) **финансирование дефицита государственного бюджета** на неинфляционной основе, т.е. без дополнительного выпуска денег в обращение в широком смысле, или в следующих случаях: когда расходы бюджета на определенную календарную дату

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) — это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

превышают имеющиеся в его распоряжении средства на эту же дату (кассовый дефицит); когда поступление доходов за месяц или квартал оказывается меньше, чем средства, необходимые в этом же периоде для финансирования расходов бюджета (сезонный дефицит); когда по итогам года доходы бюджета меньше его расходов, и этот дефицит не покрывается за счет поступлений в бюджет в следующем году (годовой дефицит);

б) *финансирование целевых государственных программ в области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения и т.п.;*

в) *регулирование экономической активности: денежной массы в обращении, воздействие на цены и инфляцию, на расходы и направления инвестирования, экономический рост, платежный баланс и т.д.*

Преимущества ГЦБ. Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных преимущества перед любыми другими пенными бумагами и активами. Во-первых, это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему. Во-вторых, наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на ГЦБ отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые походы.

Размещение ГЦБ. Обычно осуществляется:

- через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды;

- в бумажной (бланковой) или безбумажной формах (в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях). Имеется четкая тенденция к увеличению выпуска ГЦБ в безбумажной форме;

- разнообразными методами: аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и т.д.

ГЦБ, как правило, занимают ведущее место на рынке облигаций, где их доля доходит до 50%, а значит, и на всем рынке ценных бумаг, поскольку на последнем преобладают облигации. В структуре ГЦБ наибольший удельный вес имеют среднесрочные и долгосрочные облигации, но по отдельным странам имеется



ГЦБ, как правило, занимают ведущее место на рынке облигаций, где их доля доходит до 50%, а значит, и на всем рынке ценных бумаг, поскольку на последнем преобладают

значительный разброс показателей, характеризующих место и структуру рынка ГЦБ

Каждая страна имеет свою сложившуюся историю и практику рынка ГЦБ, что находит отражение в видах и формах выпускаемых государственных облигаций, масштабах национального рынка облигаций его участниках, порядке размещения облигаций и особенностях их налогообложения и т.д. По этой причине российский рынок ГЦБ вряд ли может быть устроен по образцу рынка какой-либо одной страны, б) то США, Великобритания или любая другая страна. Не является правильным и эклектический подход по принципу «брать самое лучшее» каждой страны, так как в экономике все взаимосвязано. Российские ГЦБ с одной стороны, должны отвечать реалиям отечественного рынка, а с другой — отражать общие для многих стран, проверенные временем экономические основы функционирования рынка ГЦБ вообще и его современные новации.

Основные проблемы российского рынка ГЦБ.

Краткосрочный характер ГЦБ. Сроки погашения государственных облигаций составляют обычно 1 год и менее. Это связано с высоким уровнем инфляции в стране. В нормальной рыночной ситуации ГЦБ будут иметь в основном средне- и долгосрочный характер.

В нормальной рыночной ситуации ГЦБ будут иметь в основном средне- и долгосрочный характер.

Государственный статус ценных бумаг. В Российской Федерации статус государственных ценных бумаг имеют как ценные бумаги федерального правительства, так и ценные бумаги субъектов Федерации

Налогообложение ГЦБ. Решается по-разному для разных видов ГЦБ. С выпуском каждого нового вида облигаций издаются соответствующие разъяснения по их налогообложению. Необходимо унифицировать порядок налогообложения ГЦБ.

Обеспечение единой технологии первичного размещения ГЦБ их вторичных торгов на базе государственного (или полугосударственного) депозитарного обслуживания.

Организация региональных рынков ГЦБ, что позволяет вовлечь свободные капиталы территорий на рынок ГЦБ.

Необходимость вовлечения свободных денежных средств населения на рынок ГЦБ, в результате чего частные лица получают возможность защиты своих сбережений от инфляции, а экономика страны, в конечном счете, приобретет искомые источники инвестиционных ресурсов.

Гипертрофия рынка ГЦБ в силу слабого развития рынка корпоративных ценных бумаг.

Частные лица получают возможность защиты своих сбережений от инфляции, а экономика страны приобретет искомые источники инвестиционных

Российский рынок ГЦБ имеет небольшую историю. Прежде выпускались государственные выигрышные займы, приспособленные для обращения в условиях плановой социалистической экономики. В настоящее время рынок ГЦБ представлен несколькими видами государственных долговых обязательств.

Выпуск ГЦБ осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ.

Виды государственных ценных бумаг

В зависимости от критерия, лежащего в основе классификации, существует несколько группировок.

По виду эмитента:

- ценные бумаги федерального правительства;
- региональные ценные бумаги, или ценные бумаги других уровней государственного управления;
- ценные бумаги государственных учреждений;
- ценные бумаги, которым придан статус государственных.

По форме обращаемости:

рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения, нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через обусловленный срок возвращены эмитенту.

По срокам обращения:

краткосрочные, выпускаемые на срок обычно до 1 года; среднесрочные, срок обращения которых растягивается на период обычно от 1 года до 5–10 лет; долгосрочные, т.е. имеющие срок жизни обычно свыше 10–15 лет.

По способу выплаты (получения) доходов:

процентные ценные бумаги (процентная ставка может быть фиксированной, т.е. неизменной на весь период существования облигации, плавающей, ступенчатой);

дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации;

индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например на индекс инфляции;

В настоящее время рынок ГЦБ представлен несколькими видами государственных долговых обязательств.



выигрышные, доход по которым выплачивается в форме выигрышей;
комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов.

Российские государственные ценные бумаги федерального уровня имеют следующую новейшую историю.

1) Государственный республиканский внутренний заем РСФСР 1991 г. (Государственные долгосрочные облигации — ГДО).

Размер займа — 79,7 млрд руб. (в ценах 1991 г.). Вид ценной бумаги — предъявительская облигация. Номинал — 100 тыс. руб. (в ценах 1991 г.).

Срок обращения — 30 лет (с 01.07.91 г. по 30.06.21 г.). Досрочные погашения с 2000 г.

Купонная ставка — 15% годовых.

Обращение:

- только между юридическими лицами;
- котировки устанавливаются Центральным банком РФ еженедельно;
- риски инвесторов ограничены одним годом благодаря установлению цены «особая неделя» за 13 месяцев до ее наступления.

2) Облигации внутреннего валютного займа 1993 г.

История появления. В июне 1991 г. Банк внешнеэкономической деятельности СССР обанкротился и не мог вернуть юридическим и физическим лицам их валютные средства, которые к этому моменту хранились на его счете. С целью гарантирования возвращения этих средств российским резидентам Министерством финансов Российской Федерации в первой половине 1993 г. был выпущен внутренний валютный: в соответствии с которым долги перед юридическими лицами переводились в облигации этого займа. (Долги перед физическими лицами были погашены в полном объеме с 1 июля 1993 г.)

Условия займа. Валюта займа — доллары США. Процентная ставка - 3% годовых. Объем займа — 7,885 млрд. долл. в 1993 г. и 5050 млрд. долл.] 1996 г. Номинал облигации — 1000, 10 000 и 100 000 долл. США. Форма выпуска — предъявительская облигация с купонами. Дата выплаты купонам — 14 мая каждого года; купон действителен в течение 10 лет.

Выпуск — 5 серий:



- 1-й транш — на сумму 0,266 млрд. долл., погашен 14.05.94 г.
- 2-й транш — на сумму 1,518 млрд. долл. — сроком на 3 года; дат погашения — 14.05.96 г.
- 3-й транш — на сумму 1,307 млрд. долл. — сроком на 6 лет; дат погашения — 14.05.99 г.
- 4-й транш — на сумму 2,627 млрд. долл. — сроком на 10 лет; дат погашения — 14.05.03 г.
- 5-й транш — на сумму 2,167 млрд. долл. — сроком на 15 лет; дат погашения — 14.05.08 г.
- 6-й транш — на сумму 1,750 млрд. долл. — сроком на 10 лет; дат погашения — 14.05.06 г.
- 7-й транш — на сумму 1,750 млрд. долл. — сроком на 15 лет; погашения — 14.05.11 г.

Условия обращения. Облигации внутреннего валютного займа могут свободно продаваться и покупаться с расчетом за рубли или за конвертируемую валюту. Вывоз этих облигаций из России запрещен.

Приобретение этих облигаций иностранными юридическими физическими лицами (т.е. нерезидентами) разрешено только за счёт средств специальных рублевых счетов в уполномоченных российских банках. Валютные облигации могут вноситься в качестве вклада в уставный капитал предприятий и коммерческих организаций.

Имеется биржевой и внебиржевой рынок рассматриваемых облигаций. Биржевой рынок организован на базе Московской межбанковской валютной биржи. Число его участников сравнительно невелико и на считывает несколько десятков торгующих фирм.

3) Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО).

Выпускаются с 1993 г.

Сроки обращения — до 1 года.

Номинал — от 10 руб. — устанавливается эмитентом при выпуске.

Форма существования — бездокументарная.

Владельцы — российские юридические и физические лица, а также нерезиденты.

Форма владения — именная.

Форма выплаты дохода дисконт, т.е. облигации продаются по цене ниже номинала.



Место торговли — Московская межбанковская валютная биржа, выполняющая одновременно функции торговой системы, расчетной системы и депозитария.

Доходность определялась на основе рыночных торгов. Доходность на момент выпуска устанавливалась в ходе проведения аукционов по так называемым конкурентным заявкам, т.е. заявкам, которые принимают участие в определении цены облигации.

Задолженность по ГКО, сложившаяся на 17 августа 1998 г., была частично погашена, а частично реконструирована в новые, более долгосрочные долговые ценные бумаги федерального правительства.

С августа 1998 г. выпуски ГКО не проводились. С конца 1999 г. выпуски ГКО возобновились.

Главная и непосредственная причина краха рынка ГКО — высокий уровень доходности, поддерживавшийся, несмотря на всё более сокращающуюся доходную базу федерального бюджета. Экономические корни указанного краха — отсутствие экономического роста в стране.

4) Облигации федерального займа (ОФЗ).

Начало выпуска — с июля 1995 г.

Сроки обращения — свыше 1 года.

Форма существования — документарная с обязательным централизованным хранением, что приравнивает ее к бездокументарной ценной бумаге.

Номинал — 1000 руб.

Эмитент — Министерство финансов РФ.

Форма владения — именная.

Форма выплаты дохода — фиксированная и переменная купонная ставка.

Место торговли — Московская межбанковская валютная биржа.

До августа 1998 г. выпускались ОФЗ с переменным и постоянным купонным доходом. Доход по ОФЗ с переменным купонным доходом устанавливался на каждые последующие три месяца исходя из средней доходности по ГКО.



ПРОИЗВОДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Производные ценные бумаги — любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу первичных финансовых инструментов. К производным ценным

НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АРХИТЕКТУРНО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, ПРАВА И МЕНЕДЖМЕНТА (МИЭПМ ННГАСУ)

Производные ценные бумаги — любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу первичных финансовых

бумагам относятся фьючерсы, форварды, опционы, депозитарные расписки, конвертируемые облигации.

1. Фьючерсы. Фьючерс – это обязательство поставить актив к установленному сроку в будущем по оговоренной цене, при этом держатель контракта ежедневно оплачивает или получает разницу (маржу) между будущими ценами, установленными на бирже вчера и сегодня. Контракт стандартизирован по количеству и качеству товара. Согласно контракту продавец обязан поставить в определенное место и срок определенное количество товара или финансовых инструментов; после доставки товара покупатель обязан заплатить заранее (в момент заключения контракта) обусловленную цену. Некоторые виды контрактов, являясь ценными бумагами, могут неоднократно перепродаваться на бирже вплоть до определенного срока их исполнения. Существуют и такие контракты, по которым обязательства могут быть выполнены не путем непосредственной поставки или приемки товаров или финансовых инструментов, а путем получения или выплаты разницы в ценах фьючерсного и наличного рынков.

Различают товарные и финансовые фьючерсы. Исходным активом товарного фьючерса являются материальные товары, такие как зерно, металлы, древесина и др. Основой финансового фьючерса служит определенное количество финансовых активов, таких как долговые ценные бумаги, иностранная валюта или акции компаний. Например, на Chicago Mercantile Exchange каждый фьючерс на российские рубли, представляет собой контракт на покупку 500 000 рублей по заранее установленной цене.

Предметом торга в контрактах является цена, а термины «продажа» или «покупка» контракта условны и означают только занятие позиции продавца или позиции покупателя с принятием на себя соответствующих обязательств. До наступления срока исполнения контракта любой из его участников может заключить сделку с принятием противоположных обязательств, т. е. купить (продать) такое же количество этих же контрактов на тот же самый срок. Принятие на себя двух противоположных контрактов взаимопогашает их, освобождая тем самым данного участника от их исполнения.

На развитых рынках существуют также фьючерсы на индексы – контракты, привязанные к изменениям на фондовом рынке, которые измеряются такими индексами, как Standard & Poor's 500.

Фьючерс – это обязательство поставить актив к установленному сроку в будущем по оговоренной цене, при этом держатель контракта ежедневно оплачивает или получает разницу (маржу) между будущими ценами, установленными на бирже вчера и сегодня.



Чтобы гарантировать исполнение контракта, требуется внесение обеспечения наличными или их эквивалентом в виде ликвидных ценных бумаг. Сумма, необходимая на ведение торговли фьючерсами, составляет обычно 8—15% общей стоимости товара, поставляемого по контракту. Эти средства представляют собой гарантийное обеспечение обязательств и возвращаются после исполнения контракта или закрытия позиции.

Функционирование фьючерсного рынка и его финансовая надежность обеспечиваются системой клиринга, через клиринговую (расчетную) палату, которая становится третьей стороной сделки.

Фьючерсный рынок выполняет две основные функции — хеджирование и спекулирование. Хеджирование фьючерсами имеет особое значение для компаний, осуществляющих крупные обороты денежных и товарных ресурсов. Для них важна не столько максимально возможная прибыль, сколько стабильность и уверенность, т. е. важно зафиксировать приемлемую цену на будущее, застраховаться от возможных и нежелательных перепадов цен. Хеджированием продаж фьючерсных контрактов пользуются потенциальные продавцы будущего реального товара (продавец, желающий застраховать цену на продажу своего товара, заранее должен продать на фьючерсном рынке необходимое количество контрактов); хеджированием путем покупки контракта — потенциальные покупатели.

Что касается спекуляции на фьючерсном рынке, то ее сутью является стремление участников торгов извлекать прибыль из разницы в колеблющихся ценах. Приобретая контракты, спекулянты вовсе не имеют намерения реализовать или приобрести товар; их цель — следить за конъюнктурой рынка, предугадать движение цен и путем своевременной перепродажи контракта извлечь прибыль.

Фьючерсный рынок в России появился в октябре 1992 г. на Московской товарной бирже. Ставка была сделана на мелких спекулянтов, а в качестве финансового инструмента был выбран фьючерсный контракт на доллар США. К середине 1994 г. фьючерсная торговля началась на ряде других бирж: Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ), Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и др.

Фьючерсный контракт на доллар США может дать существенный доход ввиду разных процентных ставок по валютным и рублевым средствам. При существующих биржевых котировках по фьючерсам на доллар США валютный доход может в несколь-

Исходным активом товарного фьючерса являются материальные товары. Основой финансового фьючерса служит определенное количество финансовых активов, таких как долговые ценные бумаги, иностранная валюта или акции

Целью спекулянтов является слежка за конъюнктурой рынка, предугадывание движения цен и путем своевременной перепродажи контракта извлечение прибыли.



ко раз превысит доход от простого размещения валюты в депозит. Операция заключается в следующем: а) покупается фьючерсный контракт на доллар США с поставкой через определенный срок; б) продается наличная валюта, полученные рублевые средства размещаются на более выгодных условиях; в) при наступлении срока поставки рублевые средства конвертируются в валюту. Опыт показывает, что доход от операции может составлять от 40 до 80% годовых.

Принимать участие в торговле фьючерсами имеют право только расчетные фирмы, являющиеся членами Биржевой палаты; остальные физические и юридические лица могут участвовать в торговле в качестве их клиентов. Например, чтобы стать расчетной фирмой на МЦФБ, необходимо приобрести акцию МЦФБ, акцию Биржевой палаты и внести вступительный гарантийный взнос. Для привлечения к торгам биржи стараются вводить различные новшества и льготы. Так, на МЦФБ предусмотрена возможность внесения начального гарантийного взноса банковским депозитом, а не деньгами.

Принимать участие в торговле фьючерсами имеют право только расчетные фирмы, являющиеся членами Биржевой палаты.

В сравнении с форвардными контрактами фьючерсы имеют ряд отличительных черт.

1. Фьючерсные операции осуществляются в основном на биржевом рынке, а форвардные — на межбанковском. Форвардный контракт «привязан» к точной дате, а фьючерс — к месяцу исполнения (например, третьей среде каждого месяца). Это означает, что поставка товара или финансового инструмента может быть сделана поставщиком по его усмотрению в любой день месяца, до указанного в контракте (американский фьючерс¹). В случае же форвардных контрактов срок и объем сделки определяются по взаимной договоренности сторон.

Фьючерсный рынок доступен как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких институциональных инвесторов. Доступ на форвардные рынки для небольших фирм ограничен.

2. Фьючерсные операции совершаются с ограниченным кругом валют: доллар США, евро, японская иена, фунт стерлингов и некоторые другие. При формировании форвардного контракта круг валют существенно шире.

3. Фьючерсный рынок доступен как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких институциональных инвесторов. Доступ на форвардные рынки для небольших фирм ограничен. Это связано с тем, что минимальная сумма для заключения форвардного контракта составляет в ряде случаев \$500 тыс.

4. Фьючерсные операции на 95 % заканчиваются заключением офсетной сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной операции

¹ Существует также и европейский фьючерс, который предполагает исполнение контракта в оговоренную дату.

получают лишь разницу между первоначальной ценой заключения контракта и существующей в день совершения обратной сделки. При форвардах до 95 % всех сделок заканчиваются поставкой валюты по контракту.

5. Стандартизация контрактов означает, что фьючерсные сделки могут совершаться более дешево, чем индивидуально заключаемые между клиентом и банком форвардные сделки. Поэтому форвардные сделки обычно дороже, т. е. они сопровождаются большим спредом на покупку-продажу. Это может привести к большим затратам для клиента при закрытии позиций.

6. Поскольку фьючерсных контрактов, а также участников операций обычно много, конкретные продавцы и покупатели, как правило, не привязаны друг к другу. Это означает, что когда какой-то поставщик будет готов исполнить контракт и сообщает об этом в клиринговую (биржевую) палату биржи, организующую исполнение фьючерсов, последняя случайным методом выбирает покупателя из всех покупателей, ожидающих исполнения контракта, и уведомляет его о грядущей в течение ближайших дней поставке товара.

7. В отличие от форвардных контрактов, которые обычно продаются на внебиржевом рынке, фьючерсы свободно обращаются на фондовых биржах, т. е. существует постоянный ликвидный рынок этих ценных бумаг. Поэтому при необходимости продавец всегда может отрегулировать собственные обязательства по поставке товаров или финансовых инструментов путем выкупа своих фьючерсов. То же самое относится к посредническим фирмам, занимающимся куплей-продажей контрактов, которые благодаря ликвидному рынку могут «свести концы с концами» и рассчитать прогнозируемую конечную прибыль от всех операций. Данная процедура называется процессом очистки (netting-out process).

8. Главной отличительной чертой фьючерсов является то, что изменение цен по товарам и финансовым инструментам, указанным в контрактах, осуществляется ежедневно в течение всего периода до момента их исполнения. Это означает, что между продавцами, покупателями и клиринговой палатой постоянно циркулируют денежные потоки. Рассмотрим простейший пример.



Фьючерсные операции на 95 % заканчиваются заключением офсетной сделки. При форвардах до 95 % всех сделок заканчиваются поставкой валюты по контракту.

Главные биржи, на которых обращаются валютные фьючерсные контракты, — Чикагская товарная биржа (CME), Филадельфийская торговая палата (PBOT), Сингапурская международная валютная биржа (SIMEX).

Пример. Покупатель и продавец заключили сделку по цене закрытия 15.09.1994 г. Клиринговая палата уведомила 19.09.1994 г. о поставке товара, которая будет иметь место по цене закрытия этого дня. Пусть цена закрытия менялась следующим образом (долларов за бушель):

- Четверг (15.09.1994 г.) — 4,07;
- Пятница (16.09.1994 г.) — 4,04;¢
- Понедельник (19.09.1994 г.) — 4,14.

Основная причина организации таких постоянных взаимных платежей заключается в том, чтобы в определенной степени предотвратить искушение одного из контрагентов разорвать контракт в силу каких-то причин, например, достаточно резкого изменения цен. Наибольшее распространение фьючерсные контракты получили в торговле сельскохозяйственной продукцией, металлом, нефтепродуктами и финансовыми инструментами.

Главные биржи, на которых обращаются валютные фьючерсные контракты, — Чикагская товарная биржа (СМЕ), Филадельфийская торговая палата (РВОТ), Сингапурская международная валютная биржа (SIMEX).



Форвардный контракт, как и его наиболее распространенная разновидность фьючерс, представляет собой соглашение о купле-продаже товара или финансового

2. Форвардные контракты. Форвардный контракт, как и его наиболее распространенная разновидность фьючерс, представляет собой соглашение о купле-продаже товара или финансового инструмента с поставкой и расчетом в будущем. Но в отличие от фьючерсов, форвардные контракты нестандартизованы. Форвардный контракт является банковским контрактом, поэтому он может быть подобран под конкретного клиента. Форварды заключаются непосредственно между двумя сторонами, и их условия могут предусматривать сделку с любым количеством базового актива и любой срок исполнения контракта. Цена также устанавливается посредством переговоров между сторонами. Для некоторых участников рынка использование форвардных контрактов является предпочтительным, в первую очередь, потому, что при этом не требуется внесение вариационной маржи. Для форвардных контрактов, в отличие от фьючерсов, не существует вторичного рынка, то есть их нельзя перепродать. Так как форварды обычно заключаются без посредников, гарантирующих выполнение сторонами своих обязательств, для них характерен существенный кредитный риск.



Срок форвардных сделок колеблется от 3 дней до 5 лет, однако наиболее распространенными являются даты в 1, 3, 6 и 9 месяцев со дня заключения сделки.

Основное назначение форвардных операций заключается в хеджировании валютного риска. С помощью форвардных контрактов основная доля промышленных клиентов стремится закрыть открытую валютную позицию. Фиксируя для себя определенный уровень обменного курса валюты на определенную дату, такой клиент перекладывает на контрагента (банк) риск неблагоприятного изменения валютного курса сверх фиксированной в контракте величины и рассматривает стоимость данного контракта как своеобразную плату за «страховку».

Основное назначение форвардных операций заключается в хеджировании валютного риска. С помощью форвардных контрактов основная доля промышленных клиентов стремится закрыть открытую валютную позицию.

На российском рынке наиболее распространены форвардные контракты на доллар США и ряд акций из числа "голубых фишек".

3. Опционы. Опцион – обязательство, по которому держатель опциона приобретает право на совершение сделки в будущем, а на продавца опциона возложена обязанность обеспечения этого права. Цена опциона фактически представляет собой страховую премию продавца, которая уплачивается покупателем в момент покупки опциона. Подобно другим производным ценным

бумагам, исходным активом опционов могут быть различные товарные и финансовые активы. Опционы бывают двух типов: "колл" – опцион на покупку и "пут" – опцион на продажу. Опцион типа "колл" позволяет его владельцу купить (а "пут" – продать), например, определенное количество акций компании по фиксированной цене в определенный момент в будущем или в течение установленного периода времени.

Опционные сделки принципиально отличаются от форвардных и фьючерсных операций. Основной характеристикой опционов является то, что держателю опциона предоставляется выбор: реализовать опцион по заранее фиксированной цене или отказаться от его исполнения; у держателя опциона есть право, а не обязательство совершить определенное действие.

Таким образом, в опционной сделке принимает участие **продавец опциона (надписатель опциона)** и его **покупатель (держатель опциона)**. Держатель опциона приобретает право (но не обязательство) купить или продать определенный актив в будущем по цене, фиксированной в момент заключения сделки. Возможны три варианта действий держателей опционных контрактов: исполнить контракт, т. е. воспользоваться вытекающими из опциона правами; оставить контракт без исполнения; продать контракт другому лицу до истечения срока его действия.

Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить (или продать) актив, лежащий в основе опционной сделки по заранее оговоренной цене. Так как риск потерь надписателя опциона, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, то в качестве платы за риск держатель опциона в момент его заключения выплачивает надписателю **премию**.

Определение размера премии — сложная задача. Премия должна быть достаточно высокой, чтобы убедить продавца опциона взять на себя риск убытка, и достаточно низкой, чтобы заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль.

Опционные сделки принципиально отличаются от форвардных и фьючерсных операций. Основной характеристикой опционов является то, что держателю опциона предоставляется выбор: реализовать опцион по заранее фиксированной цене или отказаться от его исполнения; у держателя опциона есть право, а не обязательство совершить определенное действие.

Премия должна быть достаточно высокой, чтобы убедить продавца опциона взять на себя риск убытка, и достаточно низкой, чтобы заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль.

заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль. Размер премии определяется действием таких факторов, как:

- внутренняя ценность опциона — та прибыль, которую мог бы получить его владелец при немедленном исполнении;
- срок опциона — срок, на который заключен опционный контракт;
- подвижность валют — размер колебаний рассматриваемых валют в прошлом и будущем;
- процентные издержки — изменение процентных ставок по той валюте, в которой должна быть выплачена премия;
- взаимосвязь между ценой исполнения опциона и ценой спот базисного актива.

Валютные опционы в основном обращаются на биржах. При этом для данного сегмента биржевого рынка характерны постоянные изменения и различия в способах свершения сделок по различным биржам.

Фьючерсы, форварды и опционы, часто также называемые срочными контрактами, используются участниками рынка как для спекулятивных операций, так и для построения сложных стратегий, направленных на снижение риска. В России, также как и в других странах, рынок срочных контрактов является одним из наиболее динамично развивающихся сегментов финансового рынка. Наиболее развитым и ликвидным в настоящее время является биржевой рынок валютных фьючерсов. Торгуются также фьючерсы на ГКО и некоторые из "голубых фишек" (НК "ЛУКОЙЛ", РАО "ЕЭС России" и ряд других). Достаточно распространены внебиржевые форвардные сделки с валютой и наиболее ликвидными акциями. Опционы пока не получили значительного распространения на российском рынке.

Следует отметить, что в отличие от срочных рынков развитых стран, где в структуре участников поддерживается баланс между хеджерами, стремящимися скомпенсировать свои риски, и спекулянтами, принимающими на себя дополнительные риски, в России имеет место явное преобладание спекулятивной составляющей рынка срочных контрактов на акции и ГКО.

Хеджеры – участники рынка, использующие срочные контракты для снижения риска, связанного с неблагоприятными изменениями рыночной цены базового актива. В роли хеджеров выступают банки, финансовые компании и их клиенты, вложившие значительные средства в базовый актив. Круг спекулянтов намного шире, и в него входят все типы участников рынка – от крупнейших банков до мелких игроков (физических лиц). Сформировавшийся



Хеджеры – участники рынка, использующие срочные контракты для снижения риска, связанного с неблагоприятными изменениями рыночной цены базового актива

в России рынок срочных контрактов на акции и ГКО характеризуется большими колебаниями цен.

В мировой практике известны три основных вида опционных контрактов: опционы продавца и покупателя (были упомянутых выше), право на льготную покупку акций компании и варрант.

Право на льготную покупку акций представляет собой специфический финансовый инструмент, необходимость введения которого изначально была вызвана естественным желанием акционеров избежать возможной потери контроля и снижения доли доходов ввиду появления новых акционеров при дополнительной эмиссии. В этой ценной бумаге указано количество (или часть акций), которое можно приобрести на нее по фиксированной цене — цене подписки.

Пример. Уставный капитал акционерного общества составляет 100 тыс. акций. Общество планирует дополнительно выпустить 20 тыс. акций. Каждый акционер получает право на приобретение новых акций пропорционально его доле. Например, владелец 1000 акций получает право на приобретение одной сотой нового выпуска, т.е. двухсот акций. Таким образом, после размещения новых акций уставный капитал составит 120 тыс. акций, а доля акций (и голосов) этого акционера в результате не уменьшится и составит тот же 1%, что и до дополнительной эмиссии.

Права на льготную покупку акций, как ценные бумаги, обращаются на рынке самостоятельно.

Права на льготную покупку акций, как ценные бумаги, обращаются на рынке самостоятельно. При их выпуске компания устанавливает дату регистрации — все зарегистрированные на эту дату владельцы акций получают документ «право на покупку», который они по своему усмотрению могут исполнить, т.е. купить дополнительные акции, продать или попросту проигнорировать.

Для привлечения дополнительных финансовых ресурсов с помощью продажи прав компании необходимо определить прежде всего, какое количество «прав на покупку» следует установить для приобретения одной акции. Это делается, как правило, с помощью инвестиционных консультантов, при этом цена подписки на дополнительные акции обычно устанавливается ниже текущей рыночной цены на акции этой компании.



Пример. Акционерное общество намерено дополнительно привлечь 50 млн. руб. путем продажи акций с помощью «прав на покупку». Уставный капитал состоит из 100 000 акций, рыночная цена на которые в последнее время колебалась в размере от 2200 до 2500 руб. Инвестиционный консультант рекомендует установить подписную цену на акцию, указанную в «праве на покупку», в размере 2 000 руб., что даст возможность полностью разместить акции нового выпуска. Таким образом, обществу нужно продать 25000 дополнительных акций (50 млн. руб.: 2 000 руб.). Это означает, что потенциальному акционеру необходимо приобрести 4 «права на покупку» для того, чтобы купить одну дополнительную акцию (100 000 акций : 25000 акций), т.е. один документ, «право на покупку», дает возможность купить 1/4 обыкновенной акции.

K — число «прав», необходимых для покупки одной акции.
Во втором случае формула имеет вид:

$$ЦП = (РЦ_б - ПЦ_а) : k \quad (1.3.2.)$$

где $РЦ_б$ — рыночная цена акции без права покупки новых акций.

Пример. Рассчитать цену «права на покупку» в условиях предыдущего примера, если:

- а) акции дают право на покупку новых акций (т. е. продаются с правом покупки) и продаются по цене 2600 руб.;
- б) акции продаются по той же цене 2600 руб., но без права покупки новых акций.

Для решения задачи в первом случае необходимо воспользоваться формулами указанными выше:

а): $ЦП = (2600 - 2000) : 5 = 120 \text{ руб.};$

б): $ЦП = (2600 - 2000) : 4 == 150 \text{ руб.}$

данной компании. Если ожидается, что акции будут расти в цене, повышается и рыночная цена «права на покупку». Значение этого финансового инструмента для эмитента состоит в том, что компания активизирует покупку своих акций. Что касается потенциальных инвесторов, то они могут получить определенный доход в случае, если цена акций данной компании будет повышаться.

Варрант в буквальном смысле означает гарантирование какого-то события, например продажи или покупки товара. В фи-



Рыночная цена может довольно значительно отличаться от теоретической цены. Это связано прежде всего с ожиданиями инвесторов относительно акций данной компании

Варрант в буквальном смысле означает гарантирование какого-то события, например продажи или покупки товара.



нансовом менеджменте варрант представляет собой ценную бумагу, дающую право купить или продать фиксированную сумму финансовых инструментов в течение определенного периода. Покупка варранта — проявление осторожности в том случае, если инвестор не вполне уверен в качестве ценных бумаг и не желает рисковать деньгами.

Существуют различные виды варрантов. В наиболее типичном случае владелец варранта приобретает возможность купить оговоренное число акций по оговоренной цене в течение определенного времени. Бывают бессрочные варранты, дающие возможность покупать определенный финансовый инструмент в любое время. Варрант не дает право на проценты или дивиденды и не обладает правом голоса; погашение варранта не предусматривается. Варрант может выпускаться одновременно с финансовыми инструментами, привлекательность которых тем самым хотят повысить, или отдельно от них. В любом случае по прошествии некоторого времени он начинает обращаться как самостоятельная ценная бумага. Как правило, варранты выпускаются сравнительно редко и только крупными фирмами.

В отличие от «прав на покупку», выпускаемых на сравнительно непродолжительный срок в несколько месяцев, срок действия варранта может исчисляться годами. Кроме того, фиксированная цена (или цена исполнения), указанная в «праве на покупку», которая устанавливается в момент эмиссии этого финансового инструмента, обычно ниже текущей курсовой цены акции, в то время как цена исполнения в варранте обычно на 10—20% выше курсовой.

Обычно варранты выпускаются вместе с облигационным займом данной компании. Этим достигается: а) привлекательность облигационного займа, а значит, успешность его размещения; б) возможность увеличить уставный капитал в случае исполнения варрантов.

В отличие от «прав на покупку», выпускаемых на сравнительно непродолжительный срок в несколько месяцев, срок действия варранта может исчисляться годами

Пример. Акционерное общество планирует выпустить облигационный заем на 8 млн. руб. (800 облигаций по 10 тыс. руб. каждая). К каждой облигации прикладывается варрант, дающий право купить две акции по 1300 руб. По данным, приведенным во второй графе табл. 1.3.1., проанализировать возможное изменение структуры капитала.

Таблица 1.3.1.
Изменение структуры источников средств
(млн. руб.)



Источник финансирования	До выпуска займа	После выпуска займа	После исполнения варранта
Обыкновенные акции (номинал 1000 руб.)	10,0	10,0	11,6
Премия на акции	1,0	1,0	1,48
Нераспределенная прибыль	15,0	15,0	15,0
Собственный капитал	26,0	26,0	28,08
Заемный капитал	-	8,0	8,0
Авансированный капитал	26,0	34,0	36,08

Комментарий к расчетам.

Если все варранты будут исполнены, то количество акций возрастет на 1600 (800 x 2). Таким образом, уставный капитал увеличится на 1,6 млн. руб. (1000 руб. x 1600 акций), а статья «Премия на акции» увеличится на 480 тыс. руб. (300 руб. x 1600 акций). Если к моменту исполнения варранта рыночная цена акций будет ниже цены исполнения, инвестор просто не воспользуется своим правом, предоставленным варрантом.

После того как варрант отделяется от финансового инструмента, вместе с которым эмитировался (в рассмотренном выше примере это был облигационный заем), он начинает обращаться на рынке ценных бумаг самостоятельно. В этом случае возможные с ним операции могут принести как доход, так и убыток.

Как любая ценная бумага, варрант имеет теоретическую и рыночную цену. Теоретическая цена (**ЦВ_т**) представляет собой цену, по которой ожидается реализация этой ценной бумаги на рынке, и рассчитывается по формуле

$$ЦП = (РЦ_{и} - ЦИ_{в}) : K_{и} \quad (1.3.3.)$$

где **РЦ_и** — рыночная цена финансового инструмента, указанного в варранте;

ЦИ_в — цена исполнения варранта (т. е. цена, по которой можно будет приобрести акции);

K_и — количество финансовых инструментов, указанных в варранте.

После того как варрант отделяется от финансового инструмента, вместе с которым эмитировался (в рассмотренном выше примере это был облигационный заем), он начинает обращаться на рынке ценных бумаг самостоятельно

Если рыночная цена финансового инструмента, указанного в варранте, ниже цены исполнения, теоретическая цена варранта приравнивается к нулю. Рыночная цена варранта обычно выше его теоретической цены; только в случае, когда цена исполнения установлена на сравнительно высоком уровне, теоретическая и рыночная цены варранта близки друг к другу.

Как самостоятельно обращающиеся ценные бумаги, варранты приобретаются главным образом для того, чтобы получить доход, называемый премией варранта

Пример. Инвестор намеревается инвестировать 99 тыс. руб. в компанию А, акции которой продаются по цене 1800 руб., а варрант на эти акции по цене 1100 руб. Один варрант дает право приобрести пять акций компании А по цене 1600 руб. Теоретическая цена варранта может быть найдена по формуле (1.3.3.) и равна 1000 руб. $(1800 - 1600) \cdot 5$. Инвестор ожидает, что в ближайшее время цена акций поднимется до 2100 руб.

Инвестор может выбрать один из двух вариантов: либо купить акций на 99 тыс. руб. (в этом случае он получит 55 акций), либо купить 90 варрантов. Предположим, что прогноз инвестора верен, и цена на акции поднялась до 2100 руб. Тогда его доход составит:

в первом варианте — 16 500 руб. $(300 \text{ руб.} \times 55)$;

во втором варианте — 135 000 руб. (поскольку цена акции увеличится на 300 руб., а каждый варрант дает право на покупку пяти акций, то цена варранта возрастет на 1500 руб.; суммарный доход от владения 90 варрантами будет равен: $300 \text{ руб.} \times 5 \times 90$).

Безусловно, покупка варрантов сопряжена с риском возможных потерь. Если прогноз не оправдывается и цена акции снизится, убыток инвестора будет относительно большим при приобретении варрантов, а не акций непосредственно.

Необходимо подчеркнуть, что опционы продавца и покупателя не имеют непосредственного отношения к деятельности финансового менеджера предприятия по увеличению источников финансирования, поскольку доход от таких контрактов получают брокерские компании, занимающиеся операциями с ценными бумагами. Очевидна общая стратегия поведения покупателей и продавцов в такого рода операциях — каждый из них стремится извлечь выгоду от возможного изменения курсовой стоимости акций; у кого точнее прогноз, тот и получает выгоду. При этом: держатели опциона покупателя и эмитенты опциона продавца играют на повышение цен; держатели опциона продавца и эмитенты опциона



Рассмотрим логику этого вида опционного контракта на примере.

Пример. Компания А приобрела трехмесячный опцион покупателя у компании Б на 100 акций с ценой исполнения 1600 руб. Цена контракта — 20 000 руб. Очевидно, что покупателю, для того чтобы по крайней мере не остаться в убытке, необходимо, чтобы за время, в течение которого действует данный контракт, цена на акции поднялась как минимум на 200 руб. (20 000 руб.: 100). Если, например, цена увеличится до 2500 руб., доход покупателя составит: $(2500 - 1600) \times 100 - 20\,000 = 70\,000$ руб.

Если курсовая цена составит величину из интервала (1600 руб., 1800 руб.), покупка опциона в целом принесет компании А убыток. Оптимальным решением в этом случае будет тем не менее покупка акций для того, чтобы уменьшить убыток. Так, если курсовая цена будет 1740 руб., то убыток составит: $20\,000 - (1740 - 1600) \times 100 = 6000$ руб. Если курсовая цена будет менее 1600 руб., компания А не будет покупать акции, а ее убыток составит 20 000 руб.

Фактически, конвертируемая облигация содержит в себе опцион, использовать который, становится выгодно при превышении рыночной цены акций цены конвертации.

4. Конвертируемые облигации. Конвертируемые облигации могут быть по желанию владельца обращены (конвертированы) в определенное число акций того же эмитента. Фактически, конвертируемая облигация содержит в себе опцион, использовать который, то есть конвертировать облигацию в акции компании, становится выгодно при превышении рыночной цены акций цены конвертации. Данное свойство конвертируемых облигаций является причиной того, что их цена в значительной степени зависит от цены соответствующих акций и изменяется вместе с ней. Гарантированная доходность к погашению конвертируемых

Конвертируемые облигации представляют собой надежный объект инвестирования: им не свойственны резкие колебания цен, присущие акциям.

облигаций ниже, чем у близких к ним по основным параметрам обычных облигаций. В то же время, доходность конвертируемых облигаций может значительно вырасти при существенном росте цены акций компании. Конвертируемые облигации представляют собой надежный объект инвестирования: им не свойственны резкие колебания цен, присущие акциям.

АДР и конвертируемые облигации могут быть обеспечены как пакетом уже выпущенных акций, так и акциями новой эмиссии. Во втором случае, наряду с преимуществами, предоставляемыми возможным появлением новых крупных покупателей, владельцы акций испытывают и неудобства, связанные с размыванием их доли в капитале компании.

5. Американские депозитарные расписки (АДР).

Американская депозитарная расписка представляет собой выпущенный американским депозитарием сертификат, подтверждающий право собственности на определенное количество американских депозитарных акций или глобальных депозитарных акций, которые, в свою очередь, представляют право собственности на определенное количество ценных бумаг иностранного эмитента.

Когда говорят, что компания выпускает АДР, это означает, что она обратилась в банк-депозитарий (как правило, это *Bank of New York*, либо *Morgan Guarantee Trust*), чтобы депонировать там свои акции. Фактически, АДР - свидетельство о депонировании, выпущенное таким банком. Обычно акции хранятся в банке-депозитарии, который и выпускает расписки, представляющие акции на рынке.

Выпуск АДР на эмиссию акций эмитента позволяет реальным зарубежным инвесторам получить контрольный пакет акций объекта инвестирования и одновременно минимизировать риски, связанные с обращением принадлежащих им ценных бумаг, которые будут регламентированы не только национальными, но и международными нормами права.

Для обозначения депозитарных расписок используются термины: **ADR** ("American Depositary Receipt") и **GDR** ("Global Depositary Receipt"). Это зависит от того, кому они продаются и на каком специфическом рынке торгуются, а также от предпочтения компании, выпускающей акции. Разница между ними состоит в том, что ADR продаются только на биржевом и внебиржевом рынках США, а глобальные депозитарные расписки могут продаваться вне Соединенных Штатов. Примером глобальных депозитарных расписок являются британские "American Master

Американская депозитарная расписка представляет собой выпущенный американским депозитарием сертификат, подтверждающий право собственности на определенное количество американских депозитарных акций или глобальных депозитарных акций



Выпуск АДР на эмиссию акций эмитента позволяет реальным зарубежным инвесторам получить контрольный пакет акций объекта инвестирования и

Global Depositary Receipt" и *"European Master Global Depositary Receipt -EDR "*.

Выпуск АДР на эмиссию акций эмитента позволяет реальным зарубежным инвесторам получить контрольный пакет акций объекта инвестирования и одновременно минимизировать риски, связанные с обращением принадлежащих им ценных бумаг, которые будут регламентированы международными нормами права.

Потребность в выпуске российскими компаниями АДР на свои акции с целью привлечения прямого финансирования на международных фондовых рынках объясняется также тем, что согласно законодательству США, ценные бумаги иностранных эмитентов, выпущенные в форме иной, чем АДР, не допускаются к обращению на фондовом рынке США.

Следует отметить, что объемы торгов американскими депозитарными расписками на фондовом рынке США постоянно увеличиваются и в настоящее время составляют около 12% от общего объема торгов на основных биржевых площадках США. Доля российских компаний среди всех выпущенных депозитарных расписок составляет 3,6%.

Программы депозитарных расписок достаточно дороги и сложны, требуют большой организаторской работы и привлечения высококвалифицированных финансовых и юридических консультантов. Учитывается не только размер уставного капитала, но и факт регистрации (листинга), уровень котировок акций этих компаний на национальных биржах, а также наличие деловых связей компаний с известными финансовыми и юридическими фирмами. Затем компания проходит через процедуру рассмотрения и регистрации в американской Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (*Securities and Exchange Commission, SEC*). Программы депозитарных расписок могут быть инициированы как американской, так и российской стороной. При осуществлении программ депозитарных расписок российских эмитентов, банком-депозитарием становится The Bank of New York, который регистрируется в качестве номинального держателя. Кроме того, привлекается банк-кастодиан, выступающий посредником между The Bank of New York и фондовым рынком, а также реестродержатель.

Программы депозитарных расписок достаточно дороги и сложны, требуют большой организаторской работы и привлечения высококвалифицированных финансовых и юридических консультантов



6. Своп-контракты. Своп(Swap)-операция — валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами.

По существу, своп-сделка — это подписание двух отдельных контрактов по валютному обмену в одно и то же время. Контракты при этом имеют противоположную направленность и различные даты расчетов

Своп операции относятся к группе операций, совершаемых на межбанковском рынке, и представляют собой комбинацию из спот- и форвардных сделок. Часто валютные своп-операции определяются как валютный бартер.

По операциям своп наличная сделка осуществляется по курсу спот, который в контрсделке корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от тенденций изменения валютного курса.

В данном типе сделки клиент экономит на марже — разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке. Для банков данные операции также имеют определенные преимущества. Основное заключается в том, что своп-сделки не создают открытой валютной позиции и временно обеспечивают валюту без риска, связанного с изменением ее курса.

Сделки своп обычно осуществляются на срок от 1 дня до 6 мес. Реже встречаются своп-сделки со сроком исполнения до 5 лет. Своп-операции осуществляются как между коммерческими банками, так и между коммерческими банками и центральным банком страны, а также непосредственно между центральными банками. В последнем случае они представляют собой соглашения о взаимном кредитовании в национальных валютах. С 1969 г. действует многосторонняя система взаимного обмена валют через Банк международных расчетов в Базеле на основе использования операций своп. Такие двусторонние акции используются ЦБ стран для осуществления эффективных валютных интервенций.

Существует множество путей применения свопов. Так, они могут быть использованы как инструмент приобретения иностранной валюты на ограниченный период по фиксированному обменному курсу (на основе схемы своп: спот против форварда), для быстрого реагирования на изменения в ожидаемых входящих и исходящих валютных потоках путем укорачивания или удлинения сроков своп-контрактов, которые уже были заключены (на основе схемы своп-сделки: форвард против форварда) и других целей. Своп-сделка может представлять собой и одновременное предоставление кредитов в двух валютах, а также обмен долговыми обязательствами, выраженными в одной валюте, на обязательства, выраженные в другой.

Своп(Swap)-операция —

валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами.

Своп-сделка может представлять собой и одновременное предоставление кредитов в двух валютах, а также обмен долговыми обязательствами, выраженными в одной валюте, на обязательства, выраженные в другой.



В настоящее время получили распространение, помимо своп-операций с валютой, своп-комбинации с процентной ставкой, опционом, золотом, ценными бумагами, кредитами и депозитами.

В настоящее время получили распространение, помимо своп-операций с валютой, своп-комбинации с процентной ставкой, опционом, золотом, ценными бумагами, кредитами и депозитами.

Пример. Две компании заключили договор, согласно которому компания А соглашается ежеквартально платить компании Б фиксированную процентную ставку в течение двух лет, получая взамен плавающую ставку ЛИБОР. Сумма, от которой начисляются указанные проценты, составляет 10 млн. дол., размер фиксированной процентной ставки — 13%. Начисление процентов осуществляется ежедневно. В зависимости от динамики ставки ЛИБОР в данном периоде возможны различные исходы по возникновению взаимной задолженности между этими компаниями. Например, если в I квартале периода ставка ЛИБОР была в среднем 10%, то компания А должна заплатить компании Б сумму в 75 тыс. дол.: $10\,000\,000 \times (13\% - 10\%) : 100\% : 4 = 75\,000$ дол. Таким образом, по окончании I квартала компания Б получила доход. Поскольку договор заключен на два года, а динамика ставки ЛИБОР не предсказуема, окончательные результаты сделки можно будет установить лишь по истечении двух лет.

одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия.

Финансовые инструменты подразделяются на:

- **первичные** (акции, облигации, векселя, денежные средства, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям)
- **вторичные**, или **производные** (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Ценные бумаги — это денежные документы, удостоверяющие права собственности или займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту) и несущему по нему обязательства.

В Гражданском кодексе определяются следующие виды ценных бумаг.

Вексель (статья 8.15).

Простой вексель — ничем не обусловленное обязательство векселедателя выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученную займы денежную сумму.

Переводной вексель — ничем не обусловленное обязательство иного (а не векселедателя) указанного в векселе плательщика выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученную займы денежную сумму.

Облигация (статья 816) — ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента.

Государственная облигация (статья 817) — это юридическая форма удостоверения договора государственного займа; она удостоверяет право заимодавца (т.е. владельца облигации) на получение от заемщика (т.е. государства) 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.

Сберегательная книжка на предъявителя (статья 843) — это юридическая форма удостоверения договора банковского вклада (депозита) с гражданином и внесения денежных средств на его счет, в соответствии с которым банк, принявший поступившую от вкладчика или поступившую для него денежную сумму (вклад), обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на нее лицу, предъявившему сберегательную книжку.

Сберегательный (депозитный) сертификат (статья 844) — 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 (на практике сберегательные сертификаты распространяются среди граждан, а депозитные — среди юридических лиц).

Чек (статья 877) — ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нём суммы чекодержателю.

Складское свидетельство (статьи 912—917) — ценная бумага, подтверждающая принятие товара на хранение.

Двойное складское свидетельство состоит из двух частей — складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены друг от друга, и каждое в отдельности есть именная ценная бумага.

Простое складское свидетельство — это складское свидетельство на предъявителя.

В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дается определение акции (статья 2).

Акция — 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.

Закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимого имущества) на получение денежного обязательства или указанного в нем имущества.

Ценные бумаги могут выпускаться в обращение в двух формах: наличной и безналичной. В первом случае собственник ценной бумаги вправе требовать от эмитента выдачи ценной бумаги в физической форме, единичными или суммарными сертификатами. Во втором случае все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя.

Долевые ценные бумаги. Акции акционерных обществ называются долевыми ценными бумагами, потому что они удостоверяют право их владельца на долю в собственных средствах общества и получение дохода от его деятельности.

Акции — ценные бумаги, свидетельствующие об участии ее владельца в собственном капитале компании. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав.

Право на: соответствующую долю в акционерном капитале компании и остаток активов при ее ликвидации; пропорциональную часть в форме дивидендов; участие в управлении компанией, как правило, посредством голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов и принятии стратегических направлений деятельности компании;

продажу или уступку акции ее владельцем какому-либо другому лицу;

получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Долговые ценные бумаги обязательства, размещенные эмитентами на фондовом рынке для заимствования денежных средств, необходимых для решения текущих и перспективных задач. К ним относятся облигации, депозитные и сберегательные сертификаты банков, государственные краткосрочные

обязательства, краткосрочные банковские векселя, казначейские векселя и ноты, векселя, акцептованные банком, долговые сертификаты и др.

Наиболее распространенной формой долговых обязательств является **облигация**. Это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента, если иное не предусмотрено условиями выпуска.

ГКО – это номинированные в российских рублях облигации со сроком погашения от трех до двенадцати месяцев, выпущенные в бездокументарной форме. ГКО являются бескупонными облигациями.

Облигации федерального займа (ОФЗ) выпускаются со сроками погашения свыше одного года, как с переменным, так и с фиксированным купоном.

Облигации федерального займа (ОФЗ) выпускаются со сроками погашения свыше одного года, как с переменным, так и с фиксированным купоном

Еврооблигации. Еврооблигации - ценные бумаги, номинированные в долларах, но выпущенные за пределами США.

Доходность облигаций. Доходность облигаций характеризуется несколькими показателями. Различают купонную (**coupon rate**), текущую (**current, running yield**) и полную доходность (**yield to maturity, redemption yield, yield**).

Доход от облигации состоит из двух основных слагаемых: периодически получаемых по купонам процентов; разности между номиналом и ценой приобретения облигации (**capital gain**).

Жилищные сертификаты - одна из разновидностей облигаций с индексируемой номинальной стоимостью, удостоверяющая право их собственника на приобретение квартиры при условии приобретения пакета жилищных сертификатов или получение от эмитента по первому требованию индексируемой номинальной стоимости жилищного сертификата.

Депозитный сертификат представляет собой письменное свидетельство кредитного учреждения (банка-эмитента) о депонировании денежных средств, удостоверяющих право владельца на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

Сберегательный сертификат банка имеет тот же

механизм действия, как и депозитный сертификат, но предназначен для физических лиц.

Вексель представляет собой безусловное письменное долговое обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока обозначенную в векселе денежную сумму владельцу векселя (векселедержателю).

Как долговое денежное обязательство вексель имеет четыре существенные особенности: абстрактность, бесспорность, право протеста, солидарную ответственность.

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) — это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Функции ГЦБ. Выпуск в обращение ГЦБ может использоваться решения следующих основных задач:

- а) финансирование дефицита государственного бюджета
- б) финансирование целевых государственных программ
- в) регулирование экономической активности: денежной массы в обращении,

Вопросы для повторения

1. Постройте классификацию финансовых инструментов.
2. В каких формах могут выпускаться ценные бумаги?
3. Дайте определение акций и назовите их основные виды?
4. Какие реквизиты должен содержать бланк акции?
5. В чем различия между номинальной, балансовой и рыночной стоимостью акции?
6. Дайте определение облигации и назовите ее основные параметры.
7. Какие реквизиты должен содержать бланк облигации?
8. Сравните основные инвестиционные характеристики акции и облигации.
9. По каким параметрам классифицируются зарубежные облигации?
10. Какие показатели характеризуют доходность облигации?
11. Дайте определение векселя и назовите его существенные особенности.
12. Назовите различия коммерческого, банковского и казначейского векселей.
13. Каково назначение Государственных ценных бумаг?
14. Назовите основные проблемы российского рынка ГЦБ.
15. По каким показателям классифицируются ГЦБ?
16. Дайте определение производным ценным бумагам.
17. Что такое фьючерс?
18. Какие функции выполняет фьючерсный рынок?
19. Назовите отличительные черты фьючерсов и форвардных контрактов.
20. В чем принципиальное отличие опционных сделок от форвардных и фьючерсных операций?
21. В зависимости от каких факторов определяется размер премии опциона?
22. Для чего вводится право на льготную покупку акций?
23. Дайте определение варранта.
24. В чем заключаются отличия конвертируемых облигаций от облигаций?
25. Что представляют собой американские депозитарные расписки?
26. В чем сущность своп-операции?